

**Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften
ZHAW
School of Management and Law**

**Hochschule Luzern
HSLU
Institut für Finanzdienstleistungen**

Master of Science in Banking & Finance

2015 bis 2017

Masterarbeit, FS 2017

Nachhaltige Anlagen und deren Integration bei Schweizer Pensionskassen – aktueller Stand und zukünftige Chancen

vorgelegt von:

Marina Vidovic, Maienstr. 9, 8406 Winterthur ZH, Tel. 079 532 38 15, vidovmar@students.zhaw.ch

eingereicht bei:

Prof. Dr. Peter Meier,
ZHAW School of Management and Law, Technoparkstrasse 2, 8400 Winterthur
Tel. 058 934 78 57, peter.meier@zhaw.ch

Korreferent: Prof. Dr. Karsten Döhnert,
HSLU, Grafenauweg 10, Postfach 7344, 6302 Zug
Tel. 041 757 67 64, karsten.doehnert@hslu.ch

Winterthur, 16. Juni 2017

Wahrheitserklärung

„Ich erkläre hiermit, dass ich die vorliegende Arbeit selbständig, ohne Mithilfe Dritter und nur unter Benützung der angegebenen Quellen verfasst habe und dass ich ohne schriftliche Zustimmung der Studiengangleitung keine Kopien dieser Arbeit an Dritte aushändigen werde.“

Gleichzeitig werden sämtliche Rechte am Werk an die Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften (ZHAW) abgetreten. Das Recht auf Nennung der Urheberschaft bleibt davon unberührt.

Name/Vorname Student/in (Druckbuchstaben)

MARINA VIDOVIC

Unterschrift (Student/in)

Management Summary

Schweizer Pensionskassen befinden sich aktuell in einem schwierigen Umfeld. Ausserdem stehen sie zunehmend unter Druck, den Anforderungen diverser Anspruchsgruppen gerecht zu werden. Einerseits müssen regulatorische Vorschriften bezüglich Anlageinvestitionen befolgt, andererseits eine marktkonforme Rendite sowie Deckung erreicht werden. Um weiterhin die künftigen Renten sicherzustellen und somit der treuhänderischen Pflicht nachzukommen, gilt es, Anlagealternativen sowie Chancen zu identifizieren. Gleichzeitig werden nachhaltige Anlagen als Megatrend angesehen und verzeichnen ein stetiges Marktwachstum.

Ist Nachhaltigkeit nur ein aktueller Trend, oder besteht hier Potential für Pensionskassen? Welche Motive liegen für die Berücksichtigung/Unterlassung von nachhaltigen Anlagen vor? Sind diese Anlagen für institutionelle Anleger sinnvoll und geeignet? Wie sieht es mit der Performance nachhaltiger gegenüber konventioneller Anlagen aus? Diese Fragen galt es mit der vorliegenden Masterarbeit zu beantworten.

Um den Stellenwert nachhaltiger Anlagen bei Pensionskassen zu ermitteln, wurden primär qualitative Analysemethoden angewendet. Mittels Experteninterviews wurden Repräsentanten und Pensionskassen zu Definitionen, Trendeinschätzungen, Beweggründen und Umsetzungsproblemen sowie Kritiken bezüglich nachhaltiger Geldanlagen befragt. Für die Performanceanalyse wurde eine wissenschaftliche Literaturanalyse vorgenommen.

Die Experteninterviews haben gezeigt, dass differenzierte Ansichten hinsichtlich der Definition des Nachhaltigkeitsbegriffs bestehen. Es wird unterschieden zwischen finanzieller und gesellschaftlicher Nachhaltigkeit. Die finanzielle Nachhaltigkeit wird nach, die gesellschaftliche neben den klassischen Kriterien wie Rendite, Risiko und Liquidität angestrebt. Ein Trend nachhaltiger Anlagen ist deutlich vorhanden und es wird davon ausgegangen, dass ESG-Kriterien zukünftig zu einem allgemeinen Standard werden. Aktuell ist allerdings noch keine einheitliche Norm vorhanden. Eine Vereinheitlichung und die weiterhin mögliche Ausübung der treuhänderischen Sorgfaltspflicht sind zwingende Rahmenbedingungen, die gegeben sein müssen, damit sich eine Pensionskasse vermehrt nachhaltig orientiert. Das bedeutet, keine Renditeeinbusse bzw. kein höheres Risiko sowie tiefere Diversifikation zu erleiden. Der wissenschaftlichen Literatur ist zu entnehmen, dass nachhaltige den konventionellen Anlagen hinsichtlich Performance in nichts nachstehen.

Schweizer Pensionskassen hinken international hinterher. Es besteht Aufklärungsbedarf bei den institutionellen Anlegern, um den Nutzen sowie die Notwendigkeit von nachhaltigen Anlagen aufzuzeigen. Hinsichtlich praktischer Umsetzung bestehen Unsicherheiten, welche in der Beibehaltung einer konservativen Einstellung resultieren und somit Anlagechancen verbauen. Aktuell fehlen Instrumente und Anleitungen zur Anwendung, weshalb das nötige Wissen selber aufgebaut werden muss. Ein multi-

funktionales Fact Sheet wurde konzipiert, um den Einstieg in die Thematik der Nachhaltigkeit zu erleichtern. Dieses kann in einer weiteren Analyse in der Praxis getestet werden.

Inhaltsverzeichnis

I	ABBILDUNGSVERZEICHNIS	VI
II	TABELLENVERZEICHNIS.....	VII
III	ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	VIII
1	EINLEITUNG.....	1
1.1	AUSGANGSLAGE	1
1.2	PROBLEMSTELLUNG	2
1.3	ZIELSETZUNG.....	2
2	STAND DER ERKENNTNISSE	4
2.1	STAND DER PRAXIS	4
2.1.1	ALLGEMEINE ENTWICKLUNGEN IN DER PRAXIS	4
2.1.2	SCHWEIZER PENSIONS KASSEN	7
2.1.3	INTERESSENGRUPPENANALYSE	9
2.1.4	NACHHALTIGE ANLAGEN	13
2.1.5	NACHHALTIGE ANLAGESTRATEGIEN	14
2.1.6	NACHHALTIGE ANLAGESTRATEGIEN NACH ASSETKLASSEN	17
2.1.7	WEITERE NACHHALTIGKEITSBEREICHE	19
2.2	STAND DER WISSENSCHAFTLICHEN LITERATUR	21
2.2.1	WISSENSCHAFTLICHE THEORIEN	21
2.2.2	LITERATURREVIEW.....	22
2.2.2.1	PERFORMANCE	22
2.2.2.2	CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY UND WEITERE FAKTOREN	24
2.3	FAZIT	25
3	METHODISCHES VORGEHEN	28
3.1	QUALITATIV	28
3.2	QUANTITATIV	31
4	ERKENNTNISSE	33
4.1	ERKENNTNISSE QUALITATIVE ANALYSE.....	33
4.1.1	GRUNDVERSTÄNDNIS NACHHALTIGER ANLAGEN.....	34
4.1.2	KNOW-HOW ÜBER ANLAGESTRATEGIEN.....	38
4.1.3	TRENDEINSCHÄTZUNG UND ROLLE DER PENSIONS KASSEN	39
4.1.4	KRITIK UND LÖSUNGSVORSCHLÄGE	42
4.1.5	UMSETZUNGSPROBLEME UND LÖSUNGSVORSCHLÄGE	44
4.1.6	WEITERES (FACT SHEET UND GUIDELINE).....	46
4.1.7	FAZIT	49
4.2	ERKENNTNISSE QUANTITATIVE ANALYSE.....	52

4.3	SWOT-ANALYSE.....	54
4.4	FAZIT	58
5	SCHLUSSTEIL.....	60
5.1	ZUSAMMENFASSUNG UND FAZIT.....	60
5.2	KRITISCHE WÜRDIGUNG	62
5.3	IMPLIKATIONEN FÜR DIE PRAXIS UND HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN	64
5.4	AUSBLICK	66
6	LITERATURVERZEICHNIS.....	68
	ANHANG	76

I Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Hauptakteure Praxisanalyse	4
Abbildung 2: Volumenentwicklung Schweizer Pensionskassen.....	7
Abbildung 3: Interessengruppenanalyse Schweizer Pensionskassen Überblick	9
Abbildung 4: Trend nachhaltiger Anlagen (FNG, 2016, S. 50)	13
Abbildung 5: Nachhaltige Anlagen Begrifflichkeiten.....	14
Abbildung 6: Anlagestrategien CH, DE, AU (FNG, 2016, S. 15&51; FNG, 2015, S. 17&47).....	16
Abbildung 7: Anlagestrategien Europa (Eurosif, 2016, S. 12).....	16
Abbildung 8: Aufteilung nach Assetklassen	19
Abbildung 9: magisches Viereck (Cengiz et al., 2010, S. 263).....	21
Abbildung 10: Einflüsse auf Investitionsentscheidung Schweizer Pensionskassen.....	27
Abbildung 11: methodisches Vorgehen qualitative Analyse	31
Abbildung 12: methodisches Vorgehen quantitative Analyse	32
Abbildung 13: Konstruktion Experteninterviews.....	33
Abbildung 14: Fact Sheet nachhaltige Anlagen	48
Abbildung 15: Kausalmechanismus aus qualitativer Analyse	51
Abbildung 16: Performancevergleich Schweizer Pensionskassen mit nachhaltigen Anlagen	53
Abbildung 17: SWOT-Analyse	57
Abbildung 18: Integration nachhaltiger Anlagen im Anlageprozess	59
Abbildung 19: Verteilung Anlegertypen Schweiz (FNG, 2016, S. 53).....	76
Abbildung 20: Entwicklung Rendite (Swisscanto Vorsorge AG, 2016, S. 43).....	77
Abbildung 21: Nachhaltige Anlagen nach Vermögensgruppe (Swisscanto Vorsorge AG, 2016, S. 31)	79

II Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Entwicklung des Nachhaltigkeitsbegriffs (Arnold, 2011, S. 63).....	5
Tabelle 2: Definition nachhaltiger Anlagen sowie weitere Begriffe	38
Tabelle 3: Häufigkeitsanalyse Anlagestrategien	39
Tabelle 4: Interviewausschnitte «Trend & Rolle der Pensionskassen».....	42
Tabelle 5: Interviewausschnitte «Kritik und Lösungsvorschläge».....	44
Tabelle 6: Interviewausschnitte «Umsetzungsprobleme und Lösungsvorschläge»	45
Tabelle 7: Interviewausschnitte «Weiteres».....	46
Tabelle 8: Performancevergleich inklusive Benchmark.....	53
Tabelle 9: Volumenentwicklung grösste Schweizer Pensionskassen (Willis Towers Watson, 2016) ..	76
Tabelle 10: Anlagelimiten BVV2 (Die Pensionskasse, 2017)	78
Tabelle 11: Nachhaltige Anlagestrategien Definition gemäss FNG (FNG, 2016, S. 8).....	79
Tabelle 12: Zusammenfassung wissenschaftliche Literatur.....	81
Tabelle 13: Zusammenfassung Einflüsse wissenschaftliche Literatur	82
Tabelle 14: Methodik qualitative Analyse	82
Tabelle 15: Übersicht Experteninterviews	83
Tabelle 16: Zusammenstellung Experteninterviews - Fragen und Antworten	108
Tabelle 17: Kategorienschema «Umsetzung im Anlageprozess»	110

III Abkürzungsverzeichnis

bzw.	beziehungsweise
BREEAM	Building Research Establishment Environmental Assessment Methodology
BVG	Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge
COP	Conference of the Parties
CSR	Corporate Social Responsibility
ESG	Environmental, Social, Governance
FNG	Forum Nachhaltige Geldanlagen
FSB	Financial Stability Board
LEED	Leadership in Energy and Environmental Design
NGO	Nichtregierungsorganisation
PK	Pensionskasse
SNB	Schweizerische Nationalbank
SSF	Swiss Sustainable Finance
SVVK	Schweizer Verein für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen
TEE	transition énergétique et écologique
UN PRI	United Nations Principles for Responsible Investment
WCED	World Commission on Environment and Development

1 Einleitung

«Eine Entwicklung, die Bedürfnisse der Gegenwart befriedigt, ohne zu riskieren, dass künftige Generationen ihre eigenen Bedürfnisse nicht befriedigen können»

Das oben erwähnte Zitat stammt aus dem 1987 verfassten Brundtland-Bericht der Weltkommission für Umwelt und Entwicklung und ist heute als allgemeine Definition für den Begriff der Nachhaltigkeit anerkannt (World Commission on Environment and Development [WCED], 1987). Die heutige Informationsverfügbarkeit und Digitalisierung haben zu einem stärkeren Nachhaltigkeitsbewusstsein geführt und nachhaltige Entwicklung ist immer mehr gefragt, auch in der Finanzbranche. Die nachfolgenden Unterkapitel geben einen Einblick über die Ausgangssituation, die Problemstellung sowie die Zielstellung dieser Masterarbeit.

1.1 Ausgangslage

Nachhaltigkeit wird als Megatrend identifiziert. Es handelt sich hierbei also um einen Trend, der nicht überall gleich stark ausgeprägt ist, jedoch einen globalen, langfristigen Charakter aufweist. In der Finanzbranche erfreuen sich nachhaltige Anlagen immer grösserer Beliebtheit. In den letzten Jahren konnten im Bereich nachhaltiger und verantwortungsbewusster Investments Wachstumsraten im zweistelligen Bereich erzielt werden. Die Finanzierung der nachhaltigen Finanzwirtschaft kann nur zu einem kleinen Teil durch den öffentlichen Sektor finanziert werden, was zur Konsequenz hat, dass sie auf den privaten Sektor, wie Banken oder Pensionskassen, angewiesen ist. Diese Tatsache bietet dem privaten Sektor potentielle Chancen und ebnet den Weg zu neuen Geschäftsstrategien.

Der Schweizer Finanzplatz ist international stark verankert und gut positioniert. Um diese Position weiterhin zu wahren, ist die Ausrichtung auf Innovation und Wachstum unabdingbar. Trends wie nachhaltige Investments dürfen nicht vernachlässigt werden. Die Schweiz ist in diesem Bereich bereits aktiv tätig. Um weiterhin als wichtiger Akteur angesehen zu werden und gleichzeitig vom Trend nachhaltiger Anlagen zu profitieren, ist eine Stärkung dieser Position notwendig. Institutionelle Anleger gelten bei nachhaltigen Investments als zukünftige treibende Kraft (Credit Suisse Group AG [CS], 2016, S. 27). In der Schweiz haben sieben der bedeutendsten Pensionskassen im Dezember 2015 den Schweizer Verein für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen (SVVK) gegründet. Dieser Verein soll mittels diverser Dienstleistungen bei Anlageentscheiden im Bereich der Nachhaltigkeit eine Hilfestellung für Mitglieder bieten. Die Gründung des Vereins zeigt auf, dass sich Pensionskassen immer stärker mit der Thematik rund um die Nachhaltigkeit auseinandersetzen.

1.2 Problemstellung

Institutionelle Anleger stehen zunehmend unter Druck, den Anforderungen diverser Anspruchsgruppen gerecht zu werden. Einerseits müssen regulatorische Vorschriften bezüglich Anlageinvestitionen befolgt, andererseits eine entsprechende Rendite sowie Deckung erreicht werden. Dazu kommt der Trend zu mehr Nachhaltigkeit.

Ist Nachhaltigkeit nur ein aktueller Trend, oder besteht hier tatsächlich Potential für Pensionskassen? Wie verändert sich die Rendite durch die Einbindung nachhaltiger Investments? Die sieben Pensionskassen des Vereins SVVK haben sich mit der Thematik rund um die Nachhaltigkeit bereits auseinandergesetzt. Was sind ihre Beweggründe/Erfahrungen diesbezüglich? Sind nachhaltige Anlageinstrumente für Pensionskassen geeignet, und in welchem Umfang bzw. in welcher Form? Wie wurden nachhaltige Anlagen bis anhin integriert und wie stark wird die gewählte Form/Art dem Nachhaltigkeitsfaktor gerecht? Was erhoffen sich Schweizer Pensionskassen mit dem Einbinden nachhaltiger Investments bzw. wie wird dieser Trend seitens institutioneller Investoren eingeordnet?

Die zahlreichen Fragestellungen in Zusammenhang mit dem Trend zu mehr Nachhaltigkeit zeigen, dass verschiedene Einflussfaktoren auf die Einbindung dieser Anlageart einwirken und somit die Komplexität einer adäquaten Umsetzung erhöhen. Der Trend, sowie die mittlerweile hohe Vielfalt an nachhaltigen Angeboten und Arten ist schwierig einzuordnen. Im Hinblick auf die zukünftige Entwicklung hin zu mehr Nachhaltigkeit müssten diese Fragen geklärt werden, um potenzielle Opportunitäten sowohl für Schweizer Pensionskassen als auch für den Schweizer Finanzplatz ideal nutzen zu können und zugleich die Interessen der betroffenen Interessengruppen zu berücksichtigen.

1.3 Zielsetzung

Das übergeordnete Ziel dieser Arbeit ist es, den Stellenwert nachhaltiger Anlagen bei Schweizer Pensionskassen (PK) zu eruieren und entsprechende Handlungsempfehlungen bezugnehmend auf den Trend abzuleiten. Um die Zielsetzung zu erreichen, werden Teilschritte und –ziele definiert und wie folgt aufgeteilt:

- **Qualitativ:**

Welches sind die Motive von institutionellen Investoren, nachhaltig zu investieren oder dies zu unterlassen? Falls eine Unterlassung vorliegt, welche Anreize müssen gegeben sein, damit nachhaltig investiert wird? Ist eine Integration von nachhaltigen Investments bei Pensionskassen einerseits möglich und andererseits sinnvoll? Bis zu welchem Grad?

- **Quantitativ:**

Wie ist die Performance von nachhaltigen Anlagen? Wie ist die Performance im Ver-

gleich zu Finanzanlagen ohne Nachhaltigkeitsfaktor? Wie ist die Performance einer Pensionskasse, welche nachhaltige Investments miteinbezogen hat?

Durch die schrittweise Analyse soll der Erkenntnisgewinn ganzheitlich sowohl wissenschaftlich als auch anwendungsorientiert erfolgen, woraus letztlich Handlungsempfehlungen abgeleitet werden sollen. Für eine bessere Lesbarkeit werden personenbezogene Bezeichnungen, die sich sowohl auf Frauen als auch auf Männer beziehen, in dieser Masterarbeit nur in der männlichen Form aufgeführt.

2 Stand der Erkenntnisse

Wie in der Einleitung erwähnt, hat man sich bereits 1987 im Brundtland-Bericht mit dem Thema Nachhaltigkeit auseinandergesetzt. Die Thematik erlangte sowohl in der Praxis als auch in der wissenschaftlichen Forschung zunehmend an Bedeutung. Die nachfolgenden Unterkapitel erläutern den Standpunkt seitens der Praxis sowie die Erkenntnisse aus der wissenschaftlichen Literatur.

2.1 Stand der Praxis

Die Finanzindustrie ist eine dynamische Branche und befindet sich in stetigem Wandel. Anpassungen an Marktgegebenheiten sowie Innovation sind unabdingbare Faktoren, die erfüllt werden müssen, um erfolgreich zu sein. Regulatorische Rahmenbedingungen, Globalisierung und Digitalisierung sind nur einige Faktoren, welche Veränderungen mit sich bringen. In den letzten Jahren hat sich in der Finanzbranche einiges getan. Die nachfolgenden Unterkapitel gehen vertieft auf die Entwicklungen in der Praxis ein, wobei sowohl die Nachfrage- (Pensionskassen) als auch die Angebotsseite (nachhaltige Anlagen) erläutert werden. Die Abbildung 1 zeigt die Analyse aus Sicht der Praxis nochmals grafisch auf.



Abbildung 1: Hauptakteure Praxisanalyse

2.1.1 Allgemeine Entwicklungen in der Praxis

Bevor eine vertiefte Analyse der Praxis vorgenommen werden kann, ist eine Einordnung der Thematik und des Nachhaltigkeitsbegriffs von zentraler Bedeutung. Diese allgemeine Orientierung über die Entstehung sowie die Begriffsdefinition sollen eine grundsätzliche Basis bieten. Die weiteren, aus der Praxis spezifisch für dieses Thema relevanten Erkenntnisse, bauen auf dieser Orientierung auf.

Die nachhaltige Entwicklung, der Klimawandel und die Erderwärmung sind zu einem immer relevanteren Thema geworden und gewinnen weiterhin an Relevanz. Um reale Beispiele zu nennen: Der weltweite ökologische Fussabdruck beträgt aktuell 1,6, wobei das Verhältnis 1:1 und nicht etwa 1,6:1 sein sollte. Dieser Wert sagt im Klartext aus, dass 1,5 Jahre benötigt werden, um den für ein Jahr produzierten Konsum und die damit produzierten Schadstoffe zu absorbieren. Die Schweiz weist einen noch extremeren Wert auf, nämlich einen ökologischen Fussabdruck von 3,3. Weiter ist weltweit seit 1990 der Wasserverbrauch erheblich gestiegen und der CO₂ Gehalt in der Atmosphäre ist heute doppelt so hoch (Canadell, Le Quéré, Raupach, Field, Buitenhuis, Ciais, Conway, Gillett, Houghton & Marland, 2007, S. 18866; Wada, Wisser

& Bierkens, 2014, S. 30). Auch wurde bis heute ein erheblicher Teil des Regenwaldes gerodet, wobei je nach Gebiet zwischen 17 und 93% der anfänglichen Waldflächen nicht mehr vorhanden sind. Es gehen jährlich 60.000 Quadratkilometer Regenwald verloren, was mit einer Fläche von 35 Fussballfeldern gleichzusetzen ist, die alle 2 Minuten verloren geht (WWF Schweiz, 2017; WWF Schweiz, n.a., S. 2; Faszination Regenwald, 2017). Hier können noch weitere verheerende Entwicklungen genannt werden, die Hauptbotschaft ist jedoch, dass der Ressourcenverbrauch extrem voranschreitet und der Umgang mit den Ressourcen alles andere als nachhaltig ist. Die systematische Zerstörung der Umwelt nahm einen drastischen Lauf, nachdem sich unser heutiges Wirtschaftssystem etabliert hatte. Die gegenwärtige Wirtschaftsweise ist hauptverantwortlich für die Missachtung der Natur (Umwelt Bundesamt, 2017).

Die Berücksichtigung der Nachhaltigkeit geht auf das 18. Jahrhundert zurück und die Definition hat sich seither stetig erweitert bzw. verfeinert. Tabelle 1 zeigt die Entstehung sowie die historische Entwicklung des Nachhaltigkeitsbegriffs auf, wobei der Fokus auf Schlüsselereignissen liegt, welche die Begriffsdefinition besonders geprägt haben.

18. Jhd.: Ursprung
<ul style="list-style-type: none"> • Ursprung des Begriffs Nachhaltigkeit 1713 aus der Forstwirtschaft, Hans Carl von Carlowitz • Prinzip: nur so viel Wald holzen, wie gleichzeitig nachwächst (Lexikon der Nachhaltigkeit, 2015b)
1987: Brundtland-Bericht «Our Common Future»
<ul style="list-style-type: none"> • Begriff «sustainable development» erstmalig definiert → signalisiert die «Geburtsstunde» des Nachhaltigkeitskonzepts • Entwicklungskonzept, das neben ökologischen auch soziale Aspekte enthält
1992: UN-Konferenz «Umwelt und Entwicklung» in Rio de Janeiro
<ul style="list-style-type: none"> • Erweiterung um zwei Gerechtigkeitsdimensionen <ul style="list-style-type: none"> ○ intragenerativer Gerechtigkeitsgrundsatz: Gerechtigkeit innerhalb einer Generation (zwischen entwickelten und Entwicklungsländern) ○ intergenerativer Gerechtigkeitsgrundsatz: künftige Generation hat gleiches Recht wie gegenwärtige Generation • Agenda 21 verabschiedet → neu globale Nachhaltigkeitsstrategie als Weiterentwicklung des Brundtland-Berichts <ul style="list-style-type: none"> ○ Nachhaltigkeit als <i>3-Säulen-Konzept</i> («Triple Bottom Line»), ökologische, soziale und ökonomische Dimension

Tabelle 1: Entwicklung des Nachhaltigkeitsbegriffs (Arnold, 2011, S. 63)

Zum *3-Säulen-Konzept* differenziert Gabriel die Beschreibungen zusätzlich wie folgt: Die ökologische Verantwortlichkeit wird mit verantwortlichen Produktionsprozessen gleichgesetzt. Die soziale Dimension umfasst vor allem Arbeitsbedingungen und das ökonomische Handlungsfeld fokussiert sich besonders auf das Wohlergehen der Stakeholder. Auch kann je nach verwendetem Begriff ein anderer Adressat gemeint werden. Eine «nachhaltige» Geldanlage wird mit der Umwelt, eine «sozial verantwortliche» mit dem Sozialbereich und eine «ethische» etwa mit religiösen Parteien in Verbindung gesetzt (2007, S. 161ff). Zudem kann die Nachhaltigkeit je nach Aktivität in drei Kategorien eingeteilt werden, namentlich nachhaltige Produkte, nachhaltige Betriebsführung sowie Corporate Social Responsibility (CSR). Nachhaltige Finanzprodukte können wiederum auf die entsprechende Anlagekategorie (Kredit, Geldanlage, CO2-Zertifikate etc.) spezifiziert werden. Ein nachhaltiger Betrieb umfasst tiefen Strom- und Wasserverbrauch, Abfalltrennung usw. Mit CSR ist die Verantwortung der Firma gegenüber anderen Anspruchsgruppen gemeint (Sponsoring, Code of Conduct etc.) (Eichwald, 2010, S. 3-4).

Nachhaltige Entwicklung ist aktuell definitiv im Trend und auch in der Finanzbranche angekommen. Sowohl der Klimagipfel in Paris im Jahr 2015 (Conference of the Parties COP 21), als auch die Klimarede von Mark Carney, Vorsitzender des Financial Stability Board (FSB), waren zentrale Ereignisse hinsichtlich dieser Thematik. Daraus entstanden eine Vielzahl an Initiativen, die verstärkt zu verantwortungsbewusstem Handeln beitragen sollen (Forum Nachhaltige Geldanlagen [FNG], 2016, S. 17).

Frankreich war 2015 eines der ersten Länder, welches mit dem verabschiedeten Gesetz zur Energiewende (La transition énergétique et écologique – TEE) konkrete Handlungen ins Leben gerufen hat. Daraus resultierte eine ab 2016 obligatorische Berichtspflicht über die Nachhaltigkeitsstrategie sowie, was für Klimarisiken die Aktivitäten enthalten. Diese Pflicht gilt für Investorengruppen mit einem Investitionsvolumen ab EUR 500 Millionen. Ausländische Anbieter mit französischen Kunden müssen die entsprechenden Nachhaltigkeitsberichte ebenfalls zur Verfügung stellen, wodurch das TEE auch ausserhalb Frankreichs Wirkung zeigen wird (FNG, 2016, S. 23).

Auch an der Schweizer Finanzbranche ist der Trend zu mehr Nachhaltigkeit nicht vorbeigegangen. Die Gründung des SVVK 2015 widerspiegelt die Bereitschaft zur Verhaltensänderung. Eine erste konkrete Massnahme wurde im März 2017 kommuniziert, wobei 15 globale Rüstungskonzerne auf eine schwarze Liste aufgenommen wurden und den Mitgliedern zu einer Investition in solche Unternehmen explizit abgeraten wurde. Die Umsetzung seitens Pensionskassenmitgliedern wird in den nächsten Monaten überprüft (Enz, 2017). Das stärkere Nachhaltigkeitsbewusstsein färbt somit auf institutionelle Anleger ab und diese werden sich ihrer Verantwortung immer mehr bewusst.

2.1.2 Schweizer Pensionskassen

Pensionskassen befinden sich aktuell in einem schwierigen Umfeld. In den letzten Jahren konnte stets ein Volumenwachstum der Pensionskassengelder verzeichnet werden, 2015 erfolgte erstmals seit 2008 ein Volumenrückgang der 300 grössten Kassen weltweit um rund -3,4% (auf USD 14,8 Billionen). Nachfolgende Abbildung zeigt die dreijährige Entwicklung der Pensionskassengelder der 10 grössten Schweizer Pensionskassen auf. Daraus ist in Rot das Total der aufgelisteten Kassen und deren negative Entwicklung herauszulesen. Detaillierte Werte können dem Anhang (Tabelle 9) entnommen werden (Willis Towers Watson, 2016).

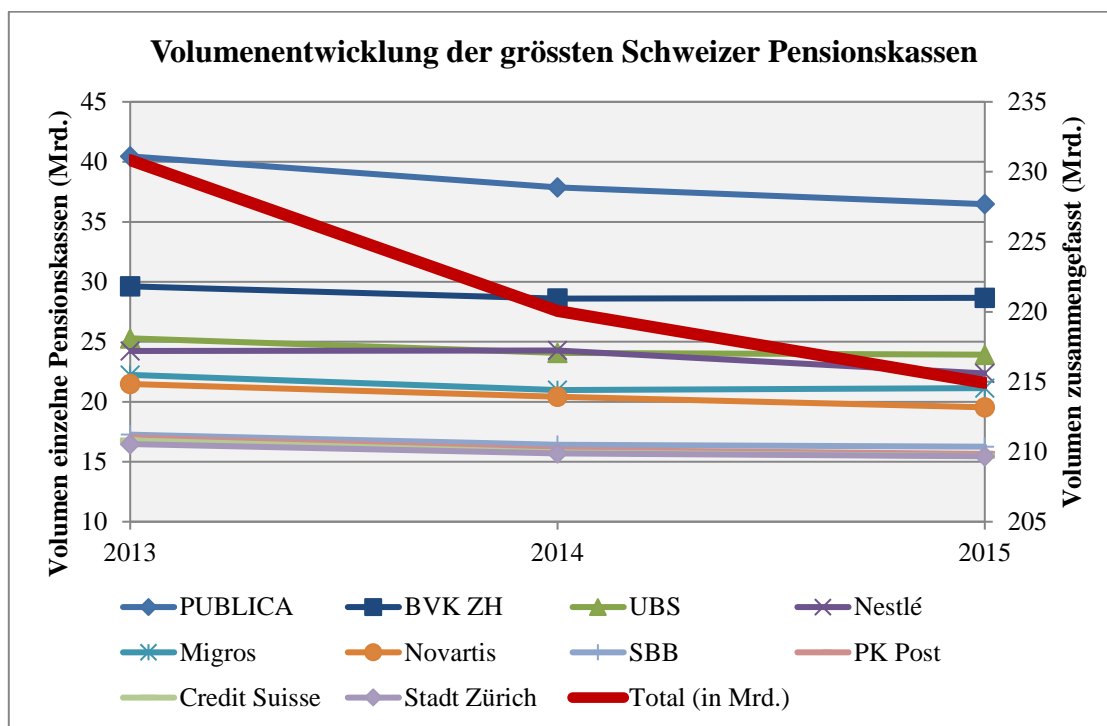


Abbildung 2: Volumenentwicklung Schweizer Pensionskassen

Ganzheitlich konnte in den letzten Jahren ein Anstieg an Pensionskassengeldern verzeichnet werden, womit der aktuelle Volumenrückgang keinen allzu ausgeprägten negativen Kritikpunkt darstellt. Andere Aspekte sind jedoch zusätzlich zu betrachten und entsprechend zu gewichten. Exogene Faktoren wie beispielsweise die stetig steigende Lebenserwartung aufgrund des medizinischen Fortschritts führt dazu, dass die Rückstellungen der Pensionskassen um rund 0,5% erhöht werden müssen (Swisscanto, 2016, S. 6). Demografische Veränderungen, welche die Lage der Pensionskassen zusätzlich erschweren, sind ebenfalls nicht zu unterschätzen. Während aktiv versicherte ihr Kapital durch Beitragszahlungen stetig aufbauen, beziehen die Pensionierten ihre Rente, was zu einem Kapitalabbau führt. Hinz kommt, dass vor rund 70 Jahren 6,2 Erwerbstätige auf einen Rentner fielen, wohingegen es heute nur noch 3,4 Personen sind (Swisscanto Vorsorge AG, 2016, S. 13). Das heisst konkret, es fliesst auf einen Rentner betrachtet weniger Kapital durch aktiv Versicherte ein. Zudem fliesst aufgrund steigender Lebenser-

wartung der Pensionierten mehr Kapital ab. Kann aufgrund schwieriger Marktlage der Deckungsgrad sowie die Rendite nicht erfüllt werden, so hat eine Pensionskasse nicht einfach die Möglichkeit, beispielsweise den technischen Zinssatz stetig an wandelnde Marktbedingungen anzupassen, da jährlich schwankende Renditen sozialpolitisch nicht vertretbar sind und früher oder später zu Misstrauen gegenüber der zweiten Säule führen würden. Das schwierige Umfeld lässt den Pensionskassen somit wenig Spielraum. Sind keine Rückstellungen vorhanden, gibt es nur wenige Optionen, diese schwierige Phase zu überstehen. Dabei kann entweder eine höhere Rendite erzielt, das Vorsorgekapital der Versicherten tiefer verzinst werden oder Sanierungsmassnahmen erfolgen. Aus der Vergangenheit ist ersichtlich, dass eher die letzten zwei Optionen zur Anwendung kamen (Rupp & Kull, 2012, S. 245).

Allgemein müssen Pensionskassen aktuelle Herausforderungen und Trends sorgfältig verfolgen, da exogene Gegebenheiten letztlich Einfluss auf endogene Faktoren haben. Aktuelle Marktgegebenheiten wie das tiefe Zinsniveau und der Negativzins, welcher mehrheitlich von den Banken auf die institutionellen Anleger überwältigt wird, prägen sowohl das Investitionsverhalten als auch die Rendite der Pensionskassen. Es gilt, rechtzeitig zu handeln und notwendige Massnahmen einzuleiten. Einerseits ist der Bestand an liquiden Mitteln zu hinterfragen, da negative Zinsen teuer werden können. Andererseits sind Pensionskassengelder fast zur Hälfte in festverzinsliche Anlagen investiert, was es aufgrund tiefem Zinsumfeld ebenfalls zumindest teilweise zu überdenken gilt. Die exogenen Effekte bringen Pensionskassen dazu, endogene, interne Faktoren wie beispielsweise Umwandlungssätze, technische Zinssätze sowie Korrekturen bezüglich Referenz-Rücktrittsalter vorzunehmen (Swisscanto Vorsorge AG, 2016, S. 8).

Die Schweizer Pensionskassenstudie der Swisscanto liefert wichtige Erkenntnisse zu verschiedenen Themenbereichen von Vorsorgeeinrichtungen. Für 2015 konnten 467 Teilnehmer gewonnen werden. Eine durchschnittliche Performance von 1,13% wurde eruiert, wobei rund zwei Drittel eine Rendite zwischen 0 und 2% erzielten. Die mittlere Sollrendite von 2,7% wurde somit von der Mehrheit der Pensionskassen 2015 nicht erfüllt (Swisscanto Vorsorge AG, 2016, S. 41ff). Zuletzt war es 2011 bzw. 2008 der Fall, dass die Sollrendite höher als die erzielte Rendite war. Die jährliche Renditeentwicklung der vergangenen Jahre ist dem Anhang (Abbildung 20) zu entnehmen. Das aktuelle Umfeld macht das Erreichen der zukünftigen Zielrendite für institutionelle Anleger zu einer schwierigen Angelegenheit. Deshalb ist es umso wichtiger, nach Anlagealternativen Ausschau zu halten sowie Trends zu verfolgen, um die gesetzte Rendite zu erreichen und eine langfristige Sicherung der zukünftigen Renten zu gewährleisten. Um die Perspektive der Pensionskassen und anderer relevanter Gruppen besser zu verstehen, folgt nun eine Interessengruppenanalyse.

2.1.3 Interessengruppenanalyse

Gemäss **St. Galler Management Modell** gibt es verschiedene Interessengruppen mit unterschiedlichem Einfluss sowie individuellem Anliegen. Die Wichtigsten sind namentlich: Staat, Kunden, Mitarbeitende, Konkurrenz, Kapitalgeber, Öffentlichkeit und Lieferanten. Nachfolgende Abbildung zeigt dies für einen optimalen Überblick nochmals auf.

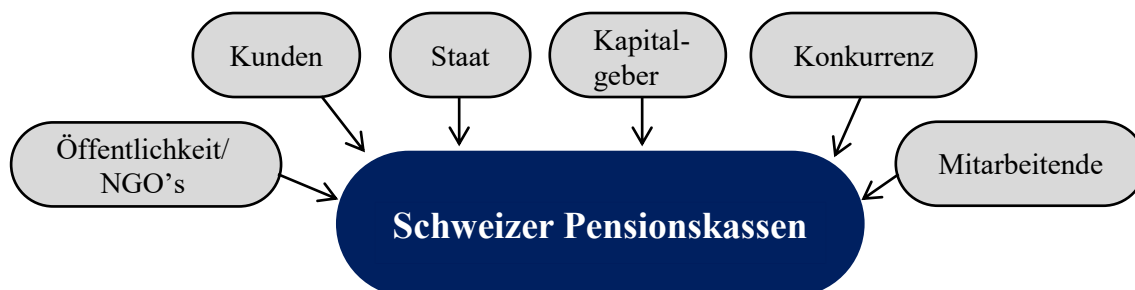


Abbildung 3: Interessengruppenanalyse Schweizer Pensionskassen Überblick

Der **Staat** und damit einhergehend gesetzliche Vorschriften haben einen starken Einfluss auf die Tätigkeit von Pensionskassen. Eines der wichtigsten Gesetze ist das Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG), mit dem Ziel einer geregelten beruflichen Vorsorge. Zudem müssen gemäss Bundesverordnung (BVV2) gesetzliche Anlagerichtlinien von Pensionskassen befolgt werden. Wie der Anteil je Anlageklasse regulatorisch festgelegt ist, kann dem Anhang (Tabelle 10) entnommen werden. Das Anliegen des Staates ist es, die Pensionskassengelder und somit zukünftige Renten gesetzlich zu schützen und mittels Anlagerichtlinien entsprechende Risiken zu minimieren. Somit hat der Staat Interesse daran, dass Pensionskassen ihre Gelder sicher, langfristig und nachhaltig investieren. Erachten andere Interessengruppen das Wirtschaften der Pensionskassen nicht mehr den Anforderungen entsprechend, können sie Druck ausüben und von den institutionellen Anlegern fordern, sich nachhaltiger auszurichten. Bei Untätigkeit der Kassen und gleichzeitig stärker werdendem Druck von aussen wird im Extremfall der Staat seine Machtposition ausüben und mit zusätzlichen gesetzlichen Vorschriften eingreifen, um das primäre Anliegen zu gewährleisten.

Verstärkte Regulierung entsteht dadurch, dass bestehende Lücken identifiziert werden und in einem weiteren Schritt die bisherigen Fehler vorsorglich nicht wiederholt bzw. von Anfang an verhindert werden sollen. Durch die Anpassung und Einführung von der BVV2 wurden zusätzlich die Lehren aus der letzten Finanzkrise berücksichtigt und Änderungen vollzogen.

Die **Kunden** (Arbeitnehmer und damit zukünftige Rentner) bilden eine weitere wichtige Interessengruppe in der Diskussion rund um Pensionskassen. Schlecht verwaltetes Pensionskassengeld hat letztlich auch Einfluss auf die zukünftig ausbezahlte Rente. Ein Nichterfüllen der gesetzten Rendite sowie ein schwieriges Marktumfeld führen zu Änderungen seitens Pensionskassen, die vorgenommen werden müssen. Die Senkung des Umwandlungssatzes hat unweigerlich

einen negativen Effekt für den Endkunden. Ungleiche Sätze haben auch direkten Einfluss bei einem Stellungswechsel. Wechselt beispielsweise ein Arbeitnehmer seine Stelle und die neue Pensionskasse weist einen Umwandlungssatz von 4,7% (zu vorher 6,8%) aus, so verringert sich die zukünftige Rente um rund 30% (Swisscanto Vorsorge AG, 2016, S. 20). Das Hauptanliegen der Kunden ist somit die solide Sicherung der Rente und damit einhergehend langfristiges und sinnvolles Wirtschaften der Pensionskassengelder. Aufgrund wachsendem Bewusstsein stellt Nachhaltigkeit ein zunehmendes Anliegen dar. Kunden wollen vermehrt wissen, wo ihre Pensionskassengelder platziert sind, was zu verstärkten Abklärungen bei der eigenen Pensionskasse führt.

Für **Mitarbeitende** ist in erster Linie das Überleben des Unternehmens von essentiellen Interesse. Dies ist möglich, wenn der Arbeitgeber innovativ und konkurrenzfähig bleibt, ohne kriminelle Tätigkeiten zu begehen. Stärkere Regulierung sowie Anlagerichtlinien setzen hier genau den Hebel an und sind notwendig, damit Unternehmen nicht nur profitorientiert handeln, sondern stets die unterschiedlichen Interessengruppen berücksichtigen. Ausserdem ist Mitarbeitern auch die intrinsische Motivation wichtig und damit einhergehend die Identifikation mit dem Betrieb. Investiert eine Pensionskasse in nachhaltige Anlagen und wirtschaftet verantwortungsbewusst, so trägt dies nicht nur zu einer besseren Reputation bei, sondern die Mitarbeiter können sich auch besser mit dem Geschäftsmodell identifizieren, was letztlich auch zu einer besseren Arbeitsmoral führt.

Die (weiteren) **Kapitalgeber** neben den Kunden und damit den Arbeitnehmern bilden die Arbeitgeber, welche ebenfalls Pensionskassenbeiträge für den Angestellten einzahlen müssen. Diese Interessengruppe hat nicht die gleichen Anliegen wie etwa die Kunden, da diese Gruppe nicht direkt von der zukünftigen Rentenauszahlung betroffen ist. Nichtsdestotrotz ist das primäre Anliegen der Kapitalgeber eine solide Pensionskasse, da ein Konkurs oder schlechtes Wirtschaften erheblichen Einfluss auf die Reputation haben würden. Handelt es sich nicht um eine öffentlich-rechtliche Pensionskasseneinrichtung, sondern um die hauseigene, private Pensionskasse des Unternehmens, so kommt hier ebenfalls das Argument des guten Wirtschaftens als auch der intrinsischen Motivation wie bei den Mitarbeitern zum Tragen.

Die **Konkurrenz** beinhaltet andere, auf dem Schweizer Markt tätige Pensionskassen. Diese haben klar das Ziel, im direkten Vergleich besser dazustehen. Um dies zu erreichen, ist es notwendig, Marktveränderungen mit den entsprechenden Chancen aber auch Risiken frühzeitig zu identifizieren und entsprechende notwendige Anpassungen umzusetzen. Trends, richtiges Timing als auch Know-how spielen für den Erfolg ebenfalls eine wichtige Rolle. Aber auch die Reputation ist ein nicht zu unterschätzender Faktor, mit welchem man sich abgrenzen kann und zukünftig wahrscheinlich auch wird, da Informationen immer mehr zugänglich sind. Die Pensionskassenstudie der Swisscanto sowie andere Analysen zeigen, wie transparent Pensionskassen

sind. In diesen Studien sowie in der eigenen Offenlegung seitens institutioneller Anleger sind Informationen über den Deckungsbeitrag, technischen Zins als auch über die Anlageverteilung oft angegeben. Nachhaltige Anlagen wurden von einigen Pensionskassen bereits integriert und in der Schweiz wurde 2015 der SVVK gegründet. Diese Tatsachen und das Verhalten anderer Pensionskassen haben direkten Einfluss auf andere Konkurrenten und Marktteilnehmer. Mehr Transparenz und Nachhaltigkeitsreports können zukünftig zu einem neuen Standard werden. Einerseits muss man sich abgrenzen, andererseits kommt immer mehr eine Art Gruppenzwang auf. Zukünftig kann es sein, dass weiteres Unterlassen in Bezug auf den Nachhaltigkeitsbereich im direkten Vergleich zu der Konkurrenz ein schlechtes Licht auf die Pensionskasse wirft und Rechtfertigungen nicht mehr genügen werden. Auch kann in der Zukunft eine regulatorische Verschärfung erfolgen und nachhaltigeres Wirtschaften fordern, was es für ein erfolgreiches Bestehen ebenfalls entsprechend kritisch zu berücksichtigen gilt. Ein weiteres Anliegen der Konkurrenz ist schliesslich ein fairer und funktionierender Markt. Für die Konkurrenz sowie andere Interessengruppen erfolgt dies, indem als Basis eine einheitliche Regulierung für alle beteiligten Parteien gegeben ist.

Der **Öffentlichkeit** als weitere Interessengruppe kommt eine immer wichtigere Rolle zu. Treiber dieser zunehmend relevanten Gruppe sind unter anderem die Digitalisierung, Globalisierung und Informationsverfügbarkeit. Beispiele dieser Kategorie sind Nichtregierungsorganisationen (NGO's), Wirtschafts- und Fachverbände, die Schweizerische Nationalbank (SNB) aber auch bekannte Interessenvertreter und Repräsentanten. Heute verbreiten sich Informationen viel schneller und erreichen rasant globale Präsenz, was wiederum zu Veränderungen führen kann. Grosse Player müssen ihrer Verantwortung immer mehr gerecht werden und dies auch öffentlich kundtun. Die SNB kommuniziert beispielsweise mittlerweile in ihrer Anlagepolitik, dass sie in keine Aktien von Firmen investiert, welche gravierende Umweltschäden verursachen, international geächtete Waffen produzieren oder fundamentale Menschenrechte erheblich verletzen (Schweizerische Nationalbank [SNB], 2017).

Medien entgegnen der Nachhaltigkeitsentwicklung in der Finanzbranche immer wieder mit Kritik. Der K-Tipp oder die Handelszeitung hinterfragen bei nachhaltigen Fonds, ob wirklich dahinter steckt was auch versprochen wird, oder ob es sich um falsches Labeling bzw. Mogelpackungen handelt. Dabei wurde beispielsweise bei einer Untersuchung von nachhaltigen Investmentfonds festgestellt, dass mehr als die Hälfte der sogenannten nachhaltigen Fonds trotzdem Investments in Öl- und Kohleindustrien enthalten. Bei dieser Analyse ist jedoch kritisch zu hinterfragen, nach welchen Prinzipien und Normen sich die Investmentfonds ausrichten und welche Strategie verfolgt wird. Nichtsdestotrotz wird insbesondere von Fonds, welche ein Nachhaltigkeitsetikett tragen, auch ein entsprechender Grad an Nachhaltigkeit erwartet, weshalb

die Kritik an einigen Investmentfonds durchaus nachvollziehbar ist (Meierhofer, 2016; Schneider, 2014).

Bezugnehmend auf Interessenvertreter und Repräsentanten nennt Sandra Navidi wichtige Personen mit erheblichem Einfluss «Super-Hubs», darunter beispielsweise auch George Soros. In ihrem Buch «Super Hubs - wie die globale Finanzelite und deren Netzwerke die Welt regieren» beschreibt sie die Machtpositionen der Super-Hubs und deren Einflüsse ausführlich (Navidi, 2016). Des Weiteren beeinflussen Nichtregierungsorganisationen wie myblueplanet oder der Verein Fossil-Free verschiedene Zielgruppen und haben zum Ziel, diese auf nachhaltiges, dem Klima zu gute kommendes Wirtschaften zu sensibilisieren. Vielfach wissen Personen gar nicht, worin ihr Pensionskassengeld investiert wurde und dass Sie darauf einen Einfluss nehmen könnten. Die Digitalisierung und heutige Vernetzung bringt zudem eine verstärkte Anteilnahme mit sich. Ob bei Terroranschlägen oder auch bei dem Bau einer Öl-Pipeline in den USA, diese Informationen bleiben heute nur selten der Öffentlichkeit verborgen und so folgt vermehrtes Engagement auf der ganzen Welt. Als Beispiel fand sogar auf dem Paradeplatz in der Schweiz eine Demonstration aufgrund des Pipeline-Baus in Amerika statt. Wie stark der Einfluss solcher Veranstaltungen ist, kann nicht beurteilt werden. Solche Bewegungen können in Zukunft allerdings vermehrt an Einfluss und Mitgliedern gewinnen und sind somit nicht zu unterschätzen.

Abschliessend ist noch die Altersreform 2020, welche zukünftig zur Abstimmung vorgelegt wird, zu erwähnen. Diese wird ebenfalls je nach Abstimmung und Umsetzung Veränderungen für die Pensionskassen mit sich bringen.

Die Interessengruppe der **Lieferanten** wird in dieser Analyse vernachlässigt, da es sich bei Pensionskassen nicht um Unternehmen handelt, die eine Produktion betreiben.

Die Analyse zeigt auf, dass es die verschiedenen Interessengruppen individuell zu berücksichtigen gilt und die Anliegen nicht immer dieselben sind. Pensionskassen haben das primäre Ziel, eine finanzielle und marktkonforme Rendite zu erzielen und erfolgreich zu sein, wobei Nachhaltigkeit dabei aktuell eine nebensächliche Rolle spielt und nicht gezielt angestrebt wird. Dies gilt es in Zukunft zu überdenken und differenziert zu berücksichtigen, da das Anliegen an nachhaltigem Wirtschaften von aussen immer stärker in den Vordergrund rückt. Internationale Organisationen, die Öffentlichkeit sowie politische Entscheidungsträger zeigen ein wachsendes Bewusstsein bezüglich negativer Auswirkungen auf die Umwelt und Finanzinvestitionen, welche die Umwelt stark negativ beeinflussen. Zudem ist nicht nur das Interesse von der Nachfrage-, sondern auch von der Angebotsseite vorhanden. Diese hat das Wachstumspotential des nachhaltigen Geschäftsbereichs erkannt. Die Analyse der Angebotsseite wird in den nachfolgenden Unterkapiteln erläutert.

2.1.4 Nachhaltige Anlagen

Ein nicht zu unterschätzender Trend zeichnet sich im Bereich nachhaltiger Anlagen ab. Dieser sogenannte Megatrend verzeichnete auch in der Schweiz ein beachtliches Marktwachstum. Das Forum für nachhaltige Geldanlagen hat einen Marktbericht über das Volumenwachstum nachhaltiger Anlagen mit rund 27 Schweizer Teilnehmern veröffentlicht. Abbildung 4 zeigt das jährliche Volumenwachstum detailliert auf. Die Volumenzunahme von 169% im Jahr 2015 ist hierbei mit Vorsicht zu geniessen, da dies unter anderem auf neu hinzugekommene Teilnehmer (selbstverwaltete Vermögen) in der Untersuchung zurückzuführen ist. Die Studie bildet nicht den Gesamtmarkt ab, jedoch konnte in der Analyse bei den bisherigen Teilnehmern für die Schweiz trotzdem ein Marktwachstum von rund 30% verzeichnet werden (FNG, 2016, S. 51).

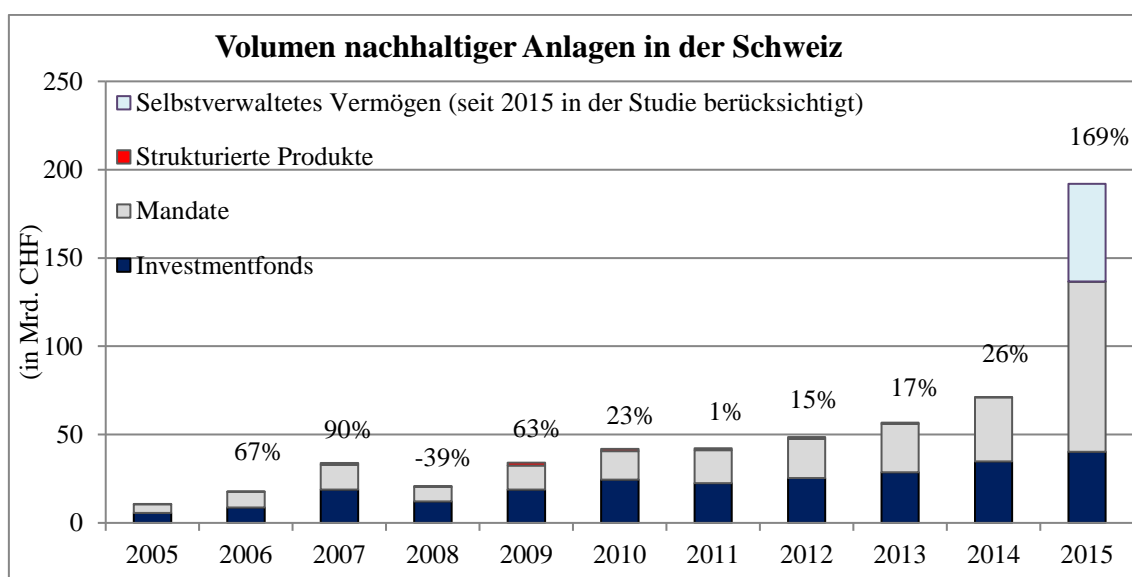


Abbildung 4: Trend nachhaltiger Anlagen (FNG, 2016, S. 50)

Doch wie sind nachhaltige Anlagen im Gesamtkontext des Marktes einzuordnen? Aktuell fallen 4,5% des Gesamtmarktes auf nachhaltige Investments, wobei sich dieser Anteil lediglich auf Fonds bezieht (FNG, 2016, S. 14). Nachhaltige Geldanlagen bilden noch immer eine Nische ab.

Die Studie verzeichnete zudem einen konstant wachsenden Marktanteil von institutionellen Investoren. War der Anteil 2010 noch 43%, so liegt dieser 2015 bei rund 75% (FNG, 2016, S. 53). Abbildung 19 im Anhang zeigt diese Erkenntnis nochmals grafisch auf. Diese Entwicklung ist ein Indiz dafür, dass Pensionskassen an Bedeutung gewinnen und als treibende Kraft angesehen werden können. Ausserdem ist eine steigende Nachfrage hinsichtlich nachhaltigen Investitionsmöglichkeiten seitens dieser Investorengruppe zu vernehmen, was wiederum das Wachstum antreibt (FNG, 2016, S. 16). Gemäss dieser Studie ist das Risikomanagement der Haupttreiber der Schweizer Teilnehmer für die Berücksichtigung von Klimastrategien. Ausserdem wird Verantwortung gegenüber nachfolgenden Generationen sowie Reputationsmanagement als Motiv genannt (FNG, 2016, S. 21).

2.1.5 Nachhaltige Anlagestrategien

Mittlerweile gibt es ein überaus vielfältiges und breites Angebot an nachhaltigen Anlageprodukten. Ein Grund dafür liegt bei der Finanzbranche selbst. Banken sind dynamische Unternehmen, welche nicht etwa wie die Pharmabranche jahrelang Forschung und Entwicklung betreiben müssen, bis überhaupt ein neues Produktkonzept lanciert werden kann. Ein weiterer Grund findet sich in äusseren Gegebenheiten wie beispielsweise regulatorischen Anforderungen. Einerseits müssen die gesetzlichen Anforderungen erfüllt, andererseits ein rentables Geschäft geführt werden. Um bei zunehmend wandelnden Marktbedingungen zu bestehen, gilt es, innovativ zu bleiben und Chancen zu identifizieren.

Eine zentrale Rolle kann der Kundennachfrage zugeteilt werden. In welche Richtung sich die Produktpalette erweitert, hängt von den Bedürfnissen und der Nachfrage der Kunden ab. Auch eine adäquate Umsetzung spielt dabei eine wichtige Rolle. Neue Designs, nicht nachgefragte Produkte sowie schlechte Umsetzungen sind zum Scheitern verurteilt. Rivella gelb ist ein Beispiel dafür, dass eine Produktidee zwar durchaus interessant sein, die Resonanz aber trotzdem negativ ausfallen kann, da das Produkt schlicht nicht von der Kundschaft nachgefragt wird. Die Finanzindustrie kann aus Fehlern anderer Branchen wichtige Schlüsse ziehen. Eine Ausrichtung an der Nachfrage und den Bedürfnissen der Investoren ist unabdingbar und es gilt, veränderte Investorenerwartungen angemessen zu berücksichtigen.

Im oberen Abschnitt wurde das stetig wachsende Angebot von nachhaltigen Anlagen erläutert. Eine breite und sich laufend erweiternde Produktpalette macht es schwierig, einen Überblick zu haben. In der Finanzbranche finden sich verschiedene Begrifflichkeiten rund um das Thema nachhaltiger Anlagen. Abbildung 5 zeigt die Vielfalt an Fachbegriffen auf. Diese Begriffe sind nicht abschliessend.

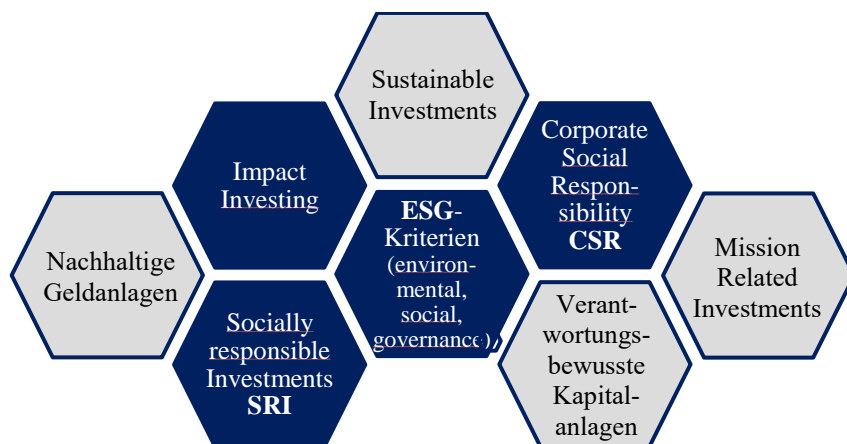


Abbildung 5: Nachhaltige Anlagen Begrifflichkeiten

Viele Begrifflichkeiten können einer bestimmten nachhaltigen Anlagestrategie zugeordnet werden. Dabei hat sich eine Unterscheidung nachhaltiger Anlagen im engeren sowie weiteren Sinne

etabliert (FNG, 2016, S. 9; Staub-Bisang, 2011, S. 25). Zu der anspruchsvollen bzw. engeren Kategorie gehört die Ausschlussstrategie. Diese Ausschlüsse können positiver oder negativer Natur sein, wobei das negative Screening häufiger angewendet wird. Verstösst eine Firma gegen ethische, soziale und/oder ökologische Kriterien, so wird sie ausgeschlossen. Normbasiertes Screening ist eine weitere Form des Ausschlusses, wobei hier die Selektion anhand normativen Kriterien wie beispielsweise den UN PRI erfolgt. Bei einem positiven Screening werden hingegen Unternehmen bevorzugt, welche entsprechende ökologische, soziale und/oder ökonomische Standards einhalten. Für die Positivselektion kann der Best-in-Class-Ansatz angewendet werden. Dieser filtert wiederum nur Firmen, welche die beste Erfüllung der Nachhaltigkeitsstandards innerhalb der Branche/des Sektors erbringen. Ausserdem kann der Themenansatz für die positive Selektion angewendet werden, wobei der Fokus auf spezifische Umweltthemen wie beispielsweise Wasser oder Mikrofinanz gesetzt wird. Diese Strategie wird auch Impact Investing genannt.

Anlagestrategien im weiteren Sinn wären dann beispielsweise die ESG-Integration oder auch die aktive Aktionärspolitik. ESG steht für Umwelt, Soziales sowie Corporate Governance und berücksichtigt in der Analyse diese drei Dimensionen. Die aktive Aktionärspolitik, auch Engagement oder Stimmrechtsausübung genannt, umfasst wie der Name bereits sagt, eine Einflussnahme auf die Firmenpolitik durch Gespräche mit dem Management bzw. mittels Ausübung der Stimmrechte (Staub-Bisang, 2011, S. 25). Tabelle 11 im Anhang zeigt die detaillierten Definitionen der genannten Anlagestrategien gemäss jährlichem Marktbericht des Forums nachhaltiger Anlagen auf. Diese Begriffsdefinitionen sind relevant, da der nachfolgende Abschnitt vertieft auf die Praxisanwendung dieser genannten Strategien eingeht.

Wird die praktische Anwendung analysiert, so ist die ESG-Integration in der Schweiz auf Platz eins. Im direkten Vergleich zu der Gesamtbetrachtung der Länder Deutschland, Österreich und der Schweiz wird allerdings die Ausschlussstrategie am häufigsten angewendet. Werden die Vermögenskategorien genauer betrachtet, so investiert gemäss der Studie von Swisscanto und der Abbildung 21 im Anhang die Vermögensgruppe zwischen CHF 1'000 – 5'000 Mio. am häufigsten in nachhaltige Anlagen (2016, S. 31). Abbildung 6 zeigt die in der Praxis angewendeten Strategien auf.

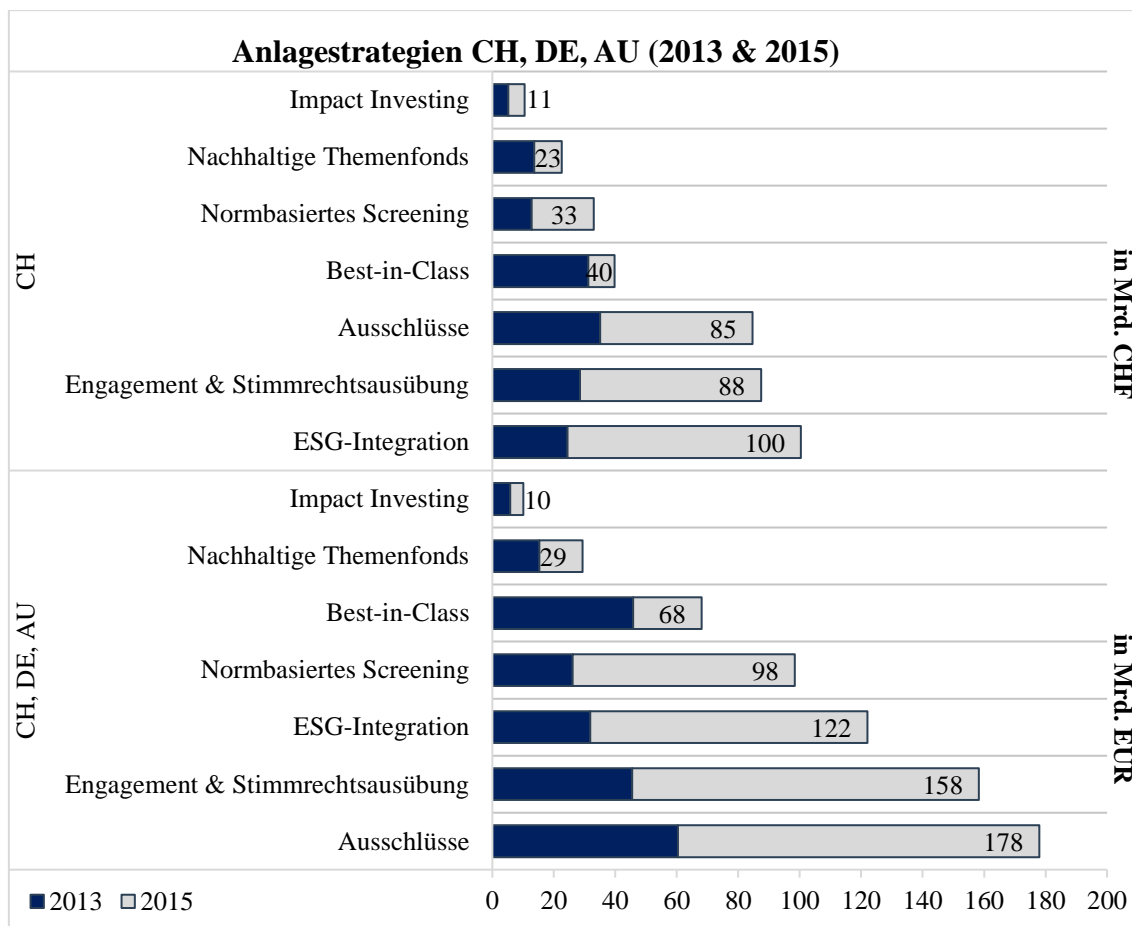


Abbildung 6: Anlagestrategien CH, DE, AU (FNG, 2016, S. 15&51; FNG, 2015, S. 17&47)

Wird die praktische Anwendung in Europa betrachtet, so ist ebenfalls die Ausschlussstrategie den anderen weit voraus und kommt am häufigsten zur Anwendung. Im Gesamtbild von Europa kommt dem normbasierten Screening eine höhere Rolle zu als dies in der Schweiz der Fall ist. Diese Strategie könnte künftig auch in der Schweiz zunehmend an Bedeutung gewinnen.

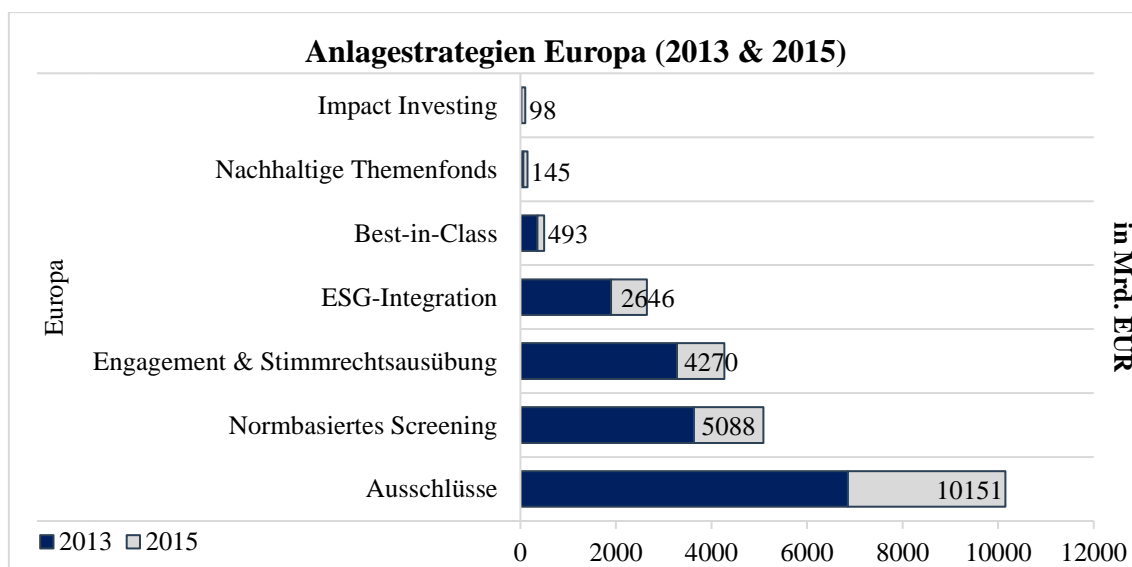


Abbildung 7: Anlagestrategien Europa (Eurosif, 2016, S. 12)

2.1.6 Nachhaltige Anlagestrategien nach Assetklassen

Die mittlerweile breite Vielfalt an nachhaltigen Anlagestrategien und Produkten gilt es in einem weiteren Schritt für eine optimale Einordnung je Assetklasse zu betrachten. Die Asset Allocation von Schweizer Pensionskassen ist häufig in folgende Kategorien aufgeteilt: Liquide Mittel, Aktien, Obligationen, Immobilien sowie alternativen Anlagen.

Ein beachtlicher Teil der Pensionskassengelder ist in festverzinslichen **Anleihen** angelegt. Dabei handelt es sich meist, je nach Emittent, entweder um Unternehmens- oder Staatsanleihen. Bei Obligationen von Unternehmen kann darauf geachtet werden, ob diese über ein Nachhaltigkeitsrating verfügen und in einem weiteren Schritt dieses Rating einordnen. Zudem können hier Unternehmen, welche als Best-in-Class eingestuft werden sowie beispielsweise keine Verstösse gegen bestimmte Standards (Ausschlusskriterien oder normbasiertes Screening) aufweisen, bevorzugt werden. Es können auch Obligationenfonds, welche die oben genannten Strategien einzeln oder kombiniert berücksichtigen, ausgewählt werden. Bei Staatsanleihen kommt es darauf an, welche Werte dem Anleger wichtig sind. Haben beispielsweise Menschenrechte einen hohen Stellenwert, und führt ein Land die Todesstrafe durch, so wird dieses ausgeschlossen (Staub-Bisang, 2011, S. 122ff). Eine weitere Alternative stellen Green Bonds dar. Diese erfüllen zwingend das Kriterium, ausschliesslich in Umweltprojekte zu investieren. Im Vergleich zu traditionellen Anleihen darf keine Renditedifferenz bestehen, denn grüne Anleihen sind kein Philanthropie-Instrument (SSF, 2016b, S. 74ff).

Bei **Aktien** kann die Umsetzung nachhaltiger Strategien aktiv oder passiv erfolgen. Mit aktiv ist das Engagement bzw. die Stimmrechtsausübung und der Dialog mit dem Unternehmen gemeint. Der passive Ansatz wird mit der Berücksichtigung negativer oder positiver Kriterien umgesetzt. Bei den Positivkriterien gibt es mittlerweile eine Vielzahl an Aktienfonds, welche mittels Best-in-Class Ansatz Indizes replizieren, hierbei jedoch gemäss bestimmten Kriterien nur die nachhaltigsten Unternehmen abbilden. Diese Aktienfonds stehen immer wieder in der Kritik und gehen einher mit falschem Labeling, da sie sich als nachhaltig verkaufen, jedoch trotzdem in kontroverse Unternehmen investieren. Welche Umsetzungsform hier die geeignete ist, hängt davon ab, was der Investor will.

Im Immobilienbereich ist zwischen Neubauten und bestehenden **Immobilien** zu unterscheiden. Nachhaltiges Bauen kann etwa mittels Berücksichtigung besonderer Normen wie etwa Minergie, LEED, BREEAM usw. erfolgen. Den weit grösseren Teil bilden bestehende Immobilien. Diese gelten als nachhaltig, wenn sie ihren Wert langfristig beibehalten können sowie zukunftsfähig sind. Ist eine Immobilie gut im Umgang mit Veränderungen aufgrund Klimawandel und bleibt diese beispielsweise im Sommer dank ihrer Bauart kühl, bietet sie langfristig betrachtet beachtliche Vorteile (Meins & Burkhard, 2009, S. 6).

Unter die Kategorie der alternativen Anlagen fallen unter anderem Private-Equity sowie Infrastrukturanlagen. **Private Equity** lässt sich in direkte, primäre sowie sekundäre Investitionen einordnen. Diese Anlageform zeichnet sich durch lange Laufzeiten sowie der Option auf überdurchschnittliche Rendite aus. Allerdings können solche Investments auch extrem hohe Verlustrisiken mit sich bringen, was ein Grund dafür ist, dass Schweizer Pensionskassen noch nicht gross in Private Equity investieren. Im aktuellen Tiefzinsumfeld ist es wichtig, sich nach Alternativen umzuschauen. Die Langfristigkeit dieser Anlagekategorie würde zum langfristig ausgerichteten Anlagehorizont von Pensionskassen passen. Allgemein besteht aufgrund der begrenzten Ressourcenverfügbarkeit ein hoher Bedarf an Technologien, welche ressourcensparende Herstellung von Produkten, Energie usw. bieten. Aufgrund des Klimawandels sind Cleantech-Produkte sowie CO₂-effiziente Technologien immer mehr gefragt (Staub-Bisang, 2011, S. 164; Swiss Private Equity & Corporate Finance Association [SECA], 2017).

Infrastrukturinvestitionen lassen sich in vier primäre Anlagemöglichkeiten unterteilen, namentlich in gelistete bzw. nicht-kotierte Fonds, Direktanlagen sowie Funds-of-Funds. Unabhängig davon, welche Form als Investment gewählt wird, erstrecken sich Infrastrukturprojekte meist auf drei Phasen, nämlich Planung, Bau sowie Betrieb. Zu diesen können als Ergänzung individuelle ESG-Faktoren berücksichtigt werden, die je nach Projekt bzw. Standort variieren. Nachhaltige Infrastruktur kann beispielsweise besonders auf Ressourcen- und Energieeffizienz achten und erneuerbare Energien berücksichtigen. Von der Planung bis hin zum Betrieb von Infrastruktur findet sich ein langer Prozess. Einfluss auf den Erfolg von Infrastrukturinvestitionen hat eine möglichst frühzeitige und umfassende Projektentwicklung. Nachhaltige Infrastruktur berücksichtigt zusätzliche Kriterien und kann dadurch je nach Anlagewahl Vorteile in Form von Kostenreduktionen aufgrund effizientem Umgang mit Energie und Ressourcen bieten (SSF, 2016b, S. 77). Abbildung 8 zeigt zusammengefasst je Anlageklasse die wichtigsten Schlüsselbegriffe in Zusammenhang mit nachhaltigen Anlagestrategien.

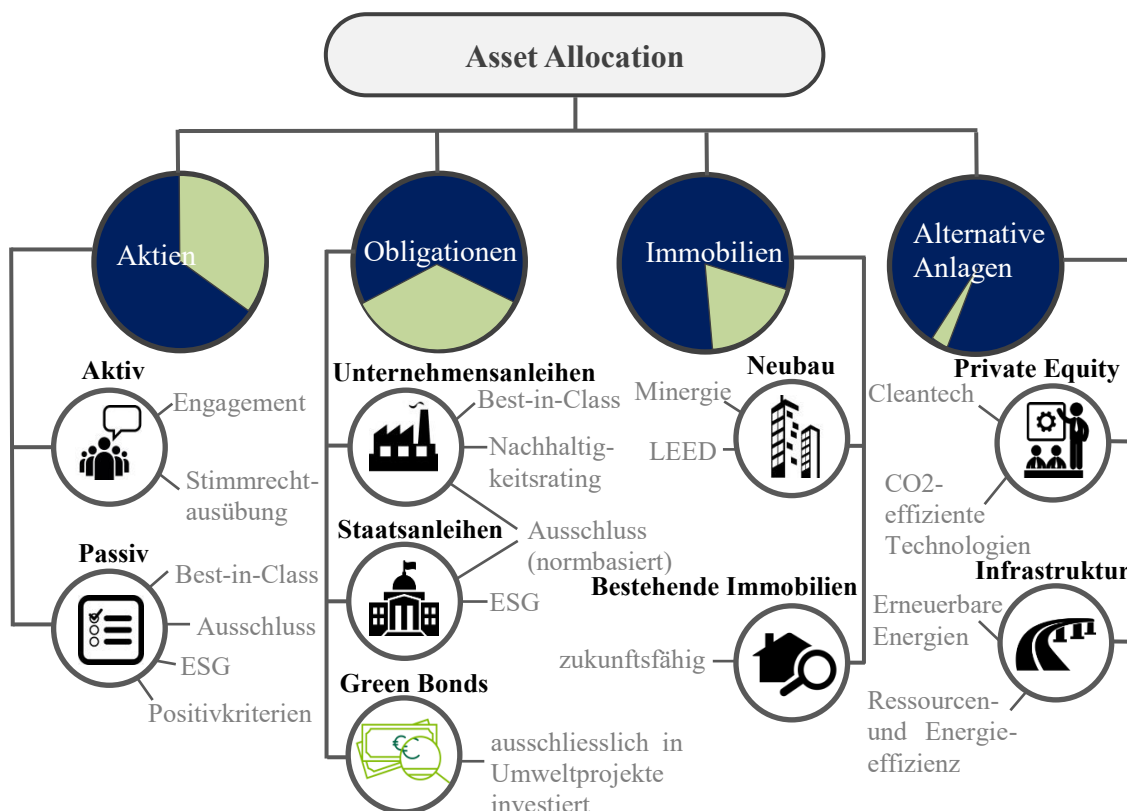


Abbildung 8: Aufteilung nach Assetklassen

2.1.7 Weitere Nachhaltigkeitsbereiche

Die Nachhaltigkeit greift auch auf die Börsenplätze über. Eine der ersten war die Johannesburg Stock Exchange (JSE), welche 2004 eine Serie an nachhaltigen Indizes einführte. Ein Meilenstein folgte im Jahr 2009 mit der globalen Plattform, der Sustainable Stock Exchange Initiative (SSE), welche als Austausch zwischen den verschiedenen Börsen dienen soll. Wer beitreten will, muss bekunden, sich um eine Förderung hinsichtlich besserer Transparenz sowie nachhaltigen Anlagen zu bemühen. Trotz tiefer Beitrittschürde ist die Schweizer Börse SIX eine der wenigen, die noch kein Mitglied dieser Initiative ist. Es stellt sich die Frage, ob hier eine potentielle Chance gesehen wird oder nicht. Luxemburg geht beispielsweise noch einen Schritt weiter und führt mit der «Luxemburg Green Exchange» eine Plattform ein, welche nur bestimmte, nach spezifischen Standards nachhaltig erachtete Wertpapiere zum Handel zulässt. Die Schweiz war allerdings ebenfalls aktiv und hat 2014 einen Schweizer Nachhaltigkeitsindex lanciert, welcher die 25 nachhaltigsten Unternehmen aus dem SMI abbildet (Schäfer, 2016). Heute bieten Finanzdienstleister wie MSCI, FTSE, DJIA, S&P, STOXX und viele weitere eine Vielzahl an Nachhaltigkeitsindizes an, welche bestimmte Themen berücksichtigen bzw. ausschliessen.

Neben den Indizes gibt es auch Nachhaltigkeits-Ratings sowie Gütesiegel. Die Ratings haben dabei nicht wie Unternehmensratings die Auskunft über die finanzielle Bonität zum Ziel, sondern fokussieren sich auf Stakeholder- und Umweltrisiken. Bei dieser Art von Ratings gibt es

noch keinen weltweit etablierten Standard wie dies etwa bei Unternehmensratings der Fall ist. Trotzdem gewinnen sie zunehmend an Bedeutung und können je nach gewählter Strategie als eine Art Entscheidungshilfe dienen. Ein nicht vorhandener Standard führt unweigerlich zu differenzierten Einschätzungen und Ansichten. Im Extremfall kann eine Ratingagentur ein Unternehmen als nachhaltig erachten, während eine andere dieses als kontrovers einstuft. Auszeichnungen, Gütesiegel sowie Ratings können falsche Signale aussenden, wodurch auch falsches Labeling entsteht. Hier ist deshalb die Vorgehensweise von Research- und Ratingagenturen kritisch zu hinterfragen und zu prüfen, ob diese mit den eigenen Vorstellungen in Einklang steht (Staub-Bisang, 2011, S. 45).

Neben dem Wertpapierhandel für Finanzanlagen ist auch ein Emissionshandel für CO₂-Zertifikate entstanden. Dieser ist unter anderem auf das Kyoto-Protokoll zurückzuführen. Dabei ist das zentrale Ziel, mit Hilfe von Marktmechanismen den Klimawandel zu bremsen. Will ein Unternehmen grössere Mengen an CO₂ ausstossen, muss es zur Kompensierung entweder in klimaschonende Techniken investieren oder CO₂-Zertifikate kaufen, wobei rund 12'000 Unternehmen in dieser Pflicht stehen (Kafsack & Pennekamp, 2013). Werden Handelsplattformen zur Verfügung gestellt und Konstrukte gehandelt, so ist das Risiko von Spekulationen gross. Sind bestimmte Instrumente einmal da und werden diese gehandelt, kann nicht mehr kontrolliert werden, was damit gemacht wird. Es ist wichtig zu wissen, um was für Anleger es sich handelt bzw. welche Motive diese haben. Handelt es sich um Altruisten, renditebewusste Anleger oder Spekulanten? Pensionskassen sollten hier in der Kategorie der renditebewussten Anleger liegen und nicht in derjenigen der Spekulanten.

2.2 Stand der wissenschaftlichen Literatur

Um den Stellenwert nachhaltiger Anlagen zu interpretieren, ist neben dem Verständnis über die Anwendung auch eine Berücksichtigung der wissenschaftlichen Literatur notwendig. In den nachfolgenden Abschnitten wird einerseits der ökonomische Ursprung und andererseits relevante wissenschaftliche Literatur dargelegt.

2.2.1 Wissenschaftliche Theorien

Im Kapitalmarkt wird nachhaltiger Erfolg seit Jahren verneint und doch finden sich Unternehmen, welche über Jahre hinweg erfolgreich sind. Die neoklassische Theorie geht davon aus, dass Unternehmen die Gewinnmaximierung zum Ziel haben, ohne jegliche Berücksichtigung von nachhaltigen Aspekten. Also ganz in der Annahme des Homo Oeconomicus, welcher zur Eigenschaft hat, monetären Anreizen zu folgen und stets diejenige Option wählt, welche zur Maximierung seines eigenen Nutzens führt (Franz, 2004, S. 4; Hallerbach, Ning, Soppe & Spronk, 2004 S. 518; Richardson, 2007, S. 147). Ethische Anreize spielen für diesen Prototypen keine relevante Rolle, weshalb ethische Anlagen in der Neoklassik streng genommen gar nicht existieren (Cengiz, Braun & von Nitzsch, 2010, S. 263). Auch die Portfoliotheorie beruht auf der Annahme des Homo Oeconomicus und hat zum Ziel, Anweisungen für ein optimales Portfolio abzugeben, wobei der ethische Aspekt nicht mitberücksichtigt wird. Die aufgrund statischer Annahmen und Rahmenbedingungen enge Sichtweise der Neoklassik als auch der Portfoliotheorie wurden im Laufe der Zeit um weitere Modelle und Theorien wie etwa der Verhaltensökonomik, der Neuen Institutionenökonomik, der Umwelt- bzw. ökologischen Ökonomik und anderen Theorien erweitert, um die wirtschaftlichen Prozesse besser erklären zu können (Häder, 2013, S.2).

Werden spezifisch Finanzanlagen und nicht Wirtschaftsprozesse betrachtet, so kann jedes Finanzprodukt mittels drei Eigenschaften charakterisiert und verglichen werden. Die Kriterien Rentabilität, Risiko sowie Liquidität bilden das magische Dreieck, wobei sie zueinander im Zielkonflikt stehen. Der Investor strebt nach der Maximierung aller drei Eigenschaften, eine höhere Rentabilität geht jedoch unweigerlich mit einer tieferen Liquidität bzw. einem höheren Risiko einher. Je nach Bevorzugung können auch Erweiterungen um weitere Dimensionen wie etwa der Nachhaltigkeit oder Ethik folgen, wie Abbildung 9 zeigt (Pinner, 2012, S. 62; Pinner, 2003, S.28).

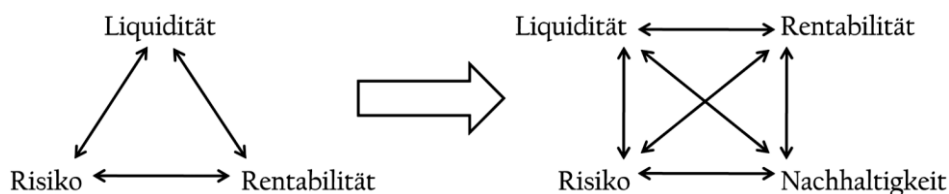


Abbildung 9: magisches Viereck (Cengiz et al., 2010, S. 263)

2.2.2 Literaturreview

Der Trend nachhaltiger Anlagen zeichnet sich nicht nur in der Praxis ab, auch in der wissenschaftlichen Forschung wird das Thema intensiv analysiert. Grundsätzlich ist der Trend in der Finanzbranche angekommen und eine positive Einstellung gegenüber nachhaltigen Anlagen ist festzustellen (Apostolakis, Kraanen, & van Dijk, 2016, S. 13). Dieses verstärkte Nachhaltigkeitsbewusstsein führt unter anderem zu neuen Investmentstrategien sowie Produktangeboten. Da die Auswirkungen auf die Umwelt schwierig einzuordnen sind, fordern beispielsweise Andersson, Bolton & Samama die Angabe des CO₂-Fussabdrucks (2016, S. 23). Die Vielfalt an neuen Produkten und noch nicht etablierten Standards macht es schwierig, die passenden Anlagen zu identifizieren. Hinzu kommt bei institutionellen Anlegern, dass diese bei der Anlageentscheidung mehrheitlich auf die Berater und deren unabhängige Empfehlung angewiesen sind, welche jedoch nicht immer auf die Kunden ausgerichtet ist, sondern auf die Interessen der Finanzintermediäre. Dabei trägt das Vergütungssystem, welches auf kurzfristiger Basis und der Performance der empfohlenen Investments beruht, auch zu einer falschen Haltung bei und durch diese Art der Leistungsbewertung werden zukünftige Risiken unterschätzt (Sethi, 2005, S. 105).

Natürlich bringen nachhaltige Anlagen Vorteile aber genauso auch Nachteile mit sich. Hier stellt sich viel mehr die Frage, ob sie traditionellen Anlagen überlegen sind. Diesbezüglich besteht Uneinigkeit in der wissenschaftlichen Literatur, auch hinsichtlich Performancevergleichen von konventionellen gegenüber nachhaltigen Anlagen. Die vergangene Rendite ist eine der wichtigsten Informationsquellen für Anlageentscheidungen von Investoren, auch wenn keine Garantie für das Weiterbestehen der erzielten Rendite existiert (Capon, Fitzsimons & Alan Prince, 1996, S. 77; Carhart, 1997, S. 81). Benson & Humphrey fanden heraus, dass auch nachhaltig orientierte Investoren vergangene Performanceinformationen von Fonds bei den Investitionsentscheidungen mitberücksichtigen (2008, S. 1858).

Um die Performanceunterschiede von konventionellen zu nachhaltigen Anlagen erklären zu können, wird oft eine Regressionsanalyse mit verschiedenen Faktoren gewählt, wobei 1-,3- oder 5-Faktorenmodelle wie CAPM, Fama-French oder Carhart angewendet werden (von Wallis, Klein, 2015, S. 71). Relativ kurze Datenhistorien sowie Indexvergleiche mit oft nicht investierbaren Indizes erschweren eine eindeutige Aussage zunehmend. Diese Tatsachen verdeutlichen, dass es sich hier um ein noch offenes Forschungsfeld handelt (Cengiz et al., 2010, S. 265)

2.2.2.1 Performance

Es gibt verschiedene Kritiken, wenn es um die Frage geht, ob Pensionskassen längerfristige Kriterien ebenfalls in die unternehmerische Leistung einfließen lassen sollen. Einerseits besagt die treuhänderische Pflicht, sich ausschliesslich auf finanzielle Kriterien bei Investmententscheidungen zu konzentrieren. Pensionskassen haben die oberste Pflicht, die finanzielle Rendite

zu maximieren. Was jedoch ungesagt bleibt ist die Definition von Maximierung und der gewählten Zeitperiode sowie, welche Risiken mitberücksichtigt werden (Sethi, 2005, S. 103). Ob die Berücksichtigung weiterer, nicht-finanzieller Aspekte, sinnvoll ist, hängt letztlich auch mit der Performanceerwartung zusammen. Kann dadurch eine gleich gute oder sogar bessere Performance erreicht werden, sollte der Miteinbezug weiterer Kriterien in Erwägung gezogen werden.

Gemäss Portfoliotheorie sollte ein eingeschränktes Anlageuniversum, wie dies bei nachhaltigen Investments der Fall ist, zu einer tieferen risikoadjustierten Rendite führen. Da es sich um eine Teilmenge handelt, kann diese nur gleich gut oder schlechter als die ursprüngliche Menge sein. Funds, welche also auch nicht-finanzielle Aspekte berücksichtigen, haben gegenüber Investments, die ausschliesslich auf finanziellen Kriterien beruhen, durchschnittlich tiefere Renditen (Schröder, 2004, S. 123; Sethi, 2005, S. 102).

Margolis, Elfenbein & Walsh postulieren, dass Investoren nicht finanziell leiden, wenn sie verantwortungsbewusster handeln (2007, S. 21). Zwischen der Rendite von nachhaltigen und konventionellen Anlagen bestehen im direkten Vergleich durchschnittlich keine signifikanten Unterschiede (Bauer, Koedijk, & Otten, 2005, S. 1766; Galema, Plantinga & Scholtens, 2008, S. 2653; Leite, & Cortez, 2014, S. 263; Luther, Matatko & Corner, 1992, S. 68; Renneboog, Ter Horst & Zhang, 2008, S. 321; Sauer, 1997, S. 148; Schröder, 2004, S. 131; von Wallis et al., 2015, S. 75). Bei nachhaltigen Anlagen im Vergleich zum Benchmark und nicht zu konventionellen Anlagen haben Renneboog et. al. jedoch eine tiefere Performance identifiziert (2008, S. 321). Hier kommt die Frage auf, ob als Benchmark ein breiter Marktindex oder ein wirklich zutreffender Vergleichsindex verwendet wurde.

Galema et. al. fanden ausserdem heraus, dass SRI einen Einfluss auf die Rendite in Form von tieferem book-to-market-Ratio und nicht etwa mittels Generierung von Alpha hat (2008, S. 2647). Demgegenüber kam Schröder zum Schluss, dass die meisten nachhaltigen Schweizer Fonds ihrem Benchmark gegenüber ein positives Alpha aufweisen, auch wenn dieses nicht signifikant war. Zudem wurde in mehreren Studien festgestellt, dass nachhaltige Anlagen Small-Caps übergewichten (Cengiz et al., 2010, S. 271; Luther et al., 1992, S. 69; Schröder, 2004, S. 129ff). Leite & Cortez kamen zu einem anderen Schluss, was aber darin liegt, dass sie vor allem Best-in-Class Fonds untersucht haben, wobei diese Investmentstrategie dem Small-Cap-Bias weniger ausgesetzt ist (2014, S. 263).

Des Weiteren sind nachhaltig geprägte Firmen längerfristiger ausgerichtet und können dadurch auch eine bessere Performance ausweisen (Eccles, Ioannis und Serafeim, 2014, S. 4). Clark, Feiner und Viehs haben mehrere Studien zu verschiedenen Themenbereichen über die Effekte der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten analysiert. Bei rund 90% der betrachteten

Studien kam man zum Schluss, dass ein nachhaltiges Unternehmen von tieferen Kapitalkosten profitiert und besseren Zugang zu Kapital geniesst (2015, S. 26). Zudem wurde bei 88% der 51 untersuchten Studien eine positive Korrelation zwischen operativer Leistung und Nachhaltigkeit eruiert (2015, S. 33). Und auch für die Performance ist in rund 80% der untersuchten Literaturen eine positive Korrelation festzustellen (2015, S. 42).

Eine gute Nachhaltigkeitsstrategie kann sich auch in Form von Outperformance zeigen (Eccles et al., 2014, S. 4). Gemäss Plantinga und Scholtens zeigen nachhaltige Fonds im Durchschnitt dank besserer Stock-Picking-Fähigkeiten eine höhere Rendite (2001, S. 12). Eine aktuelle Meta-Analyse untersuchte rund 35 Studien und identifizierte bei 15 davon eine gleiche und bei 14 sogar eine Outperformance nachhaltiger Anlagen, was klar für diese spricht (von Wallis et al., 2015, S. 75).

Generell ist sich die Mehrheit der Studien mittlerweile grundsätzlich einig darüber, dass nachhaltige den konventionellen Anlagen bei der Performance in nichts nachstehen. Diese Übereinkunft beruht auf der Vielzahl durchgeführter Studien mit unterschiedlichen Zeitperioden, Modellen, Variablen sowie Ländern, was eine entsprechende Zuverlässigkeit gewährleistet (Schröder, 2004, S. 124).

Der finanzielle Verzicht wird immer grösser, je mehr die Investoren nach ethischem Handeln streben. Aber wenn die Mehrheit der Investoren verantwortlicher wird, wird der finanzielle Verzicht nicht vergeblich sein, denn die sozialbewussten Unternehmen werden letztlich davon profitieren (Dupré, Girerd-Potin & Kassoua, 2004, S. 15).

2.2.2.2 Corporate Social Responsibility und weitere Faktoren

In der wissenschaftlichen Literatur bestehen auch Differenzen bezüglich der Investorensicht auf CSR und deren Wirkung auf die Performance. In einer Meta-Analyse von 167 Studien fand Margolis heraus, dass in über 50% dieser Studien kein signifikanter und in rund einem Viertel ein positiver Zusammenhang zwischen CSR und finanzieller Performance besteht (Margolis et al., 2007, S. 21). Grundsätzlich teilen Investoren die Annahme, dass gute Unternehmensführung zu einer besseren Unternehmensleistung führt. Und doch haben konventionelle Investoren keine nachhaltigen Anlagen im Portfolio (Williams, 2005, S. 18). Versicherer sowie Anleger bevorzugen gemäss Martí-Ballester bei Pensionskassen die traditionelle Managementstrategie gegenüber einer nachhaltig orientierten. Gemäss Untersuchung sind spanische Investoren konservativer als amerikanische und bevorzugen traditionelle Pensionskassen gegenüber den ethisch ausgerichteten (2015, S. 594).

Ein Hauptproblem bei der CSR ist, dass eine generell akzeptierte Definition dafür fehlt. Je nach Industrie, Land oder Unternehmen kann die CSR variieren (Sievänen, Rita & Scholtens, 2013, S. 138). Je nach Region ist verantwortungsbewusstes Investieren bei Pensionskassen unter-

schiedlich präsent. Die Schweiz ist beispielsweise im Vergleich zu Europa (England, Frankreich, Skandinavien) weniger aktiv (Sievänen et al., 2013, S. 145). Grosse, öffentlich-rechtliche Kassen handeln am häufigsten nachhaltig-orientiert (Cox & Schneider, 2010, S. 280; Sievänen et al., 2013, S. 148).

Zudem ist wichtig zu verstehen, was den Markt nachhaltiger Anlagen treibt. In der Literatur bestehen unterschiedliche Erkenntnisse darüber, ob es auf verändertes Investorenverhalten oder aber auf eine neue Generation an Investoren zurückzuführen ist. Rosen, Sandler & Shani (1991, S. 229) postulieren, dass nachhaltig orientierte Investoren jünger sowie gebildeter sind. Neben der Bildung ist auch das Geschlecht ein Treiber (Schueth, 2003, S. 192). In Australien werden beispielweise eher junge, gebildete Frauen als ethisch orientierte Investoren identifiziert (Tippet & Leung, 2001, S. 54). Dem entgegen McLachlan und Gardner, dass nachhaltig orientierte Investoren eher im mittleren Alter sind und die Differenz zu konventionellen Anlegern eher auf die kognitive und persönliche Einstellung als auf das Alter und den Bildungsgrad zurückzuführen sind (2004, S. 20; Lewis & Mackenzie, 2000, S. 187). Ausserdem zeigen Investoren, welche nachhaltige Anlagen im Portfolio berücksichtigen, auch als Konsument eine bewusstere Einstellung bezüglich sozialen und ökologischen Themen (Williams, 2007, S. 25).

Ob es sich letztlich lohnt, nachhaltige Aspekte im Anlageprozess zu berücksichtigen, ist je nach Investor und individueller Werthaltung zu entscheiden und es gilt, die entsprechenden Vor- sowie Nachteile abzuwägen. Zudem bringt ein Miteinbezug nachhaltiger Faktoren Anpassungen in der Strategie und im Anlageprozess mit sich. Bei einer globalen Analyse wurde bei Pensionskassen festgestellt, dass die Implementierung solcher Kriterien keine nachteiligen finanziellen Effekte hat. Bei der Risikobetrachtung wurde ausserdem festgestellt, dass der Miteinbezug sogar unterstützend wirkt und ein tieferes Abwärtsrisiko erreicht werden kann (Hoepner, Rezac & Siegl, 2011, S. 28). Zudem haben Cengiz et al. die prinzipienorientierte Ausrichtung und Umsetzung als besonders krisentauglich identifiziert (2010, S. 271). Dem Anhang kann aus Tabelle 12 eine Zusammenfassung der relevanten Literatur entnommen werden, welche die angewandte Methodik, das untersuchte Land sowie die wichtigsten Erkenntnisse aufzeigt. Zudem zeigt Tabelle 13 zusammengefasst, welche Einflüsse die Performance sowie weitere Faktoren gemäss wissenschaftlicher Literatur aufweisen.

2.3 Fazit

Aktuell findet ein massiver Ressourcenverbrauch statt, und wir leben ressourcentechnisch über unseren Verhältnissen. Die künftige Generation wird, wenn es so weitergeht, nicht den gleichen Zugang zu Ressourcen haben, wie die gegenwärtige. Diese Probleme sind nicht unbekannt und verschiedene Reaktionen und Ereignisse wie der Pariser Klimagipfel verlangen verstärkt ein verantwortungsbewussteres Handeln. In Frankreich besteht mittlerweile eine obligatorische

Berichtspflicht für grössere Investorengruppen. Institutionelle Anleger tragen als Investorengruppe mit entsprechenden Volumen eine wichtige Rolle und sehen sich immer mehr in der Pflicht, ihrer Verantwortung entsprechend gerecht zu werden. Gleichzeitig befinden sie sich aktuell in einem schwierigen Marktumfeld. Der demografische Wandel und weitere Faktoren zwingen Pensionskassen, nach Anlagealternativen Ausschau zu halten und Trends zu verfolgen sowie entsprechende Chancen zu identifizieren. Aufgrund der Sorgfaltspflicht und regulatorischer Rahmenbedingungen sind Pensionskassen eher konservativ und vorsichtig. Erfolgreiches Wirtschaften ist jedoch von zentraler Bedeutung, um der treuhänderischen Pflicht nachzukommen und die Sicherung der künftigen Renten gewährleisten zu können, weshalb es Marktveränderungen mit den entsprechenden Chancen aber auch Risiken frühzeitig zu identifizieren und umzusetzen gilt. Die treuhänderische Pflicht besagt allerdings, sich bei Investmententscheidungen ausschliesslich auf finanzielle Kriterien zu konzentrieren. Pensionskassen haben schliesslich die oberste Pflicht, die finanzielle Rendite zu maximieren, ungeachtet dessen, wie Maximierung genau definiert wird und welche Zeitperiode sowie Risiken miteinbezogen werden.

Natürlich gibt es auch nachhaltige Anlagen, welche schlecht performen und unter dem Benchmark liegen. Die Mehrheit der Investoren, welche einzig auf Basis von kurzfristigen, finanziellen Kriterien investiert (was zu rund 85% mit einem Anlagefonds gleichgesetzt werden kann), scheitern allerdings ebenfalls darin, den Benchmark zu übertreffen. Und trotzdem wird fleissig in Investmentfonds investiert, ungeachtet von den anfallenden Transaktionskosten, Ausgabe-kommissionen und anderen Gebühren (Sethi, 2005, S. 107). Ausserdem kann der wissenschaftlichen Literatur mehrheitlich entnommen werden, dass nachhaltige den konventionellen Anlagen bezüglich Performance in nichts nachstehen.

Wettbewerbsmärkte machen die Geschäfte effizient, jedoch nicht moralisch einwandfrei. Wenn gute Ethik gleichbedeutend mit guter Geschäftsführung wäre, dann würde man sich nicht über das Geschäftsverhalten sorgen. Die rationale Handlung wäre, dass man sich willentlich ethisch korrekt verhalten würde, weil das den guten Geschäftssinn ausmacht. Es ist aber Tatsache, dass Unternehmen durchgehend versuchen, einen unvollkommenen Markt zu schaffen, um schliesslich selbst davon zu profitieren (Sethi, 2005, S. 111). Kapitalmärkte scheitern systematisch darin, soziale und ökonomische Kosten zu adressieren (Richardson, 2007, S. 186). Es ist nun einmal verlockender, das Einfache anstatt das Richtige zu tun. Probleme, welche in die Zukunft verlagert werden können, werden auch verlagert. Es stellt sich abschliessend die Frage, ob dieses Verhalten in Zukunft weiterhin beibehalten werden kann, oder ob ein Umdenken seitens wichtiger Investorengruppen stattfinden muss und wird.

In Kapitel 2 wurden bestehende Normen und Anwendungen seitens der Praxis sowie Erkenntnisse aus der wissenschaftlichen Literatur dargelegt und reflektiert. Daraus sind nun methodische Begründungen ethischer Prinzipien für nachhaltiges Anlegen bei Schweizer Pensionskas-

sen verständlicher und es kann eine Brücke zwischen Praxis und Theorie geschlagen werden, sowie zwischen externen und internen Treibern. Dieses Verständnis ist wichtig, weil letztlich aus bestehendem Wissen neues generiert werden kann und dadurch optimale Handlungsempfehlungen abgegeben werden können. Abbildung 3 wurde nun erweitert und zeigt die wichtigsten Treiber bei der Investitionsentscheidung Schweizer Pensionskassen auf. Wie und ob Schweizer Pensionskassen nachhaltige Anlagen berücksichtigen, und wie deren Stellenwert ist, wird in den nachfolgenden Kapiteln vertieft analysiert.

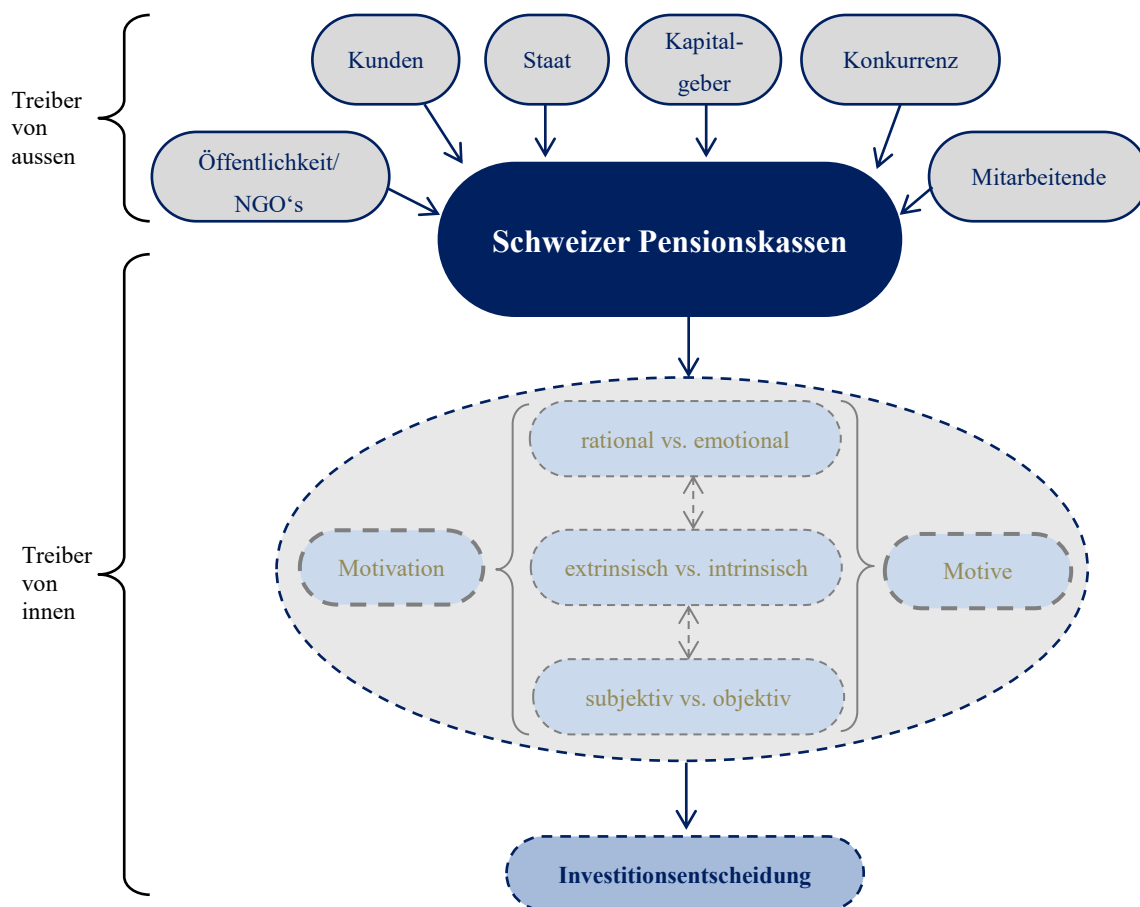


Abbildung 10: Einflüsse auf Investitionsentscheidung Schweizer Pensionskassen

3 Methodisches Vorgehen

In der Wissenschaftsforschung stellen die Sozialwissenschaften einen wichtigen Bestandteil für verschiedene Analysen dar, wobei diese Forschung in theoretische sowie empirische Prozesse aufgeteilt werden kann. Werden bestehende Theorien analysiert und Folgerungen sowie Vergleiche daraus abgeleitet, so handelt es sich um theoretische Forschung. Die empirische Forschung untersucht hingegen in Anlehnung an Theorien mittels Beobachtung bestimmte Abschnitte der Realität, was auf qualitativer und/oder quantitativer Ebene erfolgen kann. Die quantitative Analyse wird dabei auch deduktiv oder theorietestend, die qualitative induktiv bzw. theoriegenerierend genannt (Gläser & Laudel, 2010, S. 24).

Bei der Wahl der Methodik ist es wichtig sich die Frage zu stellen, welche empirischen Untersuchungen am besten zu kausalen Erklärungen führen. Das methodische Vorgehen dieser Masterarbeit orientiert sich an den Teilzielen, welche unter Kapitel 1.3 (Zielsetzung) definiert wurden. Dabei wird folgende methodische Vorgehensweise für die Ermittlung des Stellenwertes nachhaltiger Anlagen bei Pensionskassen definiert:

3.1 Qualitativ

Welches sind die Motive von institutionellen Investoren, nachhaltig zu investieren oder dies zu unterlassen? Falls eine Unterlassung vorliegt, welche Anreize müssen gegeben sein, damit nachhaltig investiert wird? Ist eine Integration von nachhaltigen Investments bei Pensionskassen einerseits möglich und andererseits sinnvoll? Bis zu welchem Grad?

Methodisches Vorgehen:

Unter Berücksichtigung der Literaturanalyse seitens der Praxis wurden die wichtigsten Erkenntnisse eruiert. Die ganze Thematik rund um nachhaltige Geldanlagen und deren Anwendung sowie Umsetzung ist ein Prozess, welcher sich noch im Aufbau befindet und es existiert noch kein etablierter Standard für die Praxis, wie dies etwa bei der Rechnungslegung mit IFRS sowie US GAAP der Fall ist. Diese Tatsache lässt darauf schliessen, dass sich noch nicht alle relevanten Parteien mit der Thematik auseinandergesetzt haben. Des Weiteren weisen diejenigen, welche sich bereits mit nachhaltigen Investments befasst haben, einerseits eine kurze Leistungsbilanz sowie andererseits einen noch nicht abgeschlossenen Prozess auf, da sich auch deren interne Umsetzung in schrittweiser Integration bzw. in der Konzeptphase befindet. Das Handbuch der Organisation SSF bestätigt diese Tatsache, wobei sich Anleger in drei Hauptkategorien einteilen lassen. Es gibt die Unbeteiligten und Desinteressierten (obwohl bei Ihnen ein Grad an Nachhaltigkeitsbewusstsein vorhanden ist), die an einem Verständnis Interessierten sowie die Aktiven, die bereits handeln und Chancen ergreifen. Bei dieser Kategorisierung machen die Untätigen den grössten Anteil aus, was die Annahme bestätigt, dass der Einbezug von Klima-

faktoren in der Finanzbranche noch nicht vollumfänglich durchgedrungen ist (SSF, 2016b, S. 85).

Die qualitative Analyse hat zum Ziel, Kausalmechanismen zu eruieren, welche unter spezifischen Bedingungen bestimmte Effekte hervorrufen, wobei diese Untersuchung auf wenigen, jedoch tief analysierten Fällen beruht (Gläser & Laudel, 2010, S. 26). Im Gegensatz zu quantitativer Forschung, bei welcher standardisiertes Vorgehen vorausgesetzt wird, eignet sich das Kriterium der Standardisierung bei der Erschliessung von spezifischem Expertenwissen nicht (Gläser & Laudel, 2010, S. 37). Des Weiteren lässt die qualitative Analyse Raum für verschiedene Äusserungen und rekonstruiert subjektive Sichtweisen. Deshalb ist diese Forschung besonders wichtig bei Themen, wo noch kein etablierter Standard vorherrscht, wie dies bei nachhaltigen Geldanlagen der Fall ist. Letztlich sollen Einzeläusserungen zu der Identifizierung von Mustern bzw. Konzepten führen (Helfferich, 2011, S. 21ff). Tabelle 14 im Anhang zeigt nochmals zusammengefasst das methodische Konzept der qualitativen Analyse.

Um den Stellenwert nachhaltiger Geldanlagen bei Pensionskassen zu eruieren, erscheint als Untersuchungsdesign das Experteninterview als zielführend. Der Zweck der Interviewdurchführung besteht darin, die Einstellung und Haltung der Befragten sowie andererseits gleichzeitig deren Fachwissen und Handlungen zu ermitteln. Kruse (2014, S. 166) definiert bei diesem Interviewtypus die Zielgruppe, und nicht etwa die methodische Form als entscheidend. Dabei gelten die ausgewählten Experten als Repräsentanten der untersuchten Handlungs- und Sichtweisen und sollen wichtige Erkenntnisse bezüglich dem Stellenwert nachhaltiger Geldanlagen in der Finanzbranche liefern.

Die Zahl der Interviewpartner spielt ebenfalls eine erhebliche Rolle. Mehrere Interviewteilnehmer zur gleichen Zeit oder die Durchführung von Einzelinterviews führt zu unterschiedlichen Resultaten. Für die Experteninterviews wird durchgehend die Interviewsituation des Einzelinterviews gewählt, um mit der Konzentration auf den Gesprächspartner einen möglichst hohen Erkenntnisgewinn zu erhalten (Gläser & Laudel, 2010, S. 43).

Als Klassifizierung wird aufgrund der Datenerhebungsform das nichtstandardisierte Interview bzw. Leitfadenterview gewählt, wobei der Leitfaden mit den zu stellenden Fragen vordefiniert wird, nicht jedoch die Antwortmöglichkeiten. Diese Form ist gegenüber narrativen bzw. offenen Interviews besonders geeignet für die Durchführung von Experteninterviews, da diese meist in begrenzter Zeit durchgeführt werden müssen und ein entsprechender Leitfaden in so einer Situation sicherstellt, dass zu allen notwendigen Aspekten Stellung genommen wird (Flick, 1998, S. 114; Gläser & Laudel, 2010, S. 41; Helfferich, 2011, S. 164; Mayer, 2002, S. 36).

Bei der Festlegung der Stichprobengrösse spielt es eine Rolle, wie repräsentativ bzw. verallgemeinerbar die Erkenntnisse letztlich sind. Um die Forschungsmethode zu prüfen, können Güte-

kriterien hinzugezogen werden. Die Validität einer qualitativen Analyse umfasst eher die Gültigkeit der Interpretation und damit der Verallgemeinerung als das Messinstrument selbst. Da jedoch Repräsentativität kein sinnvolles Kriterium der qualitativen Untersuchung darstellt, ist die innere Repräsentativität als Ersatz anzustreben. Diese ist erreicht, wenn mit der Stichprobe der Kern des Feldes grundsätzlich erfasst wird. Ob bei einer Stichprobe eine Verallgemeinerung zulässig ist, lässt sich mit dem Saturierungsprinzip prüfen. Wenn neben der festgesetzten Stichprobenzahl zusätzliche Interviews durchgeführt werden, diese allerdings keinen neuen Informationsgehalt liefern, kann die Stichprobe als saturiert erachtet werden (Hari, 2015a, S. 13; Helfferich, 2011, S. 174).

Die Objektivität ist bei qualitativer Forschung unmöglich, was allerdings keinen Mangel darstellt. Es ist vielmehr wichtig, einen möglichst angemessenen Umgang mit der Subjektivität anzustreben (Helfferich, 2011, S. 155). Weiterhin sagt die Reliabilität, wie stabil eine Methode ist. Um eine möglichst hohe Stabilität zu erreichen, wird der Leitfaden so konstruiert, dass möglichst dieselben Fragen allen Interviewteilnehmern gestellt werden können, damit ein Grad an Vergleichbarkeit möglich ist (Froschauer & Lueger, 2003, S. 90).

Ab einem Umfang von sechs Interviews liegt eine «mittlere» Stichprobengrösse vor (Kruse, 2014, 173ff). Die geführten Interviews sollen einen entsprechenden Erkenntnisgewinn bringen, weshalb Experteninterviews geführt werden. Bei diesen geht es weniger um die Person, sondern um die Funktion des befragten Experten bzw. um das fachliche Spezialwissen (Helfferich, 2011, S. 163; Kruse, 2014, S. 166; Mayer, 2002, S. 37). Um möglichst detaillierte Informationen zu erhalten, wird die Anzahl der zu führenden Interviews beschränkt, diese werden jedoch ausführlich durchgeführt. Diese Fokussierung ermöglicht eine umfassendere Informationsermittlung und wird mittels 15 offen formulierten Fragen, welche innerhalb einer Stunde beantwortet werden können, in Form von einer mündlichen Befragung (Face-to-Face) abgehalten (Konrad, 2005, S. 20). Um schliesslich bösen Überraschungen vorzubeugen sowie eine Qualitätsverbesserung der späteren Erhebung zu haben, wird vor der ersten Durchführung ein Pre-Test mit einem Fachexperten aus der Branche vorgenommen (Hari, 2015b, S. 15). Dieser soll die Verständlichkeit und allfälliges Zögern sowie andere Reaktionen auf die gestellten Fragen identifizieren und bei Bedarf frühzeitig den Leitfaden verbessern. Nachfolgende Abbildung zeigt nochmals die wichtigsten Schritte auf:

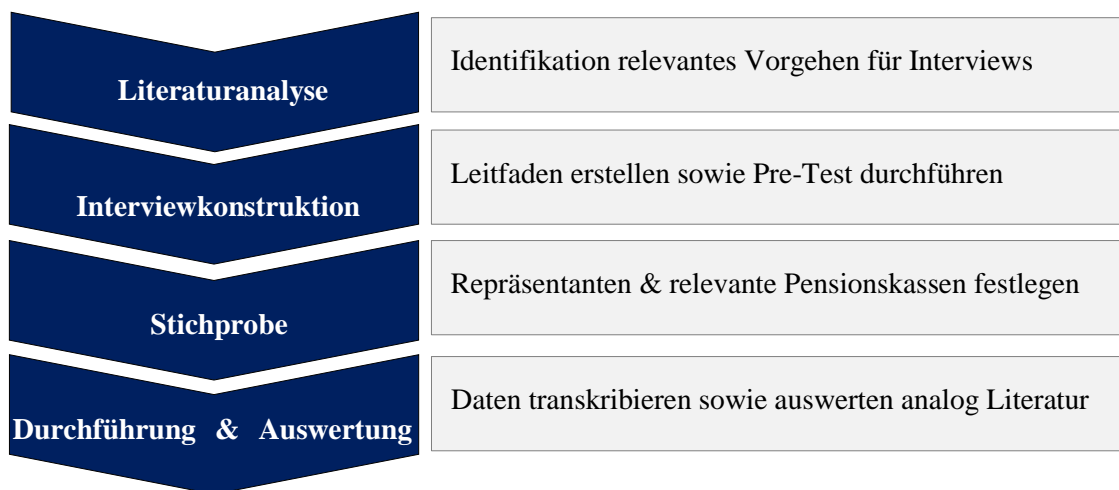


Abbildung 11: methodisches Vorgehen qualitative Analyse

3.2 Quantitativ

Wie ist die Performance von nachhaltigen Anlagen? Wie ist die Performance im Vergleich zu Finanzanlagen ohne Nachhaltigkeitsfaktor? Wie ist die Performance einer Pensionskasse, welche nachhaltige Investments miteinbezogen hat?

Methodisches Vorgehen:

Da der Fokus dieser Arbeit darin liegt, den Stellenwert nachhaltiger Anlagen zu eruieren, und die Datenverfügbarkeit bezüglich Investments seitens der Pensionskassen nicht zur Verfügung steht, wird die Erreichung des Ziels primär mittels qualitativer Methoden analysiert.

Je nachdem, ob eine Pensionskasse aktiv oder passiv und somit indexbasiert investiert, ist es sinnvoll, konventionelle mit nachhaltigen Indizes zu vergleichen und beispielsweise Unterschiede beim Allokations- und Selektionsportfolio zu ermitteln. Es hängt auch von der Grösse der Pensionskasse ab, wobei eine grössere Kasse beispielsweise eigene Fonds aufsetzen lassen kann. Da keine Daten bezüglich Engagement nachhaltiger Anlagen seitens der Pensionskassen zur Verfügung stehen, wird bei der Performance zwischen nachhaltigen und konventionellen Anlagen auf die bestehende, wissenschaftliche Literatur verwiesen. Um die Performance von Pensionskassen, welche Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen, zu beurteilen, werden je nach Verfügbarkeiten auf den Webseiten die erzielten jährlichen Renditen zusammengetragen und dem entsprechenden Benchmark gegenübergestellt. Dabei wird der Fokus primär auf die Kassen festgelegt, mit welchen auch ein Interview durchgeführt wird. Abbildung 12 zeigt die wichtigsten Bausteine der methodischen Vorgehensweise bei der quantitativen Analyse. Abschliessend wird mit den gewonnenen Erkenntnissen aus der Literaturanalyse, der qualitativen sowie der quantitativen Analyse eine SWOT-Analyse abgeleitet.

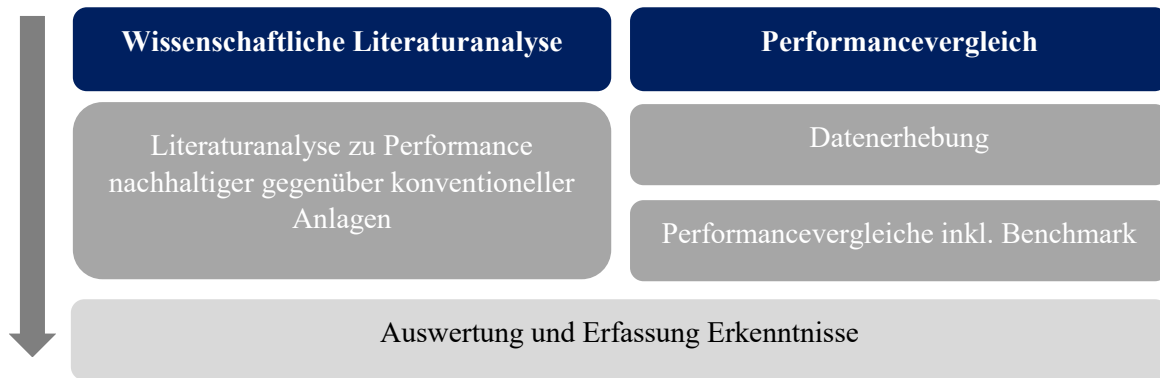


Abbildung 12: methodisches Vorgehen quantitative Analyse

4 Erkenntnisse

Die Literaturanalyse lieferte Erkenntnisse zum bestehenden Forschungsstand hinsichtlich nachhaltiger Anlagen. Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren ist gesetzlich nicht obligatorisch, weshalb sich Anleger in der Schweiz stets aus freien Mitteln damit befassen. Schweizer Pensionskassen tragen mehr Verantwortung mit dem Verwalten der Pensionskassengelder und haben stärkeren Einfluss als Private. Es kann jedoch keine Aussage darüber gemacht werden, wo sich die Grenze hinsichtlich der Verantwortung zieht. Da hier kein etablierter Standard zu einem richtigen Verhalten existiert, ist auch die Umsetzung sowie das Verständnis dementsprechend unterschiedlich. Um den Stellenwert nachhaltiger Anlagen zu ermitteln, wurden sowohl qualitative als auch quantitative Analysen vorgenommen. Nachfolgende Kapitel zeigen die daraus resultierenden Erkenntnisse.

4.1 Erkenntnisse qualitative Analyse

Für die qualitative Analyse wurden sieben Experteninterviews mit Pensionskassen sowie mit Repräsentanten geführt. Wie ist der Kenntnisstand zu diesem Thema? Steht die Praxis im Einklang mit der Theorie? Wird gehalten, was versprochen wird? Was sind die Hauptbeweggründe aus der Praxis, nachhaltig zu investieren? Und wie sind die bisherigen Erfahrungen? Wo bestehen noch Schwierigkeiten hinsichtlich der Umsetzung? Diese und weitere Fragen galt es mittels Experteninterviews zu beantworten. Dabei wurde das Experteninterview so konstruiert, dass die Fragenkonstruktion möglichst allen Teilnehmern gestellt und die Antworten anschliessend verglichen werden konnten. Zudem wurden Fragen zu mehreren Themenbereichen eingebaut, damit gesamtheitlich ein möglichst hoher Erkenntnisgewinn erzielt werden konnte. Die Konstruktion war wie folgt:

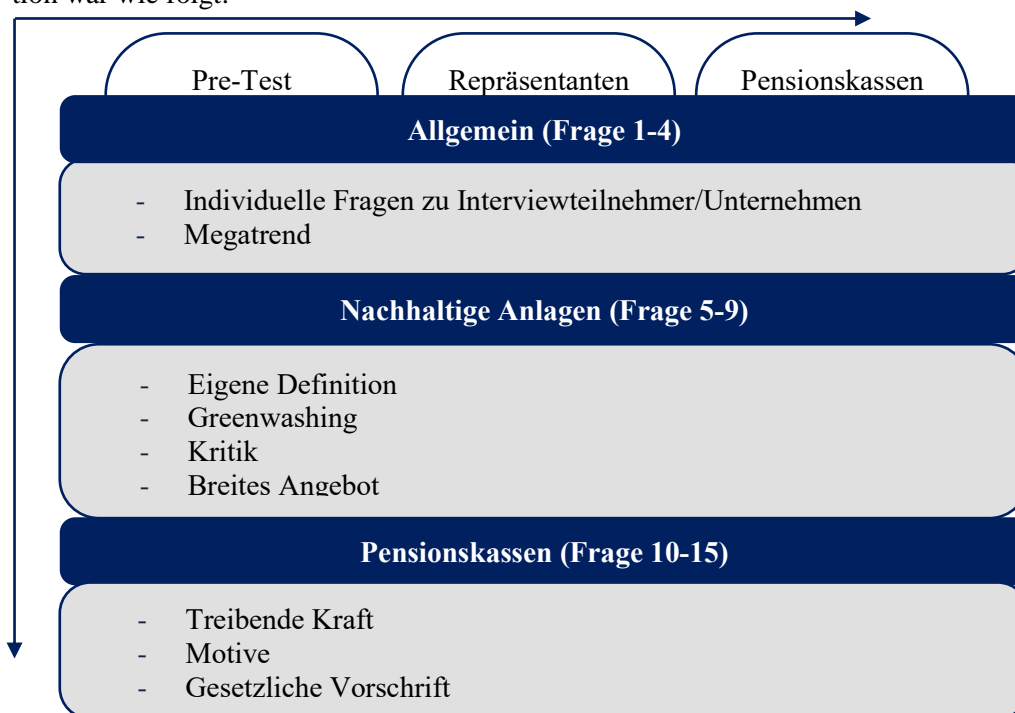


Abbildung 13: Konstruktion Experteninterviews

Vor der Durchführung der Interviews musste die Interviewkonstruktion sorgfältig und kritisch überprüft werden. Dies erfolgte in Form eines Pre-Tests mit einem Experten aus der Branche, welcher sich bereits mit nachhaltigen Anlagen auseinandergesetzt hat. Tabelle 15 im Anhang zeigt in der Übersicht die entsprechenden Interviewteilnehmer und Tabelle 16 die Interviewfragen sowie die dazugehörigen Antworten.

4.1.1 Grundverständnis nachhaltiger Anlagen

Bevor die Ergebnisse detailliert erläutert werden, ist es zunächst wichtig, auf die Definition nachhaltiger Anlagen näher einzugehen. Diese kann je nach Investor individuell ausfallen. Für einen Überblick wurden mittels qualitativer Inhaltsanalyse sowie eines Kategorienschemas die unterschiedlichen Definitionen, Beweggründe, notwendige/fördernde und hemmende Bedingungen sowie Motive dafür, sich zukünftig vermehrt nachhaltig zu orientieren, eruiert und zusammengestellt. Tabelle 2 zeigt die wichtigsten Erkenntnisse, wobei diese mit den entsprechenden Interviewverweisen versehen sind, um bei Bedarf schnell die ausführliche Antwort aufzufinden (Gläser & Laudel, 2010, S. 237; Mayer, 2002, S. 48). Der Tabelle 15 im Anhang ist eine Erläuterung bezüglich Methodik der Interviewverweise zu entnehmen.

Die Definition nachhaltiger Anlagen ist je Investor unterschiedlich, was sich auch in den Experteninterviews gezeigt hat. Die Mitglieder des SVVK verfolgen eine normative, prinzipiengerichtete, einheitliche sowie möglichst objektive Haltung bezüglich verantwortungsbewussten Anlagen. Das ist verständlich und widerspiegelt auch den Sinn des SVVK, welcher möglichst alle Bedürfnisse der Mitglieder berücksichtigen und in einem effizienten, kostengünstigen sowie einheitlichen Standard umsetzen will. Durch ein Repräsentanten-Interview konnte auch ein Einblick auf die Haltung einer unabhängigen Vermögensverwaltung gewonnen werden (Forma Futura AG). Diese ist, wie die Nest Sammelstiftung, von Beginn an nachhaltig-orientiert und beide definieren nachhaltige Anlagen als Investitionen, die einen Beitrag zu nachhaltiger Lebensqualität leisten.

Werden die Beweggründe betrachtet, so finden sich auch hier Unterschiede. Grundsätzlich besteht Einigkeit darüber, dass der Geldfluss verantwortungsbewusster erfolgen soll. Ausserdem haben Pensionskassen die oberste Priorität, ihrer treuhänderischen Sorgfaltspflicht nachzukommen und eine entsprechende Rendite zu erzielen, damit die zukünftigen Renten sichergestellt werden können. Wie dies umgesetzt werden soll, und was als verantwortungsbewusst gilt, ist hierbei nicht für jeden dasselbe. Die Pensionskassenmitglieder des SVVK sehen sich in der Verantwortung, etwas zu machen und dem Kundenbedürfnis gerecht zu werden. Heute gehört es immer mehr zum Standard und gilt als gesellschaftliche Norm, als grosser Player verantwortungsbewusst zu agieren, was auch ein Treiber bei diesen Pensionskassen ist. Hier kommt un-

weigerlich die Frage auf, ob diese Pensionskassen ebenfalls Nachhaltigkeitsaspekte mitberücksichtigen würden, wenn eine andere gesellschaftliche Einstellung gegeben wäre.

Eine Unterscheidung ist zwischen gesellschaftlich nachhaltiger und finanziell nachhaltiger Ansicht ersichtlich. Die Mitglieder des SVVK nennen ein besseres Risikoverständnis als wichtigen Beweggrund, was auch notwendig ist, um der Sorgfaltspflicht gerecht zu werden. Nachdem die klassischen Kriterien der Rendite, Sicherheit sowie Stabilität erfüllt sind, folgt erst der Einbezug des Nachhaltigkeitsfaktors, wobei dieser finanziell nachhaltig geprägt ist. Es wird nicht versucht, grundsätzlich nachhaltig zu sein, sondern Risiken sowie Reputationsschäden zu minimieren und der gesellschaftlichen Norm gerecht zu werden. Dem gegenüber ist die Nest Sammelstiftung gesellschaftlich nachhaltig ausgerichtet. Auch diese versucht nicht explizit, nachhaltig zu sein, sondern gesamthaft verantwortungsbewusst zu wirtschaften. Dabei ist die Nachhaltigkeit ein wichtiger Bestandteil, der in den Anlagerichtlinien enthalten ist und nicht nach, sondern neben der Rendite Sicherheit und Stabilität zu erfüllen ist. Die festgelegten Rahmenbedingungen in der Anlagestrategie führen dazu, dass das Anlageuniversum gefiltert und reduziert wird und schliesslich nur Anlagen eruiert werden, die tatsächlich in Frage kommen und als vertretbar erachtet werden.

Auf der einen Seite steht also die oberste Gewichtung der Sicherstellung der Rente gegenüber dem Beitrag zu nachhaltiger Lebensqualität im Sinne von gleichen Anrechten der künftigen Generation auf die Ressourcen. Hier kann keine Aussage darüber getroffen werden, was höher zu gewichten ist. Es stellt sich vielmehr die Frage, ob ein Bogen geschlagen werden kann und diese beiden Ziele simultan verfolgt und erfüllt werden können. Die Nest Sammelstiftung versucht hier vollständig, die Rendite verantwortungsbewusst und vertretbar zu erreichen, wobei die Sorgfaltspflicht nicht dafür vernachlässigt wird. Es gibt hier aber kein Richtig oder Falsch.

Der bestehenden Literatur ist zu entnehmen, dass es sich hier um ein noch offenes Forschungsfeld handelt. Ein noch nicht global vorhandener Standard bestätigt diese Tatsache. Unterstützend würden Vereinfachungen bezüglich dem breiten Angebot wirken sowie ein Wissenstransfer rund um das Thema. Dies ist umso wichtiger, da Pensionskassen aktuell aufgrund schwierigem Marktumfeld den Fokus eher auf der Kostenminimierung in Form von Vereinfachung und Passivierung haben und die Nutzenseite eher vernachlässigt wird, was Anlagechancen verbaut. Des Weiteren ist eine entsprechende Know-how-Aneignung insofern wichtig, damit selbst ein qualitatives Urteil gebildet werden kann und falsches Labeling erkannt wird. Zudem spielen Anspruchsgruppen mittlerweile eine immer relevantere Rolle und diese gilt es entsprechend zu berücksichtigen.

Unabhängig davon, ob oben genannte Bedingungen gegeben sind, müssen noch zwingende Rahmenbedingungen gegeben sein, damit ein institutioneller Investor nachhaltige Anlagen in

Erwägung zieht. Es ist ein einheitlicher Standard als Orientierung notwendig. Zudem muss die treuhänderische Sorgfaltspflicht weiterhin ausgeübt werden können. Diese Bedingung geht damit einher, dass keine Renditeeinbusse bzw. höheres Risiko sowie tiefere Diversifikation eintreten.

Nachhaltige Anlagen	
1. Definition	
<ul style="list-style-type: none"> - Beitrag zu nachhaltiger Lebensqualität (1,6) - (SVVK): holistische Ansicht, Investitionen, welche gemäss Schweizer Gesetzgebung sowie internationalen Konventionen vertretbar sind, wobei wir stets eine möglichst objektive und einheitliche Haltung zum Ziel haben (2,5; 4,2; 6,6; 7,2; 7,6) - nachhaltige Anlagen sind jede Form von Anlagen, welche ESG-Kriterien in einem strukturierten Prozess im Anlageentscheid miteinbeziehen. Es gibt grob 2 Gruppen, man bezieht es ein bevor man den Investmententscheid trifft, oder erst nachher darauf. Vorher reden wir von Ausschlusskriterien, Best-in-Class-Ansatz, thematische Anlagen oder breite ESG-Integration. Man kann aber auch breit indexnah investieren, und sich beim Investieren nicht um die Nachhaltigkeit kümmern, aber nachher aktiv versuchen auf die Unternehmen Einfluss zu nehmen (Engagement, Voting), das ist das was der SVVK macht (3,5) - verantwortungsbewusst im Sinne von den UN PRI → heute nicht die Ressourcen von künftigen Generationen zu verschwenden (4,6) - Es ist zu unterscheiden zwischen gesellschaftlich nachhaltig und finanziell nachhaltig (5,6) 	
2. Beweggründe, Kategorienschema gemäss Mayer (2002, S. 48)	
<ul style="list-style-type: none"> - Beitrag zu nachhaltiger Lebensqualität (1,1; 5,1; 5,3; 7,2; 7,12) - Geldfluss soll verantwortungsbewusster passieren (1,1; 2,1; 4,1; 7,12) - Effizienz- und Kostengründe (2,1) - Holistisch verstehen, wo sich systematische Risiken befinden (2,9; 6,1; 6,5; 7,2; 7,16) - Kundenbedürfnis (3,1; 6,4) - Es gehört heute zum Standard, nachhaltige Anlagen im Produktportfolio zu haben (3,1) - Es wird zur gesellschaftlichen Norm (3,9; 6,4) - Wenn Risiken nicht höher und eine ähnliche/gleich hohe Rendite zu erwarten ist, dann versuchen wir, die nachhaltige Variante zu wählen (7,1) 	
3. notwendige Bedingungen	
<ul style="list-style-type: none"> - einheitlicher Standard (2,2; 6,9) - Ausübung Sorgfaltspflicht weiterhin gegeben (1, 4; 2,4; 4,10; 5,3; 6,6; 6,16; 7,10; 7,12) - Genau gleich gute Portfolios & Performance (3,4; 7,1; 7,4; 7,10) 	
4. hemmende/fördernde Bedingungen	
Fördernd:	
<ul style="list-style-type: none"> - Effizienz- und Kostengründe (2,1) - Wissenstransfer (2,1; 6,14) 	

- Vereinfachung des breiten Angebots und einfache Lösungen (1,8; 3,11)
- selber qualitatives Urteil bilden können und wirklich verstehen, was dahintersteckt (1,8; 2,6)
- vertrauensvollen Vermögensverwalter zur Beratung hinzuziehen (1,8)
- WWF Survey und weitere Untersuchungen (2,11; 3,4; 3,9)
- extreme Bewegungen in diesem Markt, Wachstum (3,3)
- Hilfestellungen wie Fallbeispiele von anderen nachhaltigen Pensionskassen aufzeigen (5,12)
- Allgemein mehr Transparenz bei Pensionskassen schaffen (5,12; 6,4)
- Handbuch SSF (6,12)
- SVVK: externe, neutrale Anlaufstelle → Synergien und Kosten- sowie Effizienzvorteile (4,15; 6,15)

Hemmend:

- Label «Sustainable Investing» ist beispielsweise wegen Renewable Energy Fonds, welche im 2005/06 boomten und bei der Finanzkrise zusammenbrachen, und auch aufgrund Greenwashing, in Verruf geraten, was das Gesamtbild diesbezüglich auch verändert hat und viele denken es sei ein Marketing-Tool (2,3)
- Noch zu geringe Nachfrage seitens Schweizer Pensionskassen (3,1)
- Aufgrund schwierigem Umfeld Fokus auf Kostenminimierung (Passivierung und Vereinfachung), es fehlt das Kosten/Nutzen-Denken, was letztlich gewisse Anlagechancen verbaut (3,9)
- Kostenfrage sowie entsprechende Ressourcen werden benötigt (3,9; 5,10; 6,10; 6,12; 7,14)
- Wenige haben das nötige Know-how (= Abhängigkeit von Berater) (3,9; 6,12; 7,10)
- verschiedene Umsetzungswege sind stark grössenabhängig von der Pensionskasse (4,16)
- Portfolios vieler Pensionskassen stehen bereits und man kann diese nicht einfach von heute auf morgen umkrempeln (5,10)
- Fehlender Standard (6,9)

Beides (kann fördernd und/oder hemmend sein):

- Druck von aussen (Öffentlichkeit, Konkurrenz, Versicherer) (1,12; 3,9; 4,12; 5,12; 6,12)

5. Motive, zukünftig nachhaltig zu investieren

- Druck von aussen (Öffentlichkeit, Konkurrenz, Versicherer) (1,12; 3,9; 4,12; 5,12; 6,12)
- zukünftige Reportingpflicht (1,12)
- Risiken besser verstehen (2,4; 3,4; 3,9)
- Anspruch nach mehr Transparenz gerecht werden (2,11; 6,4)
- Es können bei tieferen Risiken genau gleich gute Portfolios zusammengestellt werden wie mit konventionellen Anlagen (3,4)
- Tiefere Volatilität (3,4)
- Beitrag zu einer nachhaltigen Entwicklung (3,4; 5,5; 7,5)
- Beitrag zu einer Veränderung auf der Welt und dazu, dass es in 30-50 Jahren noch eine Wirtschaft gibt, in welche investiert werden kann, Beitrag zu langfristig funktionierendem Wirtschaftssystem (3,4)
- Langfristig macht es auch finanziell Sinn (3,9)
- Erschliessung von neuen Anlagethemen und Chancen (3,9)

- nachhaltige Anlage sollte risikoadjustiert gegenüber einer nicht nachhaltigen besser sein (6,5)
- Umso mehr sich engagieren, umso grösser wird die Wirkung sein (7,11)

Tabelle 2: Definition nachhaltiger Anlagen sowie weitere Begriffe

4.1.2 Know-how über Anlagestrategien

Ein mangelndes Know-how sowie ein fehlender Überblick über die Nachhaltigkeitsthematik in der Finanzbranche wirkt hemmend. Wie ist der Wissensstand bezüglich Umsetzung und Anlagestrategien bei den befragten Experten? Hierfür wurde eine Häufigkeitsanalyse gemäss Mayring Interview-übergreifend vorgenommen und die Anlagestrategien gemäss der Definition des FNG aus Tabelle 11 im Anhang analysiert (2015, S. 13; Gläser & Laudel, 2010, S. 44). Dabei wurde nach der internen Umsetzung gefragt, und wie eine mögliche Integration für Pensionskassen aussehen könnte. Daraufhin wurde von den Interviewteilnehmern auf eine entsprechende Strategie und Vorgehensweise verwiesen. Engagement bzw. die Dialogführung sowie Stimmrechtsausübung wurden am häufigsten genannt, sowie auch der Begriff ESG. Auch die Ausschlusskriterien wurden durchgehend von allen Experten genannt. Die treuhänderische Pflicht wurde hier ebenfalls erfasst und mehrfach erwähnt. Dabei spielt die Sorgfaltspflicht eine wichtige Rolle, ob für oder gegen eine Integration von nachhaltigen Anlagen entschieden wird, sowie bis zu welchem Grad. Der Grundauftrag von Pensionskassen ist, die zukünftige Rendite sicherzustellen, wobei dies verantwortungsvoll erfolgen soll. Hier stellt sich die Frage, ob mit der Verantwortung diejenige gegenüber Rentnern und/oder diejenige gegenüber der Umwelt und zukünftigen Generation ebenfalls darunterfallen. Tabelle 3 zeigt zusammenfassend die genannten Anlagestrategien sowie die dazugehörigen Interviewverweise.

Häufigkeitsanalyse	
Anlagestrategien	
Anlagestrategie:	Interviewverweis:
ESG	(2,8; 2,13; 3,5; 5,2; 5,7; 6,2; 6,9), Interview 1 sowie 2 in abgegebenen Unterlagen sowie mündlich erwähnt
Impact Investing	(4,2; 5,2; 7,2; 7,5)
Mikrofinanzierung	(2,6; 3,2; 3,7; 7,2)
Stimmrechtsausübung/Engagement/Dialog führen	(3,2; 3,5; 4,2; 5,3; 6,2; 7,3; 7,4; 7,9; 7,11; 7,12), Interview 1 sowie 2 in abgegebenen Unterlagen sowie mündlich erwähnt
Nachhaltige Themenfonds	-
Best-in-Class	(3,5; 5,2)
Ausschlusskriterien	(3,2; 3,5; 4,2; 5,2; 6,2; 7,2; 7,3; 7,4; 7,9), Interview 1 sowie 2 in abgegebenen Unterlagen sowie mündlich erwähnt

Normbasiertes Screening	(2,2; 3,6; 4,2; 6,2; 6,6; 7,2; 7,12)
Weitere Begrifflichkeiten	
Begriff:	Interviewverweis:
Sorgfaltspflicht	(1,4; 2,4; 4,10; 5,3; 6,6; 6,16; 7,10; 7,12)

Tabelle 3: Häufigkeitsanalyse Anlagestrategien

Für die weitere, punktuelle Analyse, wurden relevante Themen definiert und dazu die wichtigsten Interviewausschnitte von allen Interviewteilnehmern zusammengeführt (Mayer, 2002, S. 49). Diese werden in den nachfolgenden Unterkapiteln erläutert.

4.1.3 Trendeinschätzung und Rolle der Pensionskassen

Unabhängig davon, wie nachhaltige Anlagen je Investor definiert und interpretiert werden, ist deren zukünftige Einschätzung ebenfalls von Bedeutung. Wird diese positiv erachtet, nimmt auch der Stellenwert zu. Der Aussagengegenstand «Nachhaltigkeit ist ein Megatrend» als Werturteil kann in diesem Sinne wissenschaftlich nicht untersucht werden. Allerdings können die Verteilung und das Aufkommen bzw. die Nennung von Werturteilen analysiert werden.

Die Experten sind sich durchgängig einig darüber, dass ein Trend nachhaltiger Geldanlagen vorhanden und ersichtlich ist. Dabei sind ein stetiges Marktwachstum sowie eine steigende Nachfrage erkennbar. Auch besteht Einigkeit darüber, dass ESG-Kriterien zum Mainstream werden. Die Öffentlichkeit sowie die Finanzbranche teilen die Meinung, dass sich das heutige Engagieren für die Nachhaltigkeit zukünftig als normaler Standard etablieren wird. Dabei wäre gut, wenn diese Entwicklung auch klare und einheitliche Begriffsdefinitionen mit sich bringen würde (Gabriel, 2017). Die Häufigkeitsanalyse sowie auch der Stand der Praxis bekräftigen die Annahme zur Standardisierung. Gemäss der Studie des FNG ist die ESG-Integration in der Schweiz die meist verwendete nachhaltige Anlagestrategie (siehe auch Abbildung 6 auf Seite 16).

Welche Rolle nehmen in diesem Markt Schweizer Pensionskassen ein? Institutionelle Anleger haben eine gewisse Vorbildfunktion und bezüglich Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten ist immer mehr eine gewisse Erwartungshaltung spürbar. Diese Anlegergruppe ist im Markt auch essenziell, denn grosse Investoren mit entsprechendem Volumen haben die Macht, etwas zu bewegen und Standards zu setzen, was sie zu wichtigen Treibern macht. Die Bank setzt letztlich um, was nachgefragt wird. Umso mehr Beteiligte Nachhaltigkeitsfaktoren beachten und verlangen, desto grösser wird die Wirkung.

Nachhaltige Anlagen können zwar sinnvoll, jedoch nicht unbedingt geeignet sein. Bei einem risikoaversen Anleger, welcher ein geringes Anlagevolumen aufweist, ist beispielsweise der Vermögenserhalt besonders wichtig, wobei die Nachhaltigkeit je nach Bedürfnis in den Hintergrund rücken kann. Pensionskassen haben grundsätzlich ein grösseres Anlagevolumen. Zudem

ist der Anlagehorizont langfristig ausgerichtet. Nachhaltige Anlagen bzw. Betriebe haben zum Ziel, langfristig zu bestehen, weshalb solche Investments somit zu der Aufgabe von institutionellen Anlegern passen würden. Grundsätzlich besteht Einigkeit darüber, dass solche Anlagen sinnvoll sind. In jedem Umfeld können (nachhaltige) Anlagen gefunden werden, welche eine entsprechende Rendite bringen, für die Identifizierung solcher Anlagen braucht es allerdings Ressourcen und Spezialisten. Auch spielt die Risikofähigkeit sowie das Risikoprofil eine Rolle. Hier wird auch wieder auf die finanzielle Nachhaltigkeit verwiesen, also als zusätzliches Kriterium nach (und nicht neben) der Erfüllung von Rendite, Stabilität und Sicherheit.

Eine vom Bundesamt für Umwelt [BAFU] in Auftrag gegebene Studie analysierte die Kohlenstoffrisiken für den Schweizer Finanzplatz, wobei primär Aktien und Aktienfonds untersucht wurden. Dabei wurde eruiert, dass vor allem zwei Branchen besonders CO₂-lastig sind. Die Energieversorgungs- und Industrieunternehmen machen zwischen 8-15% im Portfolio aus, verursachen aber rund 50% der finanzierten CO₂-Emissionen (2015, S.8). Im Verhältnis ist der durch Anlageinvestitionen der Pensionskassen verursachte Ausstoss zu 70% der gesamten jährlichen Schweizer Emissionen gleichzusetzen. Durchschnittlich werden CHF 35'000 pro Pensionskassenversicherten in seinem Namen in ausländische Anlagen getätigt, womit auch 6.4t CO₂-eq einhergehen. Der im Inland verursachte Ausstoss pro Kopf beträgt vergleichsweise 6.5t CO₂-eq. Die Umweltrisiken in Form von hohem CO₂-Ausstoss sind ein ernst zu nehmendes Thema. Würden Kohlenstoffrisiken zukünftig eingepreist werden, würde dies erhebliche Einbussen mit sich bringen. Im teuersten, hypothetisch konstruierten Kostenszenario der Studie, müssten die Investoren mit einer Einbusse von rund 40% bei der Rendite rechnen. Die Risiken betreffen aber auch die Rentner. Die durch ihre in Aktien angelegte Altersvorsorge verursachten Klimakosten, welche von ihnen im Tiefpreisszenario getragen werden müssten, würden eine Schmälerung der Rente um rund 2-4% mit sich bringen (teuerstes Kostenszenario 21% bzw. mittleres Preisszenario 10%) (2015, S.47ff). Nun können aber Pensionskassen steuern, in welche Anlagen Geld angelegt wird. Die Studie kam zum Schluss, dass ein Umstieg auf klimafreundlichere Betriebe im selben Sektor durchaus möglich wäre und sowohl das Risiko als auch die Diversifikation weiterhin tragbar und in einem zufriedenstellenden Rahmen wären. Zudem wäre der Aufwand für eine solche Umschichtung und Umsetzung für institutionelle Anleger geringfügig (2015, S.8). Hier kommt unweigerlich die Frage auf, weshalb Schweizer Pensionskassen trotzdem CO₂-intensive Investments in den genannten zwei Branchen tätigen. Das potentielle und ernstzunehmende Risiko wird von der Mehrheit der Anleger schlicht noch nicht erkannt (2015, S.10).

Ändert sich das Verhalten von Pensionskassen nicht, und folgt der CO₂-Ausstoss weiterhin in diesem Ausmass, so muss zukünftig vielleicht ein Eingriff vom Staat erfolgen. Ein Eingriff in Form von Gesetzen wurde von den Experten unterschiedlich aufgenommen. Auf der einen Seite

als positiv, auf der anderen je nach Ausgestaltung als unpassend. Zu erfüllende Pflichten erscheinen nicht sinnführend und können einen Abwehrreflex mit sich bringen, weshalb Forderung zu mehr Transparenz sowie Aufklärungsarbeit mit dem Ziel der Überzeugung hier besser geeignet wären. Wird es zu einer Pflichtübung, würde dies das Ganze schneller vorantreiben, jedoch nicht unbedingt besser. Die Stellungnahme des Bundes ist, die Haltung eines Vermittlers zu haben. Marktteilnehmer sollen in ihren Handlungen eigenverantwortlich bleiben (Buchli, 2016, S. 62). Ob die Zeit für ein freiwilliges Umdenken seitens der Anleger genügt, bevor eingegriffen werden muss, sei dahingestellt.

1. Trendeinschätzung
<ul style="list-style-type: none"> - Trend ersichtlich (1,4; 4,4) - branchenübergreifender Trend (2,3; 6,4) - eindeutig gestiegene Nachfrage (1,4) - es ist kein Trend, sondern eine Notwendigkeit (1,4) - Sorgfaltspflicht (1,4) - aufgrund Greenwashing auch in Verruf geraten (2,3) - extreme Bewegungen in diesem Markt, Wachstum ist enorm (3,3) - gewisse Erwartungshaltung da (4,4) - ESG-Kriterien werden zum Standard (3,1; 3,13; 5,4; 5,7) - Nicht sicher, dass nachhaltige Anlagen zukünftig weniger Risiken und eine höhere Rendite mit sich bringen (7,4) - In nicht nachhaltige Firmen investiert zu bleiben ist auch wichtig, damit Engagement sowie der Dialog geführt werden kann (7,4)
2. Institutionelle Anleger als treibende Kraft
<ul style="list-style-type: none"> - Das sehen wir auch so, Pensionskassen können etwas bewegen (2,10) - Das, was ein institutioneller Anleger will, das setzt eine Bank natürlich um. Insofern bewegt die Nachfrage von Institutionellen im Markt viel (3,10) - Wenn es darum geht Standards zu setzen, dann sind die grossen Investoren mit entsprechendem Volumen im Fokus. Diese finden sich im institutionellen Bereich und gelten damit als Treiber (4,11; 6,11) - Pensionskassen haben definitiv eine Vorbildfunktion (5,11) - Sicherlich gut, wenn Investoren beginnen, sich zu engagieren und Dialoge mit den Unternehmen aufzubauen und aufmerksam zu machen auf schlechte Sachen. Umso mehr sich engagieren, umso grösser wird die Wirkung sein (7,11)
3. Nachhaltige Anlagen für Pensionskassen sinnvoll und geeignet?
<ul style="list-style-type: none"> - sinnvoll, da sie langfristig orientiert sind und es passt zu der Aufgabe von Pensionskassen (1,10) - Responsible Investing, so wie wir es anwenden, ist sehr sinnvoll. So können wir viel besser holistisch verstehen, wo sich systematische Risiken befinden (2,9) - Es macht langfristig auch finanziell Sinn (3,9) - kein Widerspruch, sondern ein zusätzliches Kriterium, welches wir in unserer Anlagetätigkeit berücksichtigen

<p>sichtigen, nachdem die anderen klassischen Kriterien wie Rendite, Sicherheit & Stabilität auch eingehalten werden müssen (4,10)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Hängt vom Risikoprofil und der Risikofähigkeit der Pensionskasse ab (6,10) - Man findet in jedem Umfeld Anlagen, welche Sinn machen für eine Pensionskasse und die entsprechende Rendite bringen (auch nachhaltige), die es zu identifizieren gilt. Dafür braucht es Spezialisten, was es aufwändig macht (7,10)
<p>4. Gesetzliche Pflicht</p> <ul style="list-style-type: none"> - würde mich freuen (1, 13) - Wir hätten grundsätzlich nichts dagegen, denn es ist eigentlich sowieso der Grundauftrag von Pensionskassen, sich verantwortungsbewusst zu verhalten (2,12) - Pflicht löst meistens einen Abwehrreflex aus, es ist besser, wenn man es freiwillig behält und allenfalls mehr Transparenz zum Thema fordert. Wenn es ein anderer macht, macht man es dann auch einmal (Peer-Groups) (3,12) - weniger vorgegebene Regulierung und mehr Selbstregulierung, wir können besser beurteilen, wo die praktischen Probleme und Herausforderungen liegen (6,13) - Es wäre der bessere Weg, jemanden mittels Aufklärung zur Überzeugung zu bringen als dass der Gesetzgeber aktiv wird (7,13)

Tabelle 4: Interviewausschnitte «Trend & Rolle der Pensionskassen»

4.1.4 Kritik und Lösungsvorschläge

Bei zunehmend komplexer werdendem Markt ist eine Präzisierung im Bereich nachhaltiger Anlagen unabdingbar. Dies ist auch der Marktstudie über nachhaltige Geldanlagen zu entnehmen (FNG, 2016, S. 10). Gründe für die Finanzkrise waren unter anderem eine schlechte Risikoerkennung sowie wenig Transparenz bzw. verschachtelte und zumindest für den Kunden nicht verständliche Produkte. Deshalb sind Komplexitätsreduktion sowie Einfachheit zentrale Elemente, um negativen Folgen entgegenzuwirken (Eichwald, 2010, S. 9).

Der Trend nachhaltiger Anlagen widerspiegelt sich in einem steigenden Marktwachstum sowie breitem Angebot. Auf der Angebotsseite wollen Anbieter auf diesen Trend aufspringen sowie davon profitieren. Sie kreieren Produkte, und versehen diese mit einem Nachhaltigkeitsetikett, obwohl dieses Labeling nicht zwingend zutreffend sein muss. Die Interessengruppenanalyse hat diesbezüglich bereits Kritiken seitens der Öffentlichkeit erläutert. Die Experten wurden im durchgeführten Interview ebenfalls darauf angesprochen. Allgemein sind diese Kritiken auch den Interviewteilnehmern bekannt. Um nicht in die Lage zu geraten, in etwas zu investieren, das man eigentlich gar nicht will und um zu vermeiden, von solchen Kritiken betroffen zu sein, ist es zentral, sich ein neutrales Urteil bilden zu können. Der Aufbau von Know-how sowie die Hinzunahme eines Beraters, welchem Vertrauen entgegengebracht wird, sind ebenfalls von relevanter Bedeutung. Es liegt nicht in der Hand von Pensionskassen, Produkte zu vereinfachen. Sie können aber seitens der Anbieter sowie ihren Vermögensverwaltern mehr Transparenz for-

dern. Diese Vorgehensweise ist ein Schritt in die richtige Richtung, um wirklich besser zu verstehen, was dahinter ist.

Neben Mogelpackungen gibt es auch sogenanntes Greenwashing. Damit ist gemeint, dass sich Unternehmen ein «grünes Mäntelchen umhängen» und in der Öffentlichkeit nur so tun, als wären sie ökologisch und sozial engagiert. Beispielsweise werden Klimaawards an Firmen vergeben, welche alles andere als nachhaltig sind. Kampagnen, welche etwas versprechen, was nicht gehalten wird oder aber mit nachhaltigen bzw. sauberen Produkten werben, welche unter menschenwürdigen Arbeitsbedingungen entstanden sind, sind weitere Arten von Greenwashing. Beispiele finden sich auch in der Lebensmittelbranche. Bio-Milch wird teurer verkauft als herkömmliche und entsprechend sind die Bio-Labels extrem beliebt, weil sie spezifische Kundengruppen ansprechen. Anbieter springen so auf den Trend auf und profitieren, indem sie bei der Kundengruppe höhere Margen verlangen können. Ob die Umsetzung tatsächlich der Werthaltung der Kunden entspricht, ist eine andere Frage. Nachfrager sehen das Label und hinterfragen dieses in der Regel auch nicht, was auch verständlich ist, da ein solches Label eine entsprechende Erwartungshaltung mit sich bringt. Hier ist es wichtig, die Tatsachen in Relation zu stellen. Ob ein Endkonsument oder eine Pensionskasse, welche Gelder in Milliardenhöhe verwaltet, getäuscht wird, ist nicht dasselbe. Zudem setzt sich ein Konsument, welcher nachhaltig leben möchte, intensiv mit der Umwelt auseinander und minimiert so die Wahrscheinlichkeit, getäuscht zu werden.

Was passiert aber, wenn ans Licht kommt, dass Bio draufsteht, jedoch zwischen den Produkten gar keine Unterschiede bestehen und es sich also um Greenwashing handelt? So ein Verhalten kann für die Unternehmung fatal sein, denn heute kommen Skandale aufgrund Vernetzung und Informationsverfügbarkeit rasant an die Öffentlichkeit, wodurch beachtliche Reputationsschäden entstehen können (Lexikon der Nachhaltigkeit, 2015a). Bei den Experten war Greenwashing mit einer Ausnahme, bei welcher eine Erklärung folgte, auch bekannt. Bei Skandalen kommt unweigerlich die Schuldfrage auf. Werden Anleger getäuscht, ist es wichtig, solchen Entwicklungen entgegenzuwirken. Deshalb ist es besonders essenziell, Know-how aufzubauen und sich zu informieren. Hier wird wieder auf die finanzielle sowie gesellschaftliche Nachhaltigkeit verwiesen. Will man nur auf den Zug aufspringen und zwingende Kriterien, welche immer mehr zur gesellschaftlichen Norm werden, erfüllen, kann es vorkommen, zukünftig von Greenwashing sowie negativer Kritik betroffen zu sein. Ein noch nicht etablierter Standard sowie keine festen Grenzen zeigen hier wieder auf, dass es kein Richtig oder Falsch gibt und Stolpersteine bestehen.

5. Kritik an nachhaltigen Anlage: Lösungsvorschläge

- sich selber ein qualitatives Urteil bilden können (1,8; 2,8)
- vertrauensvollen Vermögensverwalter zur Beratung hinzuziehen (1,8)

<ul style="list-style-type: none"> - Vereinfachung (1,8) - Produkte kennen (2,7) - Grenzsatz festlegen (7,8)
6. Greenwashing
<ul style="list-style-type: none"> - Ja natürlich gibt es sowas und wird in grossem Stil betrieben (1,7) - Das hängt vom Produkt sowie von der individuellen Definition ab (2,6) - Ich finde nicht, dass es das gibt. Das ist eine Frage, die jeder für sich entscheiden muss und es hat wie einen anderen Zweck oder einen anderen Einfluss, es hat aber einen klaren Research-Prozess dahinter (es gibt Research-Provider und die Grenzen werden irgendwo gezogen und da gibt es nicht ein Richtig oder Falsch) (3,6) - Die Finanzindustrie versucht auf diesen Zug aufzuspringen, mitzumachen und ein Business aufzubauen. Daraus entsteht auch falsches Labeling (4,7) - Hier sind zwei Dimensionen der finanziellen und gesellschaftlichen Nachhaltigkeit zu erwähnen. Dass es sich bei der finanziellen Nachhaltigkeit um tatsächlich nachhaltige Produkte handelt, ist nicht ganz korrekt (5,7) - Das ist sicher ein Problem der Industrie, welches entsteht, wenn mehr versprochen wird als gehalten werden kann. (6,7) - Es wird sicher viele Firmen geben, die so etwas probieren, aber zugleich gibt es die Analysten, welche genaue Analysen vornehmen und kontrollieren, wie nachhaltig die Firmen tatsächlich sind (7,7)

Tabelle 5: Interviewausschnitte «Kritik und Lösungsvorschläge»

4.1.5 Umsetzungsprobleme und Lösungsvorschläge

Falsches Labeling entsteht, wenn etwas versprochen wird, was nicht gehalten werden kann. Die Etikettierung wird häufig bewusst aufgesetzt und die Produkte sind komplex konstruiert. Ein stetig steigendes Marktvolumen nachhaltiger Anlagen führt zudem zu einem wachsenden Angebot und erschwert ein Produkt- und Marktverständnis zusätzlich. Da keine verbindlichen Regeln für die Definition und Grenzen nachhaltiger Anlagen bestehen, kann es für Investoren schwer nachvollziehbar sein, Unterschiede zu traditionellen Anlagen zu erkennen. Diese Problematik wurde auch in den durchgeführten Interviews aufgegriffen. Um ein besseres Verständnis hinsichtlich Produkten zu haben, ist Wissensaufbau über das Themengebiet unabdingbar. Dafür sollte genug Zeit aufgewendet werden, um künftigen Überraschungen wie dem Etikettenschwindel entgegenzuwirken. Bei der Fondsanalyse sollte sich die Zeit genommen werden, nicht nur die grössten 10 Positionen zu überprüfen, sondern die Analyse zu erweitern. Werden Vermögensverwaltungsmandate vergeben, sollte genauer überprüft werden, wie der Fondsmanger arbeitet und wie sein Wissen zum Thema Nachhaltigkeit ist. Es ist jedoch zentral, sich zuerst selbst mit dem Thema auseinanderzusetzen und eigene Standards festzulegen. Darauf kann anschliessend aufgebaut werden und in einem weiteren Schritt mit dem Vermögensverwalter das bestehende Portfolio analysiert werden. Der Manager prüft daraufhin, ob sich kontroverse oder mit den gesetzten Werten nicht vertretbare Anlagen im Portfolio befinden. Zudem kann

auch Transparenz darüber verlangt werden, wie nachhaltig das eigene Portfolio ist. Wenn sich eine Pensionskasse noch nicht mit diesem Thema befasst hat, kann sie auch aktiv werden, indem die Stimmrechte bei bestehenden Aktien ausgeübt werden sowie in einem weiteren Schritt je nach Bedarf der Dialog mit Unternehmen geführt wird. Aber auch hier ist es wichtig, vorher definiert und festgelegt zu haben, welche Kriterien rund um das Thema der Nachhaltigkeit vertreten werden möchten, wobei als erste Orientierung eine Abstützung auf geltende Gesetze sowie eine möglichst objektive Haltung gewählt werden kann. Zudem dienen Engagement Pools wie Ethos oder Swiss Sustainable Finance und deren Publikationen und Events als eine Art Anlaufstelle. Für Umsetzungsbeispiele aus der Praxis wurde mittels dem Kategorienschema zusammengefasst, wie der Anlageprozess bei den Interviewteilnehmern erfolgt (Mayer, 2002, S. 48). Dies ist der Tabelle 17 im Anhang zu entnehmen.

7. Breites Angebot (Lösungsvorschläge):
<ul style="list-style-type: none"> - Bei einem Fonds nicht die 10 obersten Firmen anschauen, sondern möglichst viele (1,9) - Wissen aufbauen (1,9; 2,8) - Herausfinden, wie der Fondsmanager arbeitet (2,8) - Fund Research Provider hinzuziehen (2,8) - Eurosif Transparenzrichtlinien → Fondsprofile können damit heruntergeladen werden (3,8) - Organisationen, die im Auftrag von Kunden Ratings hinsichtlich Nachhaltigkeit für Fonds vergeben (3,8) - Eigene Standards definieren (4,9) - Inrate und Anlagerichtlinien (Ausschlüsse und No-Go's), viele Vorgaben bereits vorher definieren (5,9) - Darauf auch, wer den Investmententscheid fällt (5,9) - Einheitlicher Standard zur ESG Risiken oder der Nachhaltigkeit (6,9)
8. Umsetzungstipps:
<ul style="list-style-type: none"> - Zu der Nest Sammelstiftung (1,14) - Verschiedene Anbieter anschauen und analysieren (2,13) - Vermögensverwalter genau prüfen (2,13) - zum Asset Manager gehen und Transparenz darüber verlangen, wie nachhaltig das eigene Portfolio ist und wo besondere Red Flags sind (3,11) - Engagement Pool (Ethos) beitreten oder Stimmrechtsausübung (3,13; 6,14; 7,13) - Passive Investments: einen Nachhaltigkeitsindex wählen (3,13) - Immobilien sind auch eine gute Möglichkeit (Direktanlagen → nach strengen Richtlinien bauen lassen (3,13) - objektiven Weg gehen und auf geltende Gesetze abzustützen (4,14) - Klare Kriterien definieren (darin Engagement oder im schlimmsten Fall Ausschluss) (7,14)

Tabelle 6: Interviewausschnitte «Umsetzungsprobleme und Lösungsvorschläge»

4.1.6 Weiteres (Fact Sheet und Guideline)

Neben den vorgegebenen Themen wurde den Experten am Schluss die Möglichkeit gegeben, je nach Bedarf und Wunsch weitere, individuelle Tipps sowie Bemerkungen anzugeben. Hierbei wurde genannt, dass es eindeutig noch eine entsprechende Aufklärungsarbeit braucht, um die Nützlichkeit sowie Notwendigkeit der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten aufzuzeigen. Auch wurden fehlende Instrumente sowie Anleitungen erwähnt. In der wissenschaftlichen Literatur besteht eine Vielzahl an Studien über die Performance von nachhaltigen Anlagen. Bei der praktischen Umsetzung existieren allerdings Unsicherheiten. Unsicherheit resultiert in der Beibehaltung einer konservativen Einstellung bei Pensionskassen. Seit den 80er-Jahren hat in der Vermögensallokation Schweizer Pensionskassen kaum eine Veränderung stattgefunden. Das zeigt sich auch im Bereich nichttraditioneller Anlagen, wobei die Begrenzung gemäss BVV-2 auf 15% gesetzt ist, die meisten Kassen jedoch nicht einmal die Hälfte dieses Rahmens mit Anlageinvestitionen ausnutzen (Hody, 2017). Die Sorgfaltspflicht verlangt schliesslich, vorsichtig zu handeln und damit Unsicherheiten zu vermeiden. Ein Mangel an Führung führt dazu, dass keine Anpassungen in der Entscheidungsfindung folgen. Um diese Problemstellung anzugehen, wurde beispielsweise genannt, ein Seminar für Pensionskassen-Manager zu organisieren, wobei sich einige der interviewten Experten auch als Redner zur Verfügung stellen würden. Der Wissensaufbau braucht entsprechende Ressourcen, wobei einerseits Informationen zusammengesucht und andererseits gefiltert und nach Relevanz sortiert werden müssen. Die Informationsbeschaffung sowie Aneignung des Know-hows erfordert Zeit, welche nicht jeder aufbringen kann. Es besteht sowohl in der Literatur als auch bei den Experten Einigkeit darüber, dass ESG-Kriterien zum Mainstream werden. Dabei wäre gut, wenn diese Entwicklung auch klare und einheitliche Begriffsdefinitionen mit sich bringen würde (Gabriel, 2017). Aus den Interviews geht heraus, dass die Begrifflichkeiten der Anlagestrategien zwar bekannt sind, ob diese jedoch verstanden werden, ist eine andere Angelegenheit.

9. Weitere Tipps/Bemerkungen

- Hochschule Luzern/ZHAW könnte ein Seminar für Pensionskassenmanager in der Schweiz (als Einstieg ins Thema) anbieten, eine Art Projektaufgabe, zusammen mit SSF, Ethos, SVVK etc., Dialog mit Pro und Contra, Podiumsdiskussion → konkret Wissen und Bildung weitergeben, Facts & Figures zeigen sowie Performanceentwicklung (1,15)
- Studiengänge/Lehrgänge → zukünftige Führungskräfte vermehrt auf die ganze Thematik sensibilisieren (5,14)
- Es braucht noch eine gewisse Aufklärung und Instrumente/Anleitungen (6,16)

Tabelle 7: Interviewausschnitte «Weiteres»

Auf Basis dieser Tatsachen wurde deshalb ein Fact Sheet kreiert, welches der Orientierung dienen und den Einstieg in das Thema vereinfachen soll. Es richtet sich an Pensionskassen-Manager sowie deren Vermögensverwalter und Berater. Das Fact Sheet wurde ganz im Sinn der

Nachhaltigkeit elektronisch und nicht etwa in ausgedruckter Form aufgesetzt und konstruiert. Primär wurden die gängigsten Anlagestrategien dargelegt, wobei diese so gewählt wurden, wie sie sich mittlerweile auf dem internationalen Markt etabliert haben (FNG, 2016, S. 9; Staub-Bisang, 2011, S. 25). Die einzelnen Strategien erstrecken sich dabei auf mehreren Tabellenblättern, wodurch je nach Bedürfnis und Interesse eine spezifische Anlagestrategie vertieft betrachtet werden kann. Zudem sind diverse Verlinkungen sowie Statistiken über die praktische Anwendung der Anlagestrategien direkt miteingebaut. So kann das Fact Sheet immer wieder zur Hand genommen und das Wissen je nach Bedarf und Zeit weiter ausgebaut werden. Persönliche Interessen können individuell vertieft werden, wobei die Hauptübersicht eine einfache Orientierung und Hilfestellung bietet. Das nötige Know-how muss sich letztlich jeder selber aneignen, diese Aufgabe kann von niemandem übernommen werden. Allerdings kann der Einstieg mittels konstruiertem Fact Sheet vereinfacht werden. Abbildung 14 zeigt das aufgesetzte Fact Sheet.

Das Fact Sheet dient einem ersten Einstieg ins Thema. Darin enthalten ist aber auch eine Guideline als eine Art Anleitung, wie eine Umsetzung bzw. Integration erfolgen kann. Diese orientiert sich an verschiedene Quellen. Einerseits an das Handbuch der Organisation SSF (Swiss Sustainable Finance, 2016b, S. 100). Andererseits basiert die Konstruktion auf verschiedenen wissenschaftlichen Berichten (Clark & Urwin, 2008, S. 13; Hallerbach et. al., 2004, S. 519; Woods & Urwin, 2012, S. 6ff).

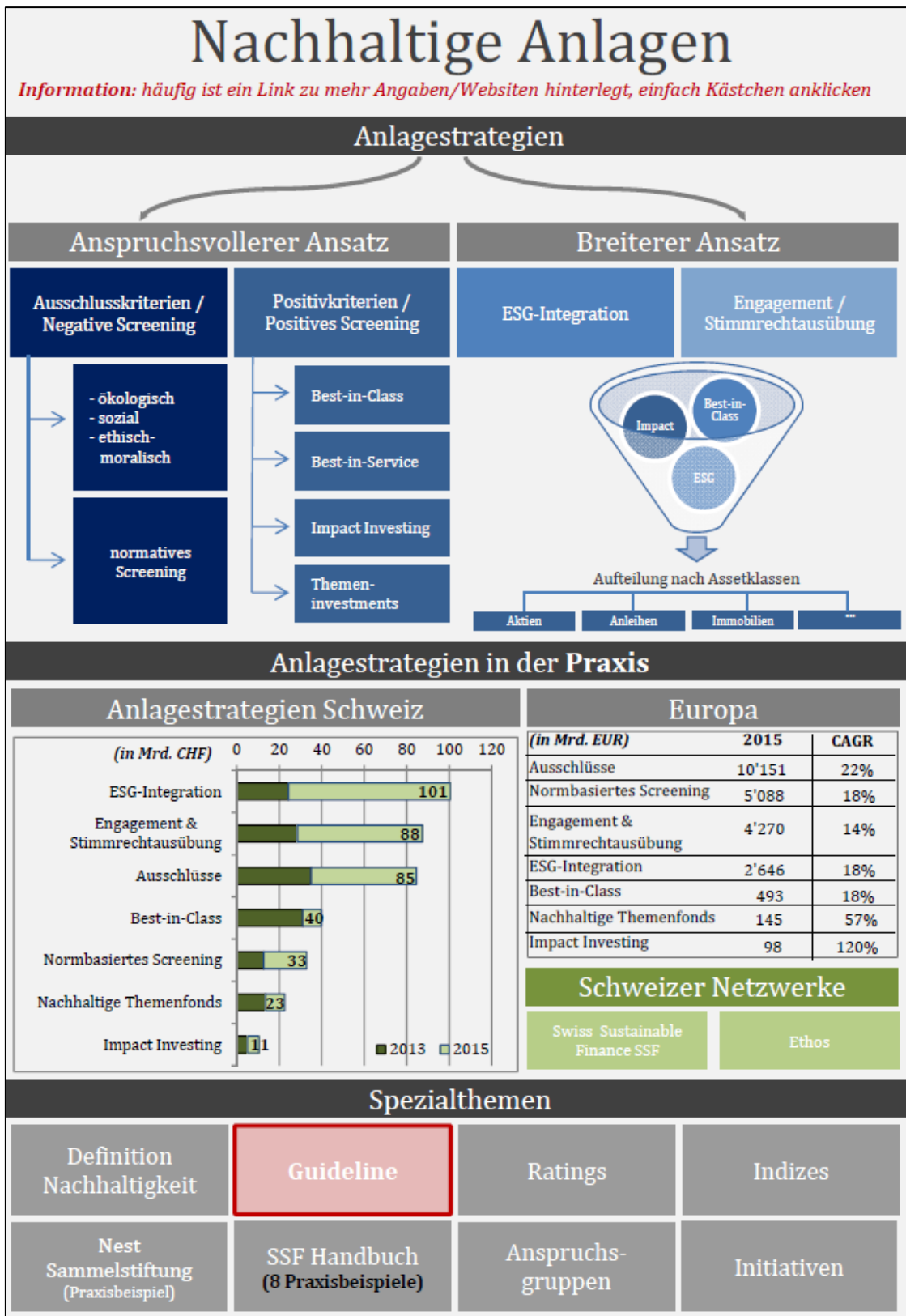


Abbildung 14: Fact Sheet nachhaltige Anlagen

4.1.7 Fazit

Bei den Experteninterviews wurden sieben Teilnehmer interviewt. Die Beschränkung auf wenige Interviewteilnehmer ermöglichte einen Fokus sowie detaillierte Interviews, mit welchen mehrere Themen aufgegriffen werden konnten. Dadurch konnten erste Erkenntnisse gewonnen werden. Mittels Pre-Test wurden einige Interviewfragen angepasst und um Beispiele und Erläuterungen ergänzt. Die Antworten der Experten waren bei den offen gestellten Fragen relativ umfassend, was ein Indikator dafür ist, dass Sie sich bereits intensiv mit dem Thema auseinandergesetzt haben und die Wahl der Interviewpartner korrekt getroffen wurde.

Die Definition des Nachhaltigkeitsbegriffs ist ein grosses Thema. Je nach Investor werden nachhaltige Anlagen unterschiedlich interpretiert und definiert. Dies hat sich auch in den Experteninterviews gezeigt. Grundsätzlich besteht Einigkeit darüber, dass der Geldfluss verantwortungsbewusster erfolgen soll. Eine Unterscheidung ist zwischen gesellschaftlich nachhaltiger sowie finanziell nachhaltiger Ansicht erkennbar.

Dabei gibt es zwingende Rahmenbedingungen, welche gegeben sein müssen, damit ein institutioneller Investor nachhaltige Anlagen in Erwägung zieht. Das sind einheitliche Standards, die weiterhin mögliche Ausübung der treuhänderischen Sorgfaltspflicht sowie damit die Bedingung, keine Renditeeinbusse bzw. höheres Risiko sowie tiefere Diversifikation zu erleiden. Diese Pflicht spielt eine bedeutende Rolle und ist entscheidend, wenn es um die Entscheidung geht, nachhaltig zu investieren oder nicht. Es stellt sich die Frage, ob die Verantwortung gegenüber Destinatären höher zu gewichten ist als diejenige gegenüber der Umwelt sowie zukünftiger Generationen.

Ein Trend nachhaltiger Geldanlagen ist gemäss Experten vorhanden und zeigt sich in stetigem Marktwachstum sowie einer steigenden Nachfrage. Weiterhin hat die Häufigkeitsanalyse gezeigt, dass aktives Engagement in Form von Dialogführung sowie Stimmrechtsausübung bei den Experten am stärksten präsent ist. Zudem wurde auch die ESG-Integration mehrfach erwähnt. Dies geht einher mit dem Stand der Praxis und bekräftigt die Annahme, dass ESG-Kriterien zukünftig zu einem Standard werden.

Ein stetiges Marktwachstum führt zu breiterem Angebot. Da noch keine einheitlichen und verbindlichen Regeln für die Definition und Grenzen nachhaltiger Anlagen bestehen, kann es für Investoren schwer nachvollziehbar sein, Unterschiede zu traditionellen Anlagen zu erkennen. Zudem besteht auch Kritik aufgrund von Etikettenschwindel und falschem Labeling in Form von Greenwashing. Deshalb ist es essenziell, sich das notwendige Know-how anzueignen und das Nachhaltigkeitsbewusstsein zu vertiefen. Es ist zentral, sich zuerst selbst mit dem Thema auseinanderzusetzen und eigene Standards festzulegen.

Schweizer Pensionskassen hinken gemäss Einschätzung der Experten als auch gemäss Literatur international hinterher, wenn es um die Berücksichtigung des Nachhaltigkeitsaspekts geht. Hier besteht definitiv Aufklärungsbedarf, da hinsichtlich praktischer Umsetzung noch Unsicherheiten bestehen. Fehlende Instrumente sowie Anleitungen und entsprechende Ressourcen wirken zusätzlich hemmend in der Entwicklung hin zu mehr Nachhaltigkeit. Weil noch keine standardisierten Tools zur Verfügung stehen, muss sich das nötige Know-how jeder selber aneignen. Deshalb wurde ein multifunktionales Fact Sheet konzipiert, um den Einstieg in die Thematik rund um die Nachhaltigkeit (siehe auch Kapitel 4.1.6) zu vereinfachen. Dieses sowie die darin enthaltene Guideline und weitere relevante Informationen sind ein erster Schritt in die richtige Richtung.

Die Auswertung der Experteninterviews mittels den Interviewausschnitten und den Kategorienschemas hat die Herausarbeitung des Gemeinsamen zum Ziel (Mayer, 2002, S. 46). Durch Einzeläusserungen sollen Muster bzw. Konzepte identifiziert werden (Helfferich, 2011, S. 21ff). Die qualitative Analyse ermöglicht dieses Vorhaben und hat zum Ziel, Kausalmechanismen zu eruieren, welche unter spezifischen Bedingungen bestimmte Effekte hervorrufen, wobei diese Untersuchung auf wenigen, jedoch tief analysierten Fällen beruht (Gläser & Laudel, 2010, S. 26). Gemäss Experteninterviews wurde ein Unterschied zwischen finanziell nachhaltiger sowie gesellschaftlich nachhaltiger Ausrichtung identifiziert. Die Treiber dieser Investoren konnten ebenfalls eruiert werden. Daraus lassen sich die Investoren je nach Grad der Nutzung der Nachhaltigkeit sowie des Zeithorizontes einordnen. Der Zeithorizont kann auf den gewählten Anlagehorizont (kurz-, mittel- sowie langfristig) ausgelegt werden aber auch darauf, wie lange jemand bereits das Kriterium der Nachhaltigkeit berücksichtigt. Der abgeleitete Kausalmechanismus beruht auf Annahmen. Für eine Ableitung auf den Gesamtmarkt bedarf es weiterer Daten und Teilnehmer. Nachfolgende Abbildung bezieht sich lediglich auf die Erkenntnisse der geführten Interviews und zeigt einen abgeleiteten Kausalmechanismus auf.

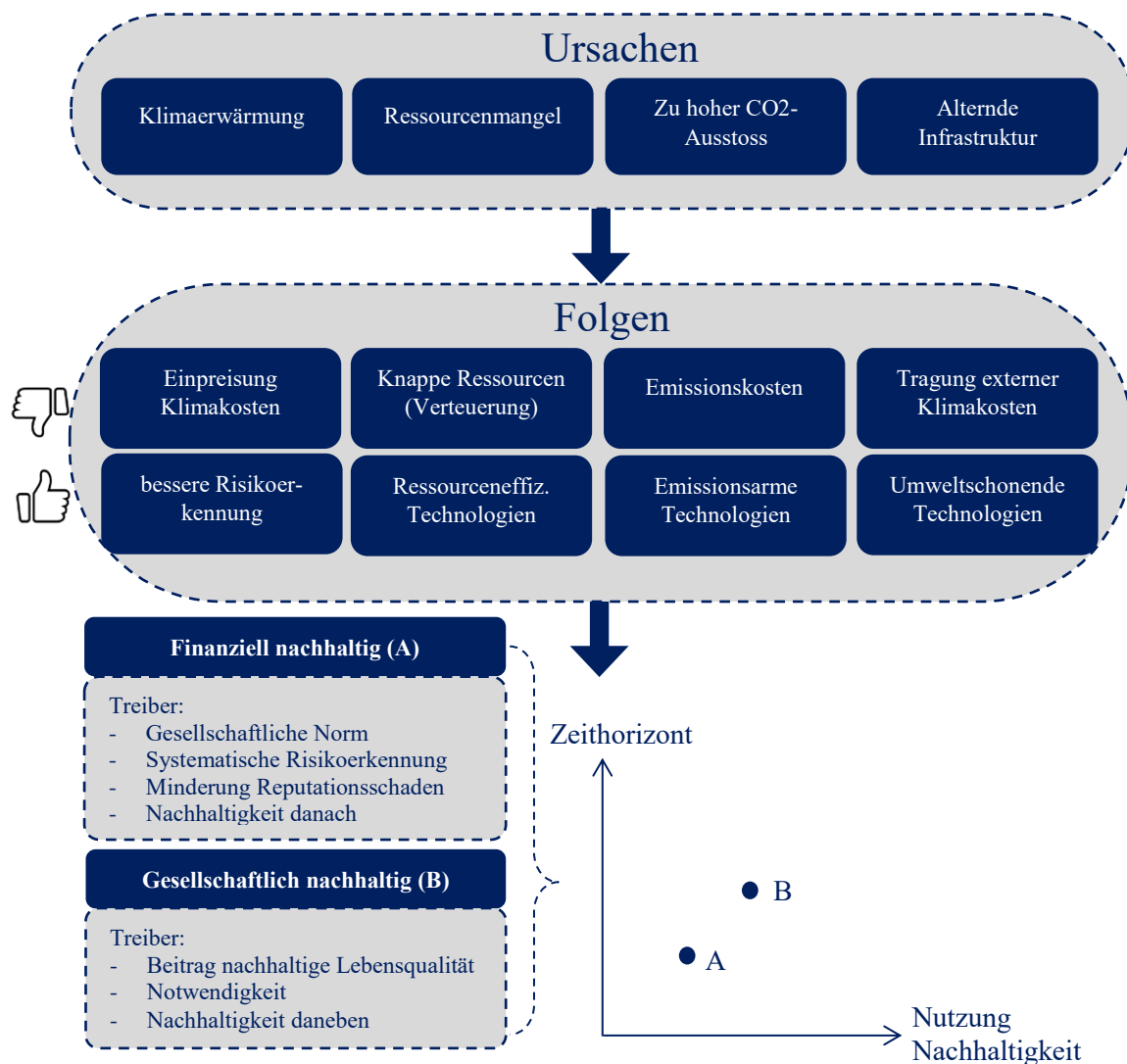


Abbildung 15: Kausalmechanismus aus qualitativer Analyse

Es ist Tatsache, dass der aktuelle CO₂-Ausstoss zu hoch ist sowie ein massiver Ressourcenverbrauch stattfindet. Zudem gibt es heute noch weltweit Arbeiternehmer, welche unter menschenunwürdigen Bedingungen ihre Arbeit ausrichten. Gemäss gesunden Menschenverstandes kann davon ausgegangen werden, dass die Probleme einerseits von längerfristiger Dauer und andererseits ernst zu nehmen sind. Eine hohe Priorisierung erfährt der Klimaschutz, welcher als dringliches Problem erachtet wird. Es ist selbsterklärend, dass es so wie es bisher vonstattengeht, nicht weitergehen kann. Die betroffenen Parteien reagieren unterschiedlich. Banken wollen profitieren und bieten Emissionshandelsplätze und verschiedene Produkte an. Unternehmen können zwischen Emissions-Zertifikaten oder klimaschonenden Techniken wählen. Die Weltgemeinschaft beschliesst auf der Klimakonferenz in Paris 2015, dass der weltweite CO₂-Ausstoss bis 2050 um 40-70% reduziert wird, wobei unter anderem die Energiesektoren transformiert werden sollen (Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit [BMUB], 2015). Grosse Unternehmen müssen sich zunehmend mit der Thematik rund um die Nachhal-

tigkeit befassen und publizieren häufiger Nachhaltigkeitsreports. Alle diese Reaktionen haben etwas gemeinsam: Sie fördern neue Geschäftsbereiche und Technologien, die besonders ressourceneffizient, emissionsarm sowie umweltschonend sind. Diese neuen Geschäftsfelder können als längerfristige Chancen betrachtet werden, da diese Technologien die alten ersetzen sollen, wobei dies noch ein langer Weg ist.

Schweizer Pensionskassen haben den Nachhaltigkeitsaspekt teilweise erfasst, wobei die Risiken noch unterschätzt und die Chancen nicht vollständig wahrgenommen werden. Kohlenstoffrisiken werden aktuell beispielsweise nicht eingepreist. Der Schweizer Finanzplatz ist mit rund CHF 6 Mrd. in die fünf grössten Gas- und Ölunternehmen investiert. Ein mittelfristiges Einpreisen würde dem heutigen Wert Einbussen um rund 40-100% einbringen. Allerdings werden die Risiken von der Mehrheit der Investoren noch nicht erkannt (BAFU, 2015, S. 10).

Werden Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigt, heisst das nicht, dass nur in erneuerbare Energien investiert wird, sondern viel mehr, dass eine längerfristige Perspektive eingenommen wird. Ein Umdenken sowie Umschichten auf neue Technologien, welche nötig sind, weil alte nicht vereinbar sind mit dem Ressourcenerhalt, ist ein zusätzliches Argument. Dabei haben Pensionskassen mit dem Verwalten der Gelder eine Verantwortung, der sie gerecht werden müssen. Sie können Einfluss nehmen und zu einem erheblichen Teil zu Veränderungen beitragen. Aktuell besteht noch keine gesetzliche Vorschrift und institutionelle Anleger können zumindest in der Schweiz noch selber bestimmen, ob sie das Kriterium Nachhaltigkeit berücksichtigen oder nicht. Durch regulatorische Vorschriften entsteht eine Pflichtübung, was nicht zwingend die richtige Herangehensweise darstellt. Vielmehr sind Hilfestellungen und Orientierungshilfen notwendig. Bei weiterer Passivität können schliesslich Gesetze folgen. Eine Analyse der Chancen und Risiken wird in Kapitel 4.3 mittels SWOT-Analyse weiter vertieft.

4.2 Erkenntnisse quantitative Analyse

Der wissenschaftlichen Literaturanalyse ist zu entnehmen, dass nachhaltige den traditionellen Anlagen durchschnittlich in nichts nachstehen (siehe dazu auch Kapitel 2.2.2.1 auf Seite 22 sowie Tabelle 13 im Anhang).

Es wurden Interviews mit vier Pensionskassen geführt, namentlich mit der Pensionskasse der Post, Publica, BVK sowie mit der Nest Sammelstiftung. Alle vier berücksichtigen nachhaltige Anlagen in ihrem Anlageprozess, wobei dies einzig bei der Nest Sammelstiftung von Anfang an so ist. Die anderen Pensionskassen haben vor der Gründung des SVVK im Jahr 2015 entweder gar keinen Nachhaltigkeitsaspekt berücksichtigt, oder taten dies nur punktuell. Abbildung 16 zeigt den Performanceverlauf der Zeitperiode zwischen 2011-2017. Hierbei ist ein ähnlicher Verlauf der jährlich generierten Renditen ersichtlich, wobei die Nest Sammelstiftung zwischen 2014-2015 gegenüber den anderen drei Kassen eine Überrendite erzielte. Bei einem Pensions-

kassenvergleich der Sonntags-Zeitung war Nest in den letzten 10 Jahren stets unter den ersten drei Plätzen dank der Erzielung einer überdurchschnittlichen Rendite (Nest Sammelstiftung, 2017).

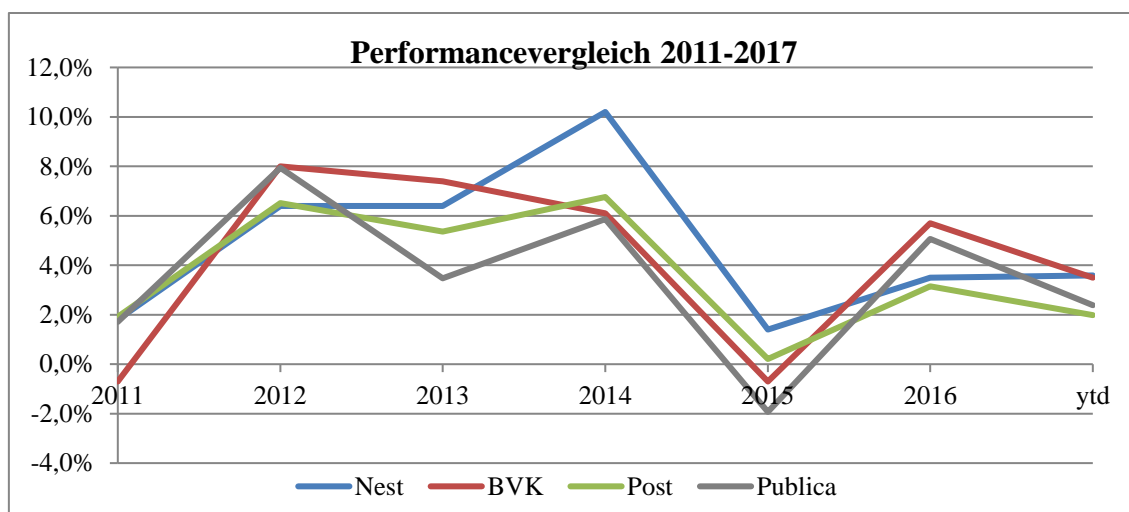


Abbildung 16: Performancevergleich Schweizer Pensionskassen mit nachhaltigen Anlagen

Um die Performance in einem weiteren Schritt beurteilen zu können, ist es notwendig, diese mit dem dazugehörigen Benchmark zu vergleichen. Je nach Pensionskassengrösse und Strategie kann hier der Credit Suisse Pensionskassenindex hinzugezogen werden. Die Publica verwendet beispielsweise einen individuellen Publica-Benchmark. Die untersuchten Pensionskassen haben auf ihrer Website den verwendeten Benchmark jeweils direkt angegeben. Tabelle 8 zeigt in einem Überblick die jährliche Performance inklusive dazugehörigem Benchmark sowie weitere wichtige Kennzahlen, mit welchen die Kassen besser eingeordnet werden können.

	Pensionskassen							
	Nest	BM	BVK	BM	Post	BM	Publica	BM
Performance ytd (März 17)	2.9%	2.8%	3.5%	-	2.0%	2.0%	2.4%	2.3%
Performance 2016	3.5%	3.9%	5.7%	4.9%	3.2%	3.4%	5.1%	4.7%
Performance 2015	1.4%	1.0%	-0.7%	-1.1%	0.2%	-0.4%	-1.9%	-1.9%
Performance 2014	10.2%	7.7%	6.1%	6.0%	6.8%	6.8%	5.9%	6.0%
Performance 2013	6.4%	5.8%	7.4%	6.6%	5.4%	5.9%	3.5%	3.2%
Performance 2012	6.4%	7.2%	8.0%	8.7%	6.5%	7.5%	7.9%	7.9%
Performance 2011	1.8%	-0.6%	-0.7%	-0.5%	1.9%	1.9%	1.7%	1.2%
Anlagevermögen (Mrd. CHF)	2.27		30.01		15.88		38	
Deckungsgrad 2016	111%		94%		102%		102.9%	
Technischer Zinssatz	2.5%		2.0%		2.3%		2.0%	
Umwandlungssatz	6.5%		5.0%		5.4%		5.1%	
Verzinsung	1.5%		0.5%		1.0%		1.25-1.75%	
Aktive zu Rentner	14:1		2,4:1		1,5:1		1,5:1	
Betriebe	3092		470		24		20	
Versicherte	19'724		115'000		43'000		106'500	

Tabelle 8: Performancevergleich inklusive Benchmark

Publica war ausser im Jahr 2014 durchgehend besser als der Benchmark. Die Nest Sammelstiftung sowie die BVK konnten den Benchmark über die Jahre auch mehrfach übertreffen. Da die Gründe für die Erzielung der Performance nicht methodisch nachverfolgt werden können, und die Daten geringfügig sind, kann hier keine aussagekräftige Aussage gemacht werden, die implizieren würde, dass Pensionskassen mit nachhaltigen Anlagen bessere Renditen erzielen. Nichtsdestotrotz haben die untersuchten Pensionskassen im Vergleich zum Benchmark sowie zu den im Gesamtmarkt erzielten Renditen gemäss Swisscanto (siehe Abbildung 20 im Anhang) jährlich durchschnittlich besser performt.

4.3 SWOT-Analyse

Mittels Literaturanalyse sowie qualitativer und quantitativer Analyse konnten relevante Einflussfaktoren, Treiber, Sichtweisen sowie weitere Informationen und Erkenntnisse gewonnen werden. Diese werden nun mittels SWOT-Analyse in einen Kontext gesetzt und die nötigen internen Stärken, die vorhandenen Schwächen, mögliche externe Chancen sowie Risiken aus Sicht einer Pensionskasse erläutert.

Stärken

Eine gut geführte Pensionskasse zeichnet sich in der Erzielung einer Überrendite aus. Eine frühzeitige und umfassend festgelegte strategische Asset Allocation ist dabei zentral und trägt rund 70-90% zum Erfolg bei (Döhnert, 2016a, S. 12). Des Weiteren ist die Umsetzung seitens der Portfoliomanager gewinnentscheidend, weshalb gutes Personal sowie vertrauensvolle Berater unabdingbar sind. Aufgrund veränderter Verhältnisse auf dem Kapital- sowie Finanzmarkt ist es für institutionelle Anleger schwieriger geworden, marktkonforme Renditen zu erzielen. Negativzinsen und tiefe Zinssätze sind Beispiele, die ein Umdenken sowie Anlagealternativen fordern. Wer langfristig erfolgreich sein will, muss innovativ bleiben und insbesondere nicht eine Risikovermeidungsstrategie fahren, sondern vielmehr den Fokus auf die Risikoerkennung setzen. Wer ein gutes Risikoerkennungssystem aufweisen kann, hat dadurch die Möglichkeit, weitere, in Frage kommende Anlagen zu identifizieren und ein Teil von innovativen Unternehmen zu werden. Eine gute Risikoerkennung zeichnet sich dadurch aus, möglichst zutreffende und realistische Risiken einerseits zu erkennen und andererseits zu verhindern. Wird eine Nachhaltigkeitsebene in dieser Analyse hinzugezogen, können zukünftige Gefahren umfassender erfasst werden und eine bessere Angabe über die Stabilität einer Unternehmung ist möglich. Nachhaltigkeit geht mit Langfristigkeit einher und hat zum Ziel, durch Effizienz umweltschonender mit Ressourcen umgehen zu können sowie die Ziele vertretbar zu erreichen. Zudem ist diese Grundeinstellung mit umfassender Auseinandersetzung verschiedener Themenbereiche verbunden, wodurch künftige Veränderungen sowie Risiken systematisch besser erkannt werden können, was letztlich darin resultiert, dass besser auf Änderungen im Markt reagiert werden kann. Pen-

sionskassen sind letztlich auch daran interessiert und darauf angewiesen, in solide Anlagen zu investieren. Wer zukünftig auf dem Markt erfolgreich bestehen und Überrenditen erzielen will, muss genau wissen, was er will bzw. nicht will und dies auch strategisch festlegen, denn die strategische Asset Allocation ist essentiell.

Schwächen

Pensionskassen sehen sich intern verschiedenen Schwierigkeiten entgegengesetzt. Es bestehen regulatorische Vorschriften und zwingende Rahmenbedingungen, wie das Pensionskassengeld angelegt werden muss. Dabei ist das zentrale Ziel stets, die treuhänderische Sorgfaltspflicht auszuüben und künftige Rentenauszahlungen sicherzustellen. Dieser Fokus verlangt verständlicherweise vorsichtiges Handeln seitens institutioneller Anleger. Allerdings verunsichert es diese auch, da mehr Fokus auf die Risikovermeidung als auf Renditengenerierung gesetzt wird. Das ist insbesondere bedauerlich, weil Pensionskassen gerade einen langfristigen Anlagehorizont haben und dadurch durchaus die Möglichkeiten haben, Anlagealternativen sowie neue Aspekte miteinzubeziehen. Allerdings ist es Tatsache, dass weder nichttraditionelle Anlagen wie Private Equity, noch nachhaltige Geldanlagen bei Schweizer Pensionskassen aktuell im Portfolio vertreten sind. Ein Grund liegt darin, dass die Risiken schlicht höher gewichtet werden als die daraus resultierenden Chancen. Zudem will nicht jeder neben regulatorischen Vorschriften weitere, zusätzliche Restriktionen hinzufügen und somit das Anlageuniversum minimieren. Diese Einstellung lässt darauf schliessen, dass Neuerungen und ein Umdenken bzw. Erweiterung der Sichtweise eher als Nachteil und nicht als Chance erachtet werden. Ein weiteres Umsetzungsproblem bei Veränderungen ist, dass ein Portfolio einer Pensionskasse bereits besteht. Umschichtungen und das Umkrempeln der Strategie sind mit Aufwand verbunden. Es ist eindeutig ersichtlich, dass Sicherheit von den Pensionskassen stark gewichtet wird. Hier stellt sich vielmehr die Frage, ob diese künftig mit weiterhin konservativem Verhalten gegeben werden kann, oder ob ein Umdenken für die weitere Sicherheitsgewährleistung notwendig ist. Dabei ist letztlich zentral, was eine Pensionskasse zu Veränderungen treibt. Innere Bedingungen wie etwa die eigene Werthaltung der Kasse bestehen bereits und fordern keinen Wandel. Wie sieht es aber mit externen Bedingungen aus?

Chancen

Ein stärkeres (Umwelt-)Bewusstsein ist global immer mehr ersichtlich, wobei die internationale Vernetzung sowie Informationsverfügbarkeit hier grosse Treiber sind. Politische Entscheidungsträger, die Öffentlichkeit als auch Weltorganisationen zeigen ein wachsendes Nachhaltigkeitsbewusstsein und machen auf die negativen Folgen der gegenwärtigen Handlungen aufmerksam. Es ist zunehmend ein Wertewandel ersichtlich, welcher auch getrieben ist durch negative Vorkommnisse, die ein Umdenken notwendig machen. Der Smog in China oder Italien, welcher zu

Fahrverboten in Grossstädten führte, oder auch die Einführung der Gebühr für Plastiksäcke im Coop und Migros sind hier nur einige Beispiele. Dieses verstärkte Bewusstsein führt zu neuen Bedürfnissen, welche umweltschonendere sowie ressourceneffiziente Technologien fordern. Dabei handelt es sich nicht um einen aktuellen Trend, sondern um langfristige Projekte, mit dem Ziel, schädliche und CO₂-intensive Vorgehensweisen zu ersetzen. Es geht nicht um die Schaffung einer neuen, sondern um die Erhaltung der bestehenden Welt, allerdings mit innovativen Produkten dank neuer Technologien. Diese brauchen allerdings Kapital, wobei die öffentliche Hand nur einen kleinen Teil finanzieren kann. Deshalb kommt hier dem privaten Sektor eine entscheidende Rolle zu. Pensionskassen haben aufgrund ihrer Grösse enorme Macht. Diese können sie nutzen und durch Einflussnahme zu einer stabilen Ökonomie und Umwelt beitragen. Als Konsequenz der Stabilität floriert letztlich die Wirtschaft, was wiederum zu soliden finanziellen Renditen führt. Zusätzlich zu diesen positiven Wirkungen kommt eine gute Reputation hinzu. Erwartungshaltungen und Forderungen verschiedener Anspruchsgruppen können in weiteren, externen Änderungen resultieren wie etwa durch den Eingriff seitens des Staates. Dieser kann durch Regulierungen Anreize schaffen, wie dies beispielsweise in Holland der Fall ist. Institutionelle Anleger, die nachhaltig anlegen, erhalten bei der Dividende einen Steuervorteil. Bei der Schaffung gesetzlicher Anreize, sich vermehrt nachhaltig zu orientieren und/oder den CO₂-Ausstoss zu reduzieren, ist unklar, wo die Grenze des Eingreifens seitens des Staates gesetzt werden soll.

Risiken

Folgen künftig keine Verhaltensänderungen, so wird sich früher oder später die Regierung verpflichtet sehen, einzugreifen. Aufgrund der längeren Inaktivität werden drastische politischen Massnahmen notwendig sein, welche sowohl für die Unternehmen als auch für die Anleger entsprechende Auswirkungen haben würden. Die Qualität der Rendite einer Unternehmung ist kritisch zu hinterfragen. Unternehmensprofitabilität kann von einer Steigerung des Umsatzes, Reduzierung der Kosten oder aber auch von der Externalisierung der Kosten auf die Gesellschaft kommen. Letzteres kann beispielsweise in Form von schlechter Verschmutzungsbekämpfung stattfinden und kann langfristig betrachtet ernsthafte negative Konsequenzen für das Unternehmen mit sich bringen (Sethi, 2005, S. 105). Auf Unternehmensebene können Firmen für verursachte Externalitäten in Form von Haftungsübernahmen und Klagen verantwortlich gemacht werden. Des Weiteren können erhöhte Steuerzahlungen von besonders CO₂-intensiven Unternehmen gefordert werden. Negative Auswirkungen auf der Anlegerebene können in Form von einer künftigen Pflicht des Einpreises von Kohlenstoffrisiken folgen. Würden Kohlenstoffrisiken künftig eingepreist werden, würde dies zu erheblichen Einbussen und Wertverlusten für Investoren von Gas- und Ölfirmen führen (BAFU, 2015, S. 10).

Andere, zentrale negative Folgen des Klimawandels resultieren in physischen Risiken. Beispiele sind etwa Klimakatastrophen sowie Extremwetterereignisse, welche gemäss Klimarat der Vereinten Nationen künftig an der Anzahl sowie an der Intensität zunehmen werden (International Panel on Climate Change [IPCC], 2014, S. 10ff). Unternehmen können das Vorkommen von Naturkatastrophen nicht verhindern, allerdings kann umweltbewusster gewirtschaftet und so negativen Folgen des aktuellen Handels entgegengewirkt werden. Wird der Nachhaltigkeitsaspekt allerdings vernachlässigt und treten Risiken ein, so folgen je nach Schweregrad hohe Anpassungskosten, sowohl für Unternehmen als auch für Anleger (FNG, 2016, S. 17ff). Ausserdem führt ein Umdenken der Bevölkerung zu Rechtsunsicherheiten für Investoren sowie betroffene Firmen. Ein aktuelles Beispiel findet sich bei der Firma Glencore, die Erdöl-Probebohrungen in der Westsahara eingestellt hat. Das Unternehmen war diesbezüglich schon länger negativ aufgefallen, wodurch immer mehr Investoren deren Anteile veräusserten, was schliesslich zur Beendigung der heiklen Aktivitäten seitens Glencore führte. Zudem finden sich erhebliche Phosphatvorkommen in der Westsahara. Käufer des Rohstoffs können allerdings lange auf die Lieferung warten, denn die Fracht wurde aktuell per Gericht verhindert. Auch hier sind nicht nur Unternehmen, sondern auch Investoren von Aktivitäten in besetzten und kontroversen Gebieten betroffen (Signer, 2017). Risiken müssen abschliessend entsprechend berücksichtigt werden. Hier ist einerseits die Art der Risiken und andererseits deren Grad der Berücksichtigung individuell festzulegen. Dabei spielt der betrachtete Zeithorizont eine beachtliche Rolle. Es besteht eindeutig noch Aufklärungsbedarf, damit Investoren erkennen, von welchen Risiken sie betroffen sind und sein werden. Abbildung 17 zeigt zusammengefasst die wichtigsten genannten Kriterien.

intern	S	<p>Stärken</p> <ul style="list-style-type: none"> • Outperformance • Innovation • Flexibilität gegenüber Marktgegebenheiten 	W	intern
extern	O	<p>Chancen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Wertewandel • Neue Technologien (Kapitalbedarf) • Reputation/Image • Risikominderung • Langfr. niedrigere Finanzierungskosten • Anreize seitens Regulierung 	T	extern

Abbildung 17: SWOT-Analyse

4.4 Fazit

In den vorherigen Unterkapiteln konnte dank verschiedener Analysen der Stellenwert nachhaltiger Anlagen bei Schweizer Pensionskassen eingeordnet werden. Des Weiteren wurden in einem weiteren Schritt Chancen sowie mögliche Risiken eruiert. Aus der Literaturanalyse sowie durch die qualitative Analyse konnten mittels Experteninterviews Einblicke in die Umsetzung sowie auch Umsetzungstipps bezüglich nachhaltiger Anlagen gewonnen werden. Das ermöglicht abschliessend, den herkömmlichen Anlageprozess um eine Nachhaltigkeitsebene zu ergänzen. Die Integration fällt je nach festgelegter Anlagestrategie verschieden aus. Die Ergänzungen (grüne Felder) in Abbildung 18 dienen einer Orientierung, und zeigen mögliche Integrationsmöglichkeiten auf.

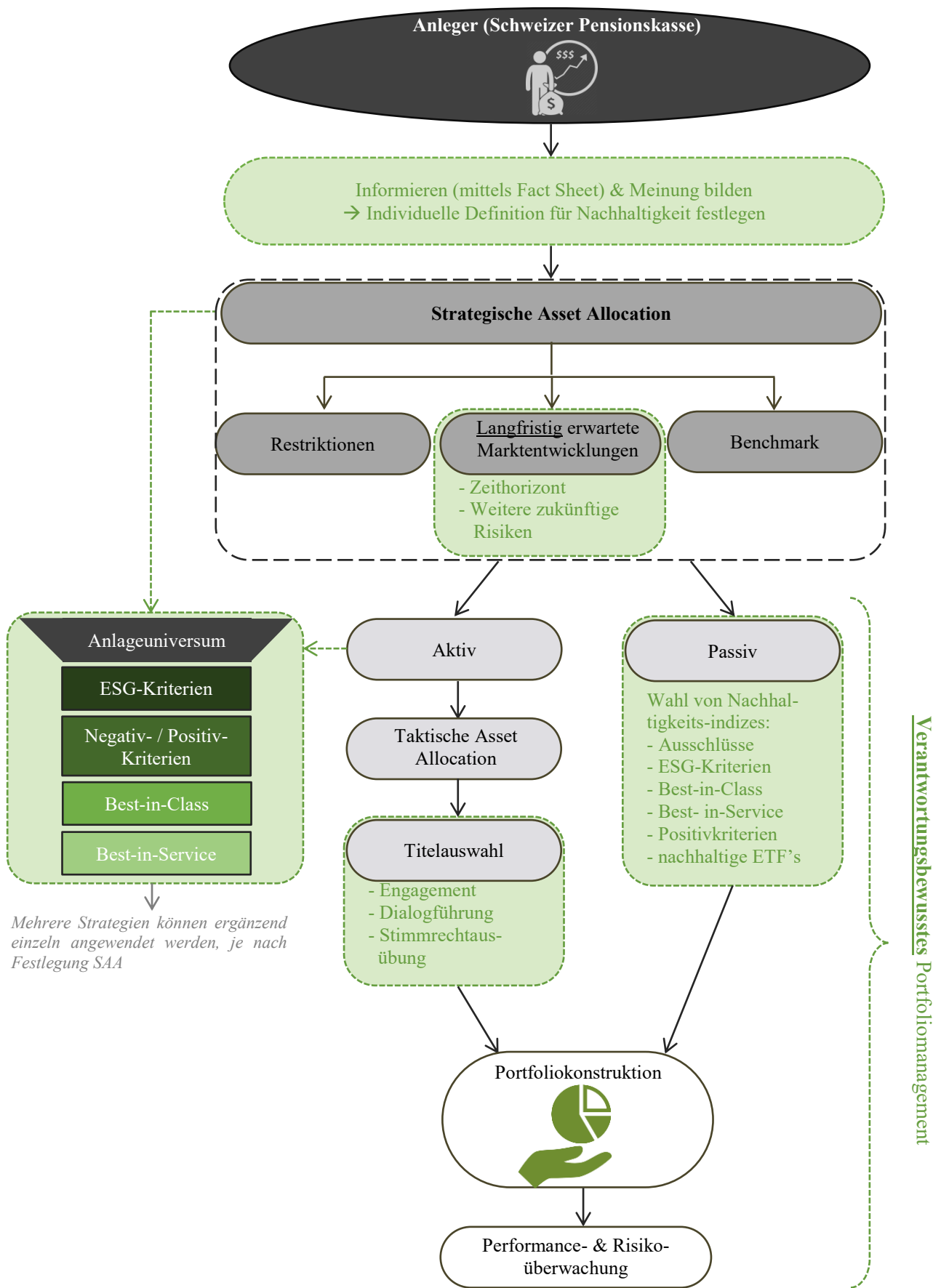


Abbildung 18: Integration nachhaltiger Anlagen im Anlageprozess

5 Schlussteil

In den nachfolgenden Abschnitten werden die Erkenntnisse dieser Arbeit zusammenfassend dargelegt. Des Weiteren werden diese kritisch hinterfragt und es wird auf weiteren möglichen Forschungsbedarf eingegangen. Zudem werden mögliche Handlungsempfehlungen und Implikationen für die Praxis abgegeben und mit einem zukünftigen Ausblick abgerundet.

5.1 Zusammenfassung und Fazit

Ist Nachhaltigkeit nur ein aktueller Trend, oder besteht hier tatsächlich Potential für Pensionskassen? Wie verändert sich die Rendite durch die Einbindung nachhaltiger Investments? Die sieben Pensionskassen des Vereins SVVK haben sich mit der Thematik rund um die Nachhaltigkeit bereits auseinandergesetzt. Was sind ihre Beweggründe/Erfahrungen diesbezüglich? Wie wurden nachhaltige Anlagen bis anhin integriert und wie stark wird die gewählte Form/Art dem Nachhaltigkeitsfaktor gerecht? Was erhoffen sich Schweizer Pensionskassen mit dem Einbinden nachhaltiger Investments bzw. wie wird dieser Trend seitens institutioneller Investoren eingeordnet?

Obige Fragen galt es mit der vorliegenden Arbeit zu beantworten. Nachhaltigkeit in der Finanzbranche wird nicht nur als vorübergehende Tenderscheinung erachtet. Vielmehr wird die Ansicht geteilt, dass ESG-Kriterien künftig zum Standard werden, welche es zu berücksichtigen gilt. Pensionskassen befinden sich in einem schwierigen Umfeld, welches es schwierig macht, marktkonforme Renditen zu erzielen. Deshalb ist es essentiell, Trends und damit einhergehend potentielle Chancen und Anlagealternativen zu ermitteln. Nachhaltigkeit geht mit Langfristigkeit einher und passt somit zu der Aufgabe und der langfristigen Ausrichtung von Pensionskassen. Zudem erlaubt der Einbezug von Nachhaltigkeitsaspekten eine bessere Erkennung des systematischen Risikos. Schweizer Pensionskassen sehen sich immer mehr in der Verantwortung, etwas zu machen. Deshalb wurde von einigen der Verein SVVK 2015 ins Leben gerufen. Dieser Zusammenschluss bietet den Mitgliedern Hilfestellungen und Orientierungen in Form von einheitlichen Standards hinsichtlich Umsetzung. Dabei soll von den Mitgliedern eine möglichst objektive und prinzipienorientierte Haltung eingenommen werden, welche sich an der Schweizer Gesetzgebung sowie an internationalen Konventionen orientiert. Aus den Experteninterviews konnte entnommen werden, dass die Mitglieder bis anhin mit dem Verein zufrieden sind. Aktuell werden Investitionen in Rüstungskonzerne überprüft, da im März seitens SVVK eine schwarze Liste sowie Empfehlungen diesbezüglich kommuniziert wurden. Um den Stellenwert nachhaltiger Anlagen bei Schweizer Pensionskassen zu ermitteln, wurden diverse Analysen durchgeführt. Nachfolgende Abschnitte erläutern diesbezüglich das Fazit, wobei sich dieses auf die in Kapitel 1.3 gestellten Zielsetzungen orientiert.

- **Qualitativ:**

Welches sind die Motive von institutionellen Investoren, nachhaltig zu investieren oder dies zu unterlassen? Falls eine Unterlassung vorliegt, welche Anreize müssen gegeben sein, damit nachhaltig investiert wird? Ist eine Integration von nachhaltigen Investments bei Pensionskassen einerseits möglich und andererseits sinnvoll? Bis zu welchem Grad?

- **Quantitativ:**

Wie ist die Performance von nachhaltigen Anlagen? Wie ist die Performance im Vergleich zu Finanzanlagen ohne Nachhaltigkeitsfaktor? Wie ist die Performance einer Pensionskasse, welche nachhaltige Investments miteinbezogen hat?

Mittels Experteninterviews wurden sowohl Unterschiede bei der Definition der Nachhaltigkeit als auch bei den Beweggründen, sich vermehrt nachhaltig zu orientieren, festgestellt. Einerseits wird unterschieden zwischen finanziell nachhaltiger und gesellschaftlich nachhaltiger Sichtweise. Bei finanzieller Nachhaltigkeit wird nicht primär versucht, nachhaltig zu sein, sondern der gesellschaftlichen Norm und dem Kundenbedürfnis gerecht zu werden, wobei die Nachhaltigkeit erst nach den klassischen Kriterien wie Rendite, Risiko und Liquidität einbezogen wird. Demgegenüber hat gesellschaftliche Nachhaltigkeit zum Ziel, marktkonforme Renditen verantwortungsbewusst und vertretbar zu erzielen, wobei ein Beitrag zu nachhaltiger Lebensqualität geleistet werden soll und Nachhaltigkeit als selbstverständliche Notwendigkeit erachtet wird. Ein wichtiger Beweggrund findet sich auch bei der Risikoerkennung, wobei der Miteinbezug von Nachhaltigkeit unterstützend dabei wirkt, holistisch die systematischen Risiken zu erkennen. Hemmend wirkt hingegen die Tatsache eines fehlenden, einheitlichen Standards. Auch ist die Ausübung der Sorgfaltspflicht ein wichtiges Kriterium, welches darüber entscheidet ob und wie Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigt werden.

Einheitliche Standards, die weiterhin mögliche Ausübung der treuhänderischen Sorgfaltspflicht sowie damit die Bedingung, keine Renditeeinbusse bzw. höheres Risiko sowie tiefere Diversifikation zu erleiden sind entscheidende Kriterien, wenn eine Pensionskasse darüber entscheidet, ob Nachhaltigkeitskriterien mitberücksichtigt werden sollen oder nicht. Es stellt sich die Frage, ob die Verantwortung gegenüber Destinatären höher zu gewichten ist als diejenige gegenüber der Umwelt sowie zukünftiger Generationen.

Können gleich gute Portfolios und Renditen erzielt werden, wird versucht, die nachhaltige Variante zu wählen. Hier spielt es allerdings eine Rolle, ob versucht wird finanziell nachhaltig oder gesellschaftlich nachhaltig zu sein. Bei letzterem ist die Einbindung sowie Definition ausgeprägter vertreten und die Werte sowie der Zeithorizont und damit die mitberücksichtigten Risiken sind im Vergleich zu finanzieller Nachhaltigkeit unterschiedlich gewichtet. Die befragten Pensionskassen, welche finanzielle Nachhaltigkeit anstreben, befinden sich noch in der Kon-

zeptphase. Zukünftig könnten weitere Pensionskassen dieser objektiven und prinzipienorientierten Einstellung folgen, was ein wichtiger Schritt wäre, denn umso mehr aktiv werden, desto grösser die Wirkung. Allerdings hinkt die Schweiz im internationalen Vergleich hinterher. Zudem bestehen aufgrund fehlender Instrumente und Anleitungen noch Unsicherheiten bezüglich praktischer Umsetzung. Grundsätzlich besteht Einigkeit darüber, dass nachhaltige Anlagen sinnvoll sind, wobei die Anwendung freiwillig bleiben sollte und nicht zu einer Pflichtübung aufgrund gesetzlicher Vorschriften werden sollte. Gute Anlageinvestments lassen sich in jedem Bereich finden, hierfür braucht es Ressourcen und Spezialisten, was es allerdings teuer macht. Die Mehrheit der Akteure ist aktuell noch untätig und es besteht Aufklärungsbedarf hinsichtlich des Nutzens sowie der Notwendigkeit nachhaltiger Anlagen. Das Problem von fehlenden Anleitungen wurde in dieser Arbeit aufgegriffen und ein Fact Sheet sowie eine Guideline konstruiert, welche als Hilfestellung und Orientierung zur Hand genommen werden können.

Der wissenschaftlichen Literaturrecherche konnte des Weiteren entnommen werden, dass nachhaltige Anlagen den konventionellen hinsichtlich Performance in nichts nachstehen. Die befragten Pensionskassen weisen im Durchschnitt jährlich betrachtet eine marktkonforme Rendite gegenüber ihrem Benchmark sowie gegenüber dem Gesamtmarkt auf. Allerdings kann hier nicht darauf geschlossen werden, dass dies auf die Berücksichtigung des Nachhaltigkeitsaspekts zurückzuführen ist, da die Mitglieder des SVVK erst seit 2015 und davor nur punktuell nachhaltig-orientiert Anlagen getätigt haben. Die Nest Sammelstiftung ist von Beginn an nachhaltig, jedoch versucht auch diese nicht, explizit nachhaltig zu sein. Vielmehr ist das ein wichtiger Bestandteil der festgelegten Anlagerichtlinien und der Werthaltung. Unabhängig davon, ob ein Nachhaltigkeitsaspekt berücksichtigt wird oder nicht, ist letztlich eine klar definierte Anlagestrategie entscheidend. Dabei ist wichtig, dass diese je nach Investorengruppe der gesellschaftlichen Norm sowie den verschiedenen Anspruchsgruppen gerecht wird.

5.2 Kritische Würdigung

Die durchgeführten Experteninterviews könnten Verzerrungen unterliegen. Da die Interviews nicht am selben Tag durchgeführt wurden und dazwischen eine Mitgliederversammlung des SVVK stattgefunden hat, besteht die Möglichkeit, dass noch nicht interviewte Experten von den anderen Mitgliedern über den Interviewverlauf informiert wurden und so beispielsweise ihre Antworten aufeinander abstimmen konnten.

Des Weiteren unterliegt diese Masterarbeit entsprechenden Limitierungen. Einerseits wurde nur eine bestimmte Anzahl an Interviewteilnehmern interviewt und dadurch nur eine Teilmenge der Schweizer Pensionskassen untersucht. Andererseits konnte aufgrund limitierter quantitativer Daten keine statistisch quantitative Messmethodik angewendet werden. Mittels Interviews konnte zwar die Einstellung und Umsetzung der Experten erfasst werden, aus dieser lässt sich

allerdings keine Gesetzmässigkeit für den Gesamtmarkt ableiten und hier können nur Annahmen getroffen werden.

Ausserdem besteht ein Nachteil der qualitativen Analyse darin, dass zwar Kausalmechanismen identifiziert werden konnten, jedoch Unsicherheit hinsichtlich klarer Abgrenzung bei dem Geltungsbereich besteht (Gläser & Laude, 2010, S. 27). Wo liegt genau die Grenze zwischen finanziell nachhaltiger und gesellschaftlich nachhaltiger Sichtweise? Hier kann keine generalisierte Aussage seitens qualitativer Analyse gemacht werden, welche eine Gültigkeit für den Gesamtmarkt hat.

Die durchgeführten Interviews repräsentieren eine Momentaufnahme, wobei sich insbesondere die Mitglieder des SVVK noch in der Konzeptphase befinden. Hier ist durchaus vorstellbar, dass die Sichtweise in einem Jahr gegenüber heutiger Sicht differenziert ausfällt. Somit stellen die Erkenntnisse dieser Arbeit lediglich eine aktuelle Illustration dar.

Auch kann diese Arbeit einem Selection Bias unterliegen. Es wurden vor allem grosse Pensionskassen als Interviewpartner angefragt, welche sich bereits mit dem Thema der Nachhaltigkeit auseinandergesetzt haben. Gegner, welche Nachhaltigkeitsaspekte im Anlageprozess strikt verweigern, wurden nicht befragt, allerdings wäre diese Vorgehensweise für die Ermittlung des Stellenwerts von nachhaltigen Anlagen bei Pensionskassen hier nicht unbedingt zielführend. Es wird davon ausgegangen, dass sich Gegner nicht mit dem Thema auseinandergesetzt haben und kein grosser Erkenntnisgewinn ausser den Motiven für die Unterlassung identifiziert werden würden. Nichtsdestotrotz wäre der Miteinbezug von kleineren Pensionskassen und einer grösseren Anzahl Teilnehmer interessant, was allerdings mit Face-to-Face Interviews aufgrund des Erfassungs- und Durchführungsaufwands nicht möglich ist.

Ein Survivorship Bias kann ebenfalls bei der vorliegenden Teilmenge gegeben sein. Erstens wurden relativ grosse Pensionskassen untersucht, welche sich bei der Umsetzung nicht den gleichen Problemen entgegengesetzt sehen wie kleinere Kassen. Des Weiteren ist die Nest Sammelstiftung von Beginn an nachhaltig und somit den anderen in der Umsetzung voraus, weshalb ein Vergleich der Gruppe untereinander mit Vorsicht zu geniessen ist. Natürlich weist die Nest Sammelstiftung jährliche Überrenditen aus, allerdings hat sie sich viel länger mit der ganzen Thematik rund um die Nachhaltigkeit befasst. Je länger etwas gemacht wird, desto besser und kompetenter kann es umgesetzt werden.

Abschliessend stellt sich die Frage, ob die Sichtweise der finanziellen Nachhaltigkeit in der Form der SVVK-Mitglieder langfristig verfolgt werden kann, oder ob noch weitere Anpassungen folgen werden. Hier sind nicht zwingend die Vor- bzw. Nachteile nachhaltiger Anlagen von Relevanz, sondern vielmehr die Sichtweise der Anleger sowie die Treiber, und ob diese primär von innen oder von aussen kommen.

5.3 Implikationen für die Praxis und Handlungsempfehlungen

Sowohl die Politik als auch die Wirtschaft werden immer mehr auf die Bedeutung der Natur aufmerksam gemacht. Die aktuellen Handlungen hinsichtlich dem Umgang mit den Ressourcen können in Zukunft in dieser Form nicht beibehalten werden und ein Umdenken und veränderte Verhaltensweisen sind notwendig.

Bisher war es ein Versäumnis seitens der Politik, einzugreifen. Banken erkennen die Chancen von nachhaltigen Anlagen immer mehr und springen auf den Zug auf, wodurch ein immer breiteres Angebot entsteht. Hierbei ist zu erwähnen, dass Banken höchstwahrscheinlich primär so handeln, weil sie darin ein Geschäft sehen und nicht, weil ihnen der Naturschutz besonders am Herzen liegt. Nichtsdestotrotz wird in diesem Geschäft ein längerfristiger Trend gesehen, welcher sich in stetigem Marktwachstum widerspiegelt.

Neben den Finanzdienstleistern und Anbietern gibt es auch die Nachfrager. Hier befinden sich Schweizer Pensionskassen. Welche Rolle kommt Ihnen zu? Institutionelle Anleger stehen wie Konsumenten gleichermaßen in der Verantwortung und sind Verursacher des Problems. Jedoch vertritt eine Pensionskasse relativ betrachtet eine viel grössere Gruppe und kann entsprechend auch grösseren Einfluss nehmen, weshalb ihr eine signifikantere Rolle und mehr Schlagkraft zukommt. Die Verantwortung, die mit dem Tätigen eines Investments zum Tragen kommt, gilt es entsprechend zu berücksichtigen. Wenn die Klimakosten der getätigten Investitionen getragen werden müssten, werden diese sowohl den Investor als auch den Versicherer treffen.

Auch wenn die bisherigen Reaktionen institutioneller Anleger unterschiedlich ausfallen, ist eindeutig, dass mittelfristig jeder Investor eine Stellung zum Klimawandel beziehen muss (SSF, 2016, S. 86). Pensionskassen sehen sich immer mehr in der Verantwortung und müssen eine Haltung einnehmen, wobei entscheidend ist, welche Treiber dahinterstehen. Aktuell ist es die gesellschaftliche Norm und Erwartungshaltung von aussen, die ein Umdenken sowie eine Stellungnahme fordern.

Die Beweggründe eines Investors müssen nicht der Nachhaltigkeit dienlich sein, aber dieses Thema kommt unweigerlich auf sie zu, weshalb eine Auseinandersetzung unvermeidbar ist. Was für den einen nachhaltig ist, ist es für jemand anderen nicht unbedingt. Deshalb ist es von zentraler Bedeutung, sich zu fragen, was man will sowie auch was gefordert wird. In einem weiteren Schritt gilt es, das Festgelegte umzusetzen. Wissensaufbau und frühzeitige Auseinandersetzung sind hinsichtlich erfolgreicher Umsetzung entscheidend.

Gemäss Eisenhower Prinzip kann ein Thema in (nicht) wichtig sowie (nicht) dringend eingeordnet werden. Unabhängig davon, wie Pensionskassen den Nachhaltigkeitsaspekt einordnen, wird dieser in Zukunft als wichtig und dringend erachtet. Es gilt einzuschätzen, ob etwas «ge-
tan» werden sollte, oder ob «gehandelt» werden muss. Das Tun ist dabei freiwillig, wohingegen

das Handeln als Pflicht erachtet wird. Hätten sich die Pensionskassen bereits früher mit dieser Thematik auseinandergesetzt, wären sie jetzt nicht unter Druck. Um erfolgreich zu sein ist es letztlich ausschlaggebend, anpassungsfähig zu sein. Das heisst, innerhalb gesetzlich gesetzter Rahmenbedingungen fähig zu sein, sein Portfolio schnell auf ein neues Szenario anzupassen. Szenarien können Krisen als auch neue Markttrends sein. Somit ist wichtig, Chancen zu identifizieren sowie flexibel und offen für diese zu sein. Die Berücksichtigung der Nachhaltigkeit hilft nicht nur, systematisch die Risiken besser zu erfassen, sondern sie trägt längerfristig betrachtet auch zu einer stabileren Wirtschaft und somit zu der gewünschten finanziellen Rendite für Investoren bei. Eine bessere Reputation sowie Anerkennung und Akzeptanz seitens der Gesellschaft sind dabei weitere, zusätzliche positive Effekte.

Eine Umsetzung und Integration hängt davon ab, wie der individuelle Anleger Nachhaltigkeit definiert. Diese kann finanziell oder gesellschaftlich ausgerichtet sein. Dabei kann entweder, nachdem Rendite, Risiko und Liquidität erfüllt sind, ein Nachhaltigkeitsaspekt berücksichtigt werden, oder neben diesen Faktoren Nachhaltigkeit angestrebt werden. Auch spielt es eine Rolle, welcher Zeithorizont betrachtet wird und ob dieser eher mittel- oder langfristig gesetzt wird. Das spielt insofern eine Rolle, als dass die Wahl auch Einfluss auf die Bewertung der Risiken hat und diese je nach Wahl unterschiedlich gewichtet werden. Hier gibt es kein Richtig oder Falsch. Jede Pensionskasse kann sich ein Grundwissen aufbauen sowie die Auswirkungen der getätigten Investitionen entsprechend beurteilen. Der Wissensaufbau kann mittels Fact Sheet sowie Guideline erfolgen. In der Anlagestrategie kann die Berücksichtigung von ESG-Kriterien und/oder eine prinzipienorientierte und objektive Haltung, welche sich an Schweizer Gesetzen sowie internationalen Konventionen orientiert und so von der Gesellschaft akzeptiert ist, berücksichtigt werden. In einem nächsten Schritt sind die festgelegten Werte entsprechend im bestehenden Anlageprozess zu integrieren. Dabei spielt es eine Rolle, ob eine Kasse aktives oder passives Asset Management betreibt sowie ob die Umsetzung intern oder extern durch eine Mandatsvergabe an einen Vermögensverwalter erfolgt. Der Asset Manager kann hinsichtlich Nachhaltigkeitsorientierung geprüft werden, wobei hier wichtig ist zuerst selbst zu wissen, welche Wertehaltung erfüllt werden will/muss. Auch kann mehr Transparenz über die Nachhaltigkeit im bestehenden Portfolio vom Vermögensverwalter verlangt werden. Bei passivem Management können Nachhaltigkeitsindizes gewählt werden. Bei aktivem Management wird je nach gewählten Kriterien das Anlageuniversum eingeschränkt, jedoch wird letztlich in nachhaltigere und solide Unternehmen investiert, was langfristig betrachtet Vorteile mit sich bringt. Unabhängig davon, ob Nachhaltigkeitsaspekte in der Anlagestrategie miteinbezogen werden oder nicht, kann man bei den bestehenden Investitionen aktiv werden. Das kann durch Stimmrechtsausübung oder auch durch Dialogführung sowie mehr Engagement seitens Anleger erfolgen.

Weshalb sollten sich die Pensionskassen neben dem aktuell schwierigen Umfeld zusätzlich den Aufwand machen und einen Nachhaltigkeitsaspekt berücksichtigen? Wenn Pensionskassen sich nachhaltiger orientieren, werden nachhaltige Anlagen auch eher akzeptiert. Davon können letztlich auch sie profitieren, indem zu einer stabilen Wirtschaft beigetragen wird und dadurch finanzielle Renditen generiert werden können.

Aktuell besteht die Annahme, dass der freie Markt ein Gleichgewicht zwischen Naturschutz und wirtschaftlicher Entwicklung schafft. Wird in Zukunft weiter wie bisher gewirtschaftet, so werden die Ressourcen knapper und zur Mangelware, was Verteuerungen mit sich bringt. Hinzu kommt der Klimawandel und weitere relevante Themenbereiche, welche zusätzliche Probleme und Gefahren mit sich bringen. Seit Jahren wird an das Umweltbewusstsein appelliert, doch es findet kein verändertes Verhalten statt. Odem Markt das gelingen kann, woran die Politik bisher gescheitert ist und ob ein Umdenken, auch seitens der Investoren, folgt, bleibt dahingestellt. Falls nicht, werden unweigerlich gesetzliche Vorschriften folgen, damit die Ressourcenverteilung nachhaltig erhalten bleiben kann.

Schliesslich werden die Konsequenzen der Untätigkeit höher sein als diejenigen, eine nachhaltige Anlagestrategie umzusetzen. Vorsorgeeinrichtungen müssen erkennen, dass sie vom Fehlverhalten von Unternehmen, in welchen sie seit Jahrzehnten investieren, genauso betroffen sein werden. Hier gilt es, als verantwortungsbewusster Investor der Pflicht gerecht zu werden und den Einfluss entsprechend für einen Wandel einzusetzen. Das abschliessende Ziel besteht letztlich darin, den Weg schrittweise in eine emissionsarme Welt zu finden, wobei die Transformation dazu kostspielig sein wird, allerdings weitaus weniger kostspielig und gravierend als bei der Inaktivität.

5.4 Ausblick

Grosse Betriebe stehen immer mehr in der Verantwortung, verantwortungsbewusst zu handeln. Das ist verständlich, denn ohne sie lassen sich die Probleme nicht lösen. Es findet immer mehr ein Paradigmenwechsel statt. Auf der Klimakonferenz in Paris wurde vereinbart, den CO₂-Ausstoss bis 2050 um ein Vielfaches zu senken. Frankreich hat das Gesetz TEE verabschiedet und fordert von grossen Investorengruppen gesetzlich mehr Transparenz über die Nachhaltigkeit. Auch in der Schweiz ist Nachhaltigkeit ein immer relevanteres Thema, wobei die Umsetzung der Energiestrategie 2050 sicherlich zusätzlichen Einfluss auf das Umdenken der Bevölkerung haben wird.

Zukünftig ist zu hinterfragen, ob die Gesetzgebung weiterhin von der Bevölkerung eine obligatorische Einzahlung in die Pensionskasse verlangen kann, wenn dieses Geld gleichzeitig in Anlagen investiert wird, die ethisch für die Mehrheit der Bevölkerung nicht vertretbar sind. Hier stellt sich die Frage, wo die Grenze gesetzt werden soll, wer so etwas verantworten und ent-

scheiden soll aber auch was passiert, wenn die breite Bevölkerung sich immer stärker damit beschäftigt, wo denn eigentlich das einbezahlte Pensionskassengeld investiert und platziert ist.

Obwohl in dieser Masterarbeit nur eine Teilmenge sowie eine Momentaufnahme untersucht bzw. aufgenommen wurde, trägt diese Arbeit zur Erweiterung des Wissens bei, woraus weitere Forschungen abgeleitet werden können. Das Fact Sheet kann getestet und weiter ausgearbeitet werden. Zudem können in einem gleichen Schritt weitere Bedürfnisse seitens der Pensionskassen identifiziert und eingearbeitet werden. Zukünftig gilt es, Schweizer Pensionskassen auf diesem Gebiet voran zu treiben, wobei das Fact Sheet hier einen entscheidenden ersten Schritt bietet. Zudem kann die Differenzierung zwischen finanzieller und gesellschaftlicher Nachhaltigkeit vertiefter analysiert werden. Des Weiteren kann in einem nächsten Schritt der Stellenwert sowie das Know-how mit anderen Ländern verglichen werden. Hier können anschliessend Ursachen für Differenzen untersucht werden. Der wissenschaftlichen Literatur konnte zudem entnommen werden, dass Inkonsistenzen darüber bestehen, ob die vergangene Performance auch weiter beibehalten werden kann. Dies kann für nachhaltige Anlagen analysiert werden, welche womöglich konsistentere zukünftige Renditen bieten, was zusätzlich für diese Anlagen sprechen würde. Auch wurde bei den Experteninterviews kommuniziert, dass das Interesse der Destinatäre vertreten werden muss. Dabei stellt sich die Frage, ob die Versicherten eine Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten überhaupt wollen. Dies könnte in einer weiterführenden Untersuchung, beispielsweise auch in Zusammenarbeit mit dem Bundesamt für Umwelt, analysiert werden.

Wenn es um nachhaltiges oder verantwortungsbewusstes Handeln geht, wird dies oft mit dem Gedanken der Rettung der Welt gleichgesetzt. Es geht allerdings nicht um die Rettung der Welt, sondern um deren Erhalt. Um die Welt zu verändern ist das langfristige Ziel, danach zu streben, das Verhalten von Unternehmen zu verändern. Dazu braucht es allerdings noch erhebliche Aufklärungsarbeit und ein entsprechendes Umdenken. Es bleibt ein Spannungsfeld, auch hinsichtlich der Kostenfrage sowie der Ausübung der Sorgfaltspflicht.

Ein Umdenken findet in der Welt immer stärker statt. Wachsendes Nachhaltigkeitsbewusstsein seitens der Anleger und ein Wissensaufbau sind deshalb zentral. Es kann vorkommen, dass man (meist zu spät) über etwas stolpert, was man vorher gar nicht gesehen hat, obwohl man genauso davorstand. Durch Aneignung des Know-hows sowie der Auseinandersetzung mit der Thematik kann eine eigene Meinung gebildet und der Prozess als Chance und nicht als Aufwand betrachtet werden. Es gibt viele Perspektiven auf ein und dieselbe Sache. Jeder sieht etwas auf seine eigene Art und Weise, oder wie Henry David Thoreau sagen würde (Thoreau, 2001):

«Es ist nicht wichtig, was Du betrachtest, sondern was Du siehst»

6 Literaturverzeichnis

- Andersson, M., Bolton, P., & Samama, F. (2016). Hedging climate risk. *Financial Analysts Journal*, 72(3), 13-32.
- Apostolakis, G., Kraanen, F., & van Dijk, G. (2016). Pension beneficiaries' and fund managers' perceptions of responsible investment: a focus group study. *Corporate Governance*, 16(1), 1-20.
- Arnold, J. (2011). *Die Kommunikation gesellschaftlicher Verantwortung am nachhaltigen Kapitalmarkt. Konzeptuelle Grundlegung eines kommunikativen Handlungsfeldes der Kapitalmarktkommunikation*. 1. Auflage. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Bauer, R., Koedijk, K., & Otten, R. (2005). International evidence on ethical mutual fund performance and investment style. *Journal of Banking & Finance*, 29(7), 1751-1767.
- Benson, K. L., & Humphrey, J. E. (2008). Socially responsible investment funds: Investor reaction to current and past returns. *Journal of Banking & Finance*, 32(9), 1850-1859.
- Buchli, L. (2016). Die Zeit ist reif für nachhaltige Anlagen. *Die Volkswirtschaft – Plattform für Wirtschaftspolitik*. 25.07.2016. S. 62. Abgerufen von <http://dievolkswirtschaft.ch/de/2016/07/buchli-08-09-2016/>
- Bundesamt für Umwelt [BAFU] (2015). Kohlenstoffrisiken für den Finanzplatz Schweiz. Vaduz: CSSP – Center for Social and Sustainable Products; South Pole Group. Abgerufen von <http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/41526.pdf>
- Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit [BMUB] (2015). Deutsche G7-Präsidentschaft – Umweltpolitische Schwerpunkte der deutschen G7-Präsidentschaft. Abgerufen <http://www.bmub.bund.de/themen/nachhaltigkeit-internationales/int-umweltpolitik/g7g8-und-g20/deutsche-g7-praesidentschaft/#c27519>
- BVK Personalvorsorge des Kantons Zürich (2016). *Geschäftsbericht 2016*. Abgerufen von https://www.bvk.ch/viewer.html?file=/files/Geschaeftsbericht-2016_final.pdf&id=363247
- Canadell, J. G., Le Quéré, C., Raupach, M. R., Field, C. B., Buitenhuis, E. T., Ciais, P., Conway, T. J., Gillett, N. P., Houghton, R. A. & Marland, G. (2007). Contributions to accelerating atmospheric CO₂ growth from economic activity, carbon intensity, and efficiency of natural sinks. *Proceedings of the national academy of sciences*, 104(47), 18866-18870.
- Capon, N., Fitzsimons, G. J., & Alan Prince, R. (1996). An individual level analysis of the mutual fund investment decision. *Journal of financial services research*, 10(1), 59-82.

- Carhart, M. M. (1997). On persistence in mutual fund performance. *The Journal of finance*, 52(1), 57-82.
- Cengiz, C-B, Braun, D. & von Nitzsch, R. (2010). Alpha-Vehikel oder Preis für das gute Gewissen? Eine Performanceanalyse ethischer Investments. *Corporate Finance biz* 1(4): 263–271.
- Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). *From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance*. Abgerufen von http://www.arabesque.com/index.php?tt_down=51e2de00a30f88872897824d3e211b11
- Clark, G. L., & Urwin, R. (2008). Best-practice pension fund governance. *Journal of Asset Management*, 9(1), 2-21.
- Cox, P., & Schneider, M. (2010). Is corporate social performance a criterion in the overseas investment strategy of US pension plans? An empirical examination. *Business & Society*, 49(2), 252-289.
- Credit Suisse Group AG [CS], (2016). *Finanzplatz Schweiz 2016*. Abgerufen von <http://publications.credit-suisse.com/index.cfm/publikationen-shop/schweizer-wirtschaft/finanzplatz-schweiz-2016/>
- Die Pensionskasse (2017). *Die Anlagerichtlinien und deren Begrenzungen nach Art. 53 ff BVV2*. Abgerufen von <http://die-pensionskasse.ch/aufsicht-und-register/anlagerichtlinien/>
- Döhnert, K. (2016a). *Kurs Investment Management IMB*. FS16. ZHAW, Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften; HSLU, Hochschule Luzern.
- Döhnert, K. (2016b). *Performance Messung und Attribution*. FS16. ZHAW, Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften; HSLU, Hochschule Luzern.
- Dupré, D., Girerd-Potin, I., & Kassoua, R. (2004). *Adding an ethical dimension to portfolio management*.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857.
- Eichwald, B. (2010, Januar). *Nachhaltige Finanzmärkte – Romantische Illusion, Show oder realistische Notwendigkeit?*. Vortrag Technische Universität München, Wissenschaftszentrum Weihenstephan, München.
- Enz, W. (2017). Initiative von Schweizer Pensionskassen - Rüstungskonzerne auf schwarzer Liste. *Neue Zürcher Zeitung NZZ*. Abgerufen von <https://www.nzz.ch/finanzen/initiative-von-schweizer-pensionskassen-ruestungskonzerne-auf-schwarzer-liste-ld.150507>

- European Sustainable Investment Forum [Eurosif] (2016). *European SRI Study*. Abgerufen von <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2016/11/SRI-study-2016-HR.pdf>
- Faszination Regenwald (2017). *Wie viel Regenwald geht verloren?*. Abgerufen von <http://www.faszination-regenwald.de/info-center/zerstoerung/flaechenverluste.htm>
- Flick, U. (1998). *Qualitative Forschung : Theorie, Methoden, Anwendung in Psychologie und Sozialwissenschaften*. 3. Auflage. Reinbek bei Hamburg: Rowohlt- Taschenbuch-Verlag.
- Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. [FNG] (2016). *Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2016 – Deutschland, Österreich und die Schweiz*. Abgerufen von http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/20160510_FNG_Marktbericht_2016_online.pdf
- Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. [FNG] (2015). *Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2015 – Deutschland, Österreich und die Schweiz*. Abgerufen von http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/201505_fng_marktbericht2015_online.pdf
- Franz, S. (2004). *Grundlagen des ökonomischen Ansatzes: das Erklärungskonzept des Homo Oeconomicus*. Working Paper Nr. 2004-02. Potsdam: Universität Potsdam Institut für Makroökonomik.
- Froschauer, U., & Lueger, M. (2003). *Das qualitative Interview. Zur Praxis interpretativer Analyse sozialer Systeme*. Wien: Facultas Verlags- und Buchhandels AG.
- Gabriel, C. (2017). Wie Fondsmanager Firmen beurteilen – Trend zur Nachhaltigkeit setzt sich fest. *Neue Zürcher Zeitung NZZ*. Abgerufen von <https://www.nzz.ch/finanzen/fonds/wie-fondsmanager-firmen-beurteilen-trend-zur-nachhaltigkeit-setzt-sich-fest-ld.152805>
- Gabriel, K. (2012). Auf die Wirkung kommt es an. Ändern nachhaltige Geldanlagen die wirtschaftliche Praxis?. *forum Nachhaltig Wirtschaften*, 03/2012, S. 14-15.
- Gabriel, K. (2007). *Nachhaltigkeit am Finanzmarkt: Mit ökologisch und sozial verantwortlichen Geldanlagen die Wirtschaft gestalten*. München: Oekom-Verlag.
- Galema, R., Plantinga, A., & Scholtens, B. (2008). The stocks at stake: Return and risk in socially responsible investment. *Journal of Banking & Finance*, 32(12), 2646-2654.
- Gläser, J., & Laudel, G. (2010). *Experteninterviews und qualitative Inhaltsanalyse*. 4. Auflage. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften - Springer-Verlag.
- Häder, M. (2013). *Umweltpolitische Instrumente und Neue Institutionenökonomik*. Wiesbaden: Springer-Verlag.

- Hallerbach, W., Ning, H., Soppe, A., & Spronk, J. (2004). A framework for managing a portfolio of socially responsible investments. *European Journal of Operational Research*, 153(2), 517-529.
- Hari, J. (2015a). *Forschungsmethodik (Übung): Sekundärforschung und Forschungsablauf*. HS15. ZHAW, Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften.
- Hari, J. (2015b). *Forschungsmethodik (Vorlesung): Empirische Erhebung*. HS15. ZHAW, Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften.
- Helffferich, C. (2011). *Die Qualität qualitativer Daten : Manual für die Durchführung qualitativer Interviews*. 4. Auflage. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Hody, P. (2017). Iwan Deplazes: Das Schweizer Vorsorgesystem fällt im Vergleich ab. *Treffpunkt der Finanzwelt - Finews*. Abgerufen von <http://www.finews.ch/news/banken/26925-iwan-deplazes-vorsorge-pensionskassen-anlagerichtlinien>
- Hoepner, A. G., Rezec, M., & Siegl, S. (2011). Does pension funds' fiduciary duty prohibit the integration of any ESG criteria in investment processes? A realistic prudent investment test. *SSRN eLibrary*.
- International Panel on Climate Change [IPCC] (2014): *Climate Change 2014 - Synthesis Report – Summary for Policymakers*. Abgerufen von www.ipcc.ch/pdf/assessment-report/ar5/syr/AR5_SYR_FINAL_SPM.pdf
- Kafsack, H. & Pennekamp, J. (2013). Erfolgreich und zum Scheitern verdammt – der Emissionshandel – Der Handel mit CO₂-Zertifikaten spaltet die EU. Wie funktioniert er, welche Zukunft hat das einstige Vorzeigeprojekt?. *Frankfurter Allgemeine Zeitung FAZ*. Abgerufen von <http://www.faz.net/aktuell/wirtschaft/co2-zertifikate-erfolgreich-und-zum-scheitern-verdammt-der-emissionshandel-12186688.html>
- Konrad, K. (2005). *Mündliche und schriftliche Befragung*. 3. Auflage. Landau: Verlag Empirische Pädagogik.
- Kruse, J. (2014). *Qualitative Interviewforschung–Ein integrativer Ansatz*. 2. Auflage. Beltz: Juventa.
- Leite, P., & Cortez, M. C. (2014). Style and performance of international socially responsible funds in Europe. *Research in International Business and Finance*, 30, 248-267.
- Lewis, A., & Mackenzie, C. (2000). Morals, money, ethical investing and economic psychology. *Human relations*, 53(2), 179-191.
- Lexikon der Nachhaltigkeit (2015a). *Greenwashing*. Abgerufen von https://www.nachhaltigkeit.info/artikel/greenwashing_1710.htm

- Lexikon der Nachhaltigkeit (2015b). *Hans Carl von Carlowitz 1713*. Abgerufen von https://www.nachhaltigkeit.info/artikel/hans_carl_von_carlowitz_1713_1393.htm
- Luther, R. G., Matatko, J., & Corner, D. C. (1992). The investment performance of UK “ethical” Unit Trusts. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 5(4).
- Martí-Ballester, C. P. (2015). Investor reactions to socially responsible investment. *Management Decision*, 53(3), 571-604.
- Margolis, J. D., Elfenbein, H. A., & Walsh, J. P. (2007). Does it pay to be good? A meta-analysis and redirection of research on the relationship between corporate social and financial performance. *Ann Arbor* (2007, 1001).
- Mayer, H. O. (2002). *Interview und schriftliche Befragung : Entwicklung, Durchführung und Auswertung*. München; Oldenbourg Wissenschaftsverlag.
- McLachlan, J., & Gardner, J. (2004). A comparison of socially responsible and conventional investors. *Journal of Business Ethics*, 52(1), 11-25.
- Meierhofer, E. (2016). *Nachhaltigkeit: Ein beliebtes Etikett mit Fragezeichen. K-Tipp – K-Geld 04/2016*. Abgerufen von <https://www.ktipp.ch/artikel/d/nachhaltigkeit-ein-beliebtes-etikett-mit-fragezeichen/?L=0>
- Meins, E. & Burkhard, H-P. (2009). *Der Nachhaltigkeit von Immobilien einen finanziellen Wert geben – ESI® Immobilienbewertung – Nachhaltigkeit inklusive*. Zürich: Center for Corporate Responsibility and Sustainability CCRS an der Universität Zürich. Abgerufen von <http://www.ccrs.uzh.ch/dam/jcr:00000000-7f73-6db1-ffff-ffffd59231c6/esi2009.pdf>
- Navidi, S. (2016). *Super Hubs - wie die globale Finanzelite und deren Netzwerke die Welt regieren*. 2. Auflage. München: FinanzBuch Verlag.
- Nest Sammelstiftung (2017). *Sicherheit, saubere Anlagen, langfristige Performance*. Abgerufen von <https://www.nest-info.ch/portraet/unabhaengige-sammelstiftung/>
- Pensionskasse des Bundes PUBLICA (2016). *Geschäftsbericht 2016*. Abgerufen von https://www.publica.ch/_file/8693/geschaeftsbericht-2016-d.pdf
- Pensionskasse Post (2016). *Geschäftsbericht 2016*. Abgerufen von https://www.pkpost.ch/de/711/Download.htm?pc3InlineContent=1253%2Fc16391%2F1862_epaper.htm
- Pinner, W. (2012). *Nachhaltig investieren und gewinnen: Profitieren vom ökologischen Megatrend*. Wien: Linde Verlag GmbH.
- Pinner, W. (2003). *Ethische Investments: Rendite mit sauberen Fonds*. Wiesbaden: Gabler Verlag.

- Plantinga, A., & Scholtens, B. (2001). *Socially responsible investing and management style of mutual funds in the Euronext stock markets*. Groningen: University of Groningen.
- Renneboog, L., Ter Horst, J., & Zhang, C. (2008). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of Banking & Finance*, 32(9), 1723-1742.
- Richardson, B. J. (2007). Do the Fiduciary Duties of Pension Funds Hinder Socially Responsible Investment??. *Banking & Finance Law Review*, 22, 145.
- Rosen, B. N., Sandler, D. M., & Shani, D. (1991). Social issues and socially responsible investment behavior: A preliminary empirical investigation. *Journal of Consumer Affairs*, 25(2), 221-234.
- Rupp, M., Kull, S. (2012). *Pensionskassen im Spannungsfeld von Demographie, Finanzmärkten und Politik*. Jubiläumsbuch – 15 Jahre IFZ Zug. Zug: Verlag IFZ – Hochschule Luzern.
- Sauer, D. A. (1997). The impact of social-responsibility screens on investment performance: Evidence from the Domini 400 Social Index and Domini Equity Mutual Fund. *Review of Financial Economics*, 6(2), 137-149.
- Schäfer, M. (2016). Finanzmärkte und Nachhaltigkeit – Die Börsen werden grüner. *Neue Zürcher Zeitung NZZ*. Abgerufen von <https://www.nzz.ch/finanzen/finanzmaerkte-und-nachhaltigkeit-die-boersen-werden-gruener-ld.121756>
- Schneider, K. (2014). Ölindustrie und Kinderarbeit: Mogelpackung Nachhaltigkeitsfonds. *Handelsblatt*. Abgerufen von <http://www.handelsblatt.com/finanzen/steuern-recht/recht/oelindustrie-und-kinderarbeit-mogelpackung-nachhaltigkeitsfonds/10351492.html>
- Schröder, M. (2004). The performance of socially responsible investments: investment funds and indices. *Financial markets and portfolio management*, 18(2), 122-142.
- Schueth, S. (2003). Socially responsible investing in the United States. *Journal of business ethics*, 43(3), 189-194.
- Schweizerische Nationalbank [SNB] (2017). Fragen und Antworten zur Verwaltung der Anlagen – Nach welchen Kriterien wählt die Nationalbank die Aktien in ihrem Portfolio aus?. Abgerufen von https://www.snb.ch/de/i/about/assets/id/qas_assets_1#t22
- Sethi, S. P. (2005). Investing in socially responsible companies is a must for public pension funds—because there is no better alternative. *Journal of Business Ethics*, 56(2), 99-129.
- Sievänen, R., Rita, H., & Scholtens, B. (2013). The drivers of responsible investment: The case of European pension funds. *Journal of Business Ethics*, 117(1), 137-151.

- Signer, D. (2017). Zuger Konzern beendet heikle Aktivitäten in Westsahara. *Neue Zürcher Zeitung NZZ*. Abgerufen von <https://www.nzz.ch/wirtschaft/rechtliche-grauzone-heikle-aktivitaeten-in-der-westsahara-ld.1292318>
- Staub-Bisang, M. (2011). *Nachhaltige Anlagen für institutionelle Investoren*. Zürich: Verlag Neue Zürcher Zeitung.
- Swisscanto Vorsorge AG (2016). *Schweizer Pensionskassenstudie 2016*. Abgerufen von <https://www.google.ch/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwikj6GiwpTSAhXIlxoKHQOSCOEQFggfMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.swisscanto.ch%2Fmagnolia%2Fprotected%2FpdfLink%2Fshow.set-46572.language-de.pdf&usq=AFQjCNH1brJpvzOI2C8k7fLLpKvvaonn9Q&bvm=bv.147134024,d.bGg&cad=rja>
- Swiss Private Equity & Corporate Finance Association [SECA] (2017). *SECA Yearbook 2017*. Dallenwil: Druckerei Odermatt AG. Abgerufen von <https://www.seca.ch/getattachment/93b274a3-a257-4816-ad44-351e043e6ff8/SECA-Yearbook-2017.aspx>
- Swiss Sustainable Finance (2016b). *Handbuch nachhaltige Anlagen – Hintergrundinformationen und Praxisbeispiele für institutionelle Investoren in der Schweiz*. Sarnen: Abächerli Media AG. Abgerufen von http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_Handbuch_Nachhaltige_Anlagen_2016_11_28_einseitig_Web.pdf
- Thoreau, H. D. (2001). *Walden – Ein Leben mit der Natur*. 3. Auflage. München: Deutscher Taschenbuch Verlag DTV.
- Tippet, J., & Leung, P. (2001). Defining ethical investment and its demography in Australia. *Australian Accounting Review*, 11(25), 44-55.
- Umwelt Bundesamt (2017). *Wirtschaft und Umwelt*. Abgerufen von <http://www.umweltbundesamt.de/themen/wirtschaft-konsum/wirtschaft-umwelt#mobile-navigation>
- Von Wallis, M., & Klein, C. (2015). Ethical requirement and financial interest: a literature review on socially responsible investing. *Business Research*, 8(1), 61-98.
- Wada, Y., Wissler, D., & Bierkens, M. F. P. (2014). Global modeling of withdrawal, allocation and consumptive use of surface water and groundwater resources. *Earth System Dynamics*, 5(1), 15.
- Williams, G. (2007). Some determinants of the socially responsible investment decision: A cross-country study. *The Journal of Behavioral Finance*, 8(1), 43-57.

- Williams, G. (2005). Are Socially Responsible Investors Different from Conventional investors?. *A comparison across six countries (Unpublished working paper)*. University of Bath, UK.
- Willis Towers Watson (2016). *Pensions & Investments / Willis Towers Watson 300 analysis - Year end 2015*. Abgerufen von <https://www.willistowerswatson.com/en/insights/2016/09/The-worlds-300-largest-pension-funds-year-ended-2015>
- Woods, C., & Urwin, R. (2012). *Putting sustainable investing into practice: A governance framework for pension funds*. In *The Next Generation of Responsible Investing* (pp. 27-48). Springer Netherlands.
- World Commission on Environment and Development [WCED] (1987). *Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future*. Transmitted to the General Assembly as an Annex to document A/42/427 - Development and International Co-operation: Environment. Abgerufen von <http://www.un-documents.net/wced-ocf.htm>
- WWF Schweiz (2017). *Footprint-Rechner – Was ist der ökologische Fussabdruck?*. Abgerufen von http://assets.wwf.ch/img/original/footprint_3.jpg
- WWF Schweiz (n.a.). *Tropenwald – Fragen und Antworten zum Tropenwald*. Abgerufen von https://assets.wwf.ch/downloads/faq_tropenwald_3_1.pdf

Anhang

	2013	2014	2015
PUBLICA	40.454	37.868	36.471
BVK ZH	29.622	28.598	28.659
UBS	25.286	24.082	23.926
Nestlé	24.221	24.274	22.36
Migros	22.241	20.975	21.129
Novartis	21.48	20.43	19.536
SBB	17.258	16.403	16.257
PK Post	17.017	15.983	15.654
Credit Suisse	16.778	15.762	15.473
Stadt Zürich	16.476	15.687	15.455
Total (in Mrd.)	230.833	220.062	214.920

Tabelle 9: Volumenentwicklung grösste Schweizer Pensionskassen (Willis Towers Watson, 2016)

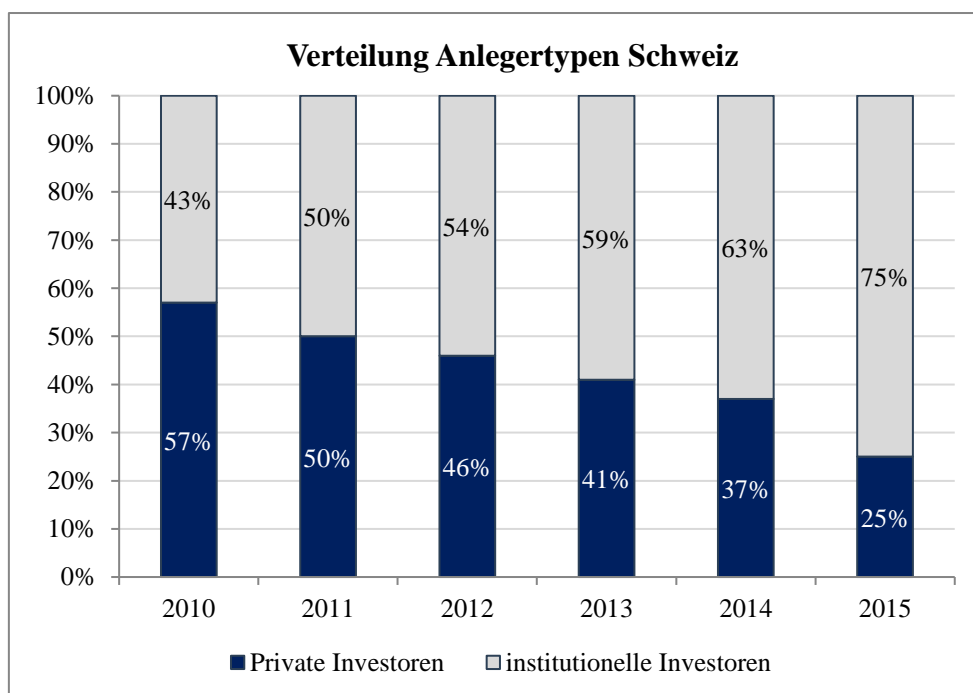


Abbildung 19: Verteilung Anlegertypen Schweiz (FNG, 2016, S. 53)

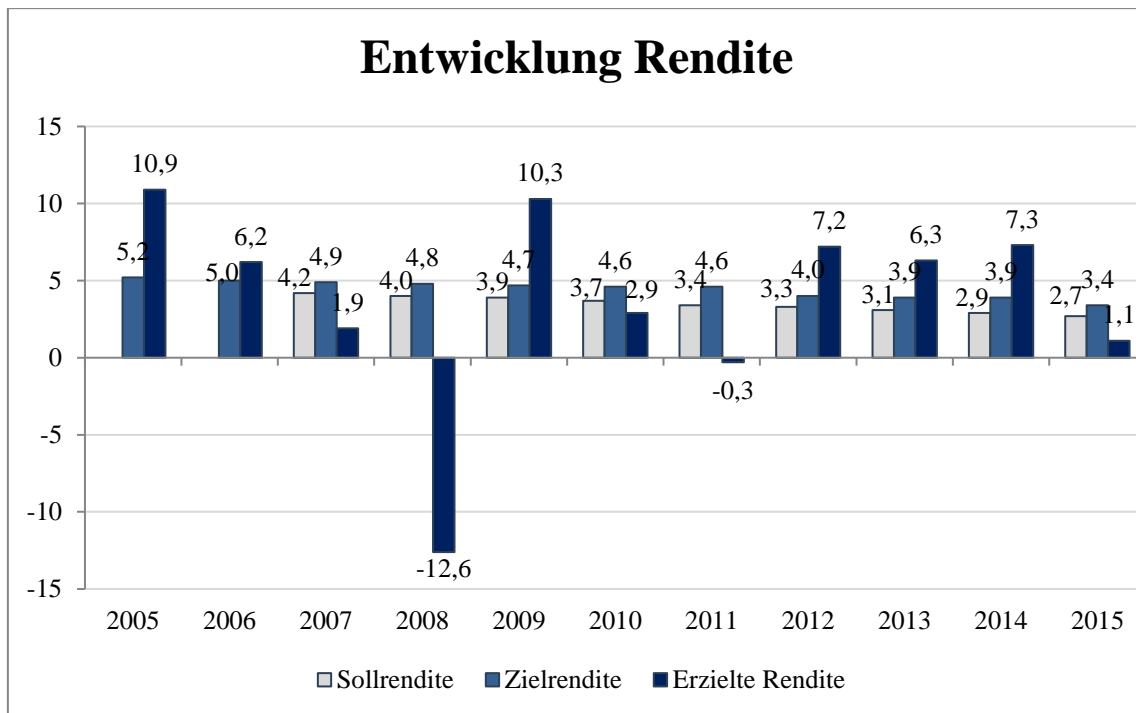


Abbildung 20: Entwicklung Rendite (Swisscanto Vorsorge AG, 2016, S. 43)

Anlagelimiten BVV2	Bisher			Neu (In Kraft ab 01.01.2009)		
	Einzellimiten	Kategorielimite	Anlagen beim AG	Einzellimiten	Kategorielimite	Anlagen beim AG
	Art. 54	Art. 54 / 55	Art. 57	Art. 54	Art. 55	Art. 57
Forderungen Schuldner mit Sitz in der Schweiz	15%	100%		10% pro Schuldner		
Forderungen Schuldner mit Sitz im Ausland	5%	30%				
Forderungen in Fremdwährungen	5%	20%				
Grundpfandtitel, Pfandbriefe		75%			50%	
Immobilien Schweiz		50%		5% pro Immobilie	30% davon max. 1/3 Ausland	
Immobilien Ausland		5%				
Belehnung Immobilien					30% Verkehrswert	

Aktien Schweiz	10%	30%		5% pro Beteiligung	50%	
Aktien Ausland	5%	25%				
Alternative Anlagen (nur Kollektive ohne Nachschusspflicht)					15%	
Nominalwerte		100%				
Sachwerte		70%				
Auslandschuldner		30%				
Aktien		50%				
Fremdwährungen ohne Währungsabsicherung		30%			30%	
Ungesicherte Anlagen beim Arbeitgeber			5%			5%
Immobilien, die dem Arbeitgeber zu mehr als 50% zu Geschäftszwecken dienen						5%

Tabelle 10: Anlagelimiten BVV2 (Die Pensionskasse, 2017)

Strategien im <u>engeren</u> Sinne	Ausschlusskriterien
	<i>Dieser Ansatz schließt systematisch bestimmte Investments oder Investmentklassen wie Unternehmen, Branchen oder Länder vom Investment-Universum aus, wenn diese gegen spezifische Kriterien verstoßen.</i>
	Normbasiertes Screening
	<i>Überprüfung von Investments nach ihrer Konformität mit bestimmten internationalen Standards und Normen z. B. dem Global Compact, den OECD-Leitsätzen für multinationale Unternehmen oder den ILO-Kernarbeitsnormen.</i>
	Best-in-Class
	<i>Anlagestrategie, nach der – basierend auf ESG-Kriterien – die besten Unternehmen innerhalb einer Branche, Kategorie oder Klasse ausgewählt werden.</i>
Strategien im <u>weiteren</u> Sinne	Nachhaltige Themenfonds
	<i>Investitionen in Themen oder Assets, die mit der Förderung von Nachhaltigkeit zusammenhängen und einen ESG-Bezug haben.</i>
	Impact Investing
	<i>Investitionen in Unternehmen, Organisationen oder Fonds mit dem Ziel, neben finanziellen Erträgen auch Einfluss auf soziale und ökologische Belange auszuüben.</i>
	ESG-Integration
Strategien im <u>weiteren</u> Sinne	<i>Explizite Einbeziehung von ESG-Kriterien bzw. -Risiken in die traditionelle Finanzanalyse.</i>
	Engagement & Stimmrechtsausübung
	<i>Engagement: Langfristig angelegter Dialog mit Unternehmen, um deren Verhalten bezüglich ESG-Kriterien zu verbessern. Stimmrechtsausübung: Die Ausübung von Aktionärsrechten auf Hauptversammlungen, um die Unternehmenspolitik bezüglich ESG-Kriterien zu beeinflussen.</i>

Tabelle 11: Nachhaltige Anlagestrategien Definition gemäss FNG (FNG, 2016, S. 8)

Nachhaltige Anlagen nach Vermögensgruppe

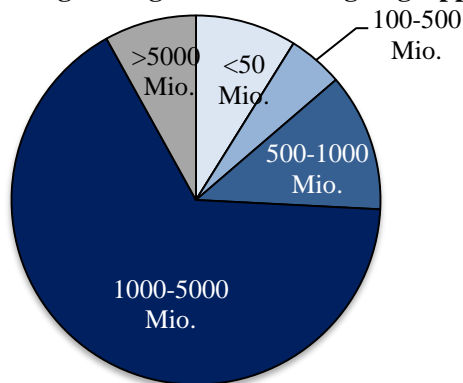


Abbildung 21: Nachhaltige Anlagen nach Vermögensgruppe (Swisscanto Vorsorge AG, 2016, S. 31)

Autor	Jahr	Methodik	Land	Erkenntnisse
Apostolakis, Kraanen, & van Dijk	2016	Qualitative Analyse: semi-strukturierte, homogene Diskussionen	NLD, Pensionskassen	- Unterschiedliche Einstellungen zu nachhaltigen Anlagen, grundsätzlich jedoch positive Einstellung
Bauer, Koedijk, & Otten	2005	Carhart multi-factor model	DE, UK & USA Fonds	- Keine signifikante Differenz zwischen ethischen & nicht-ethischen Anlagefonds
Benson & Humphrey	2008	Regressionsanalyse, GMM	Global	- Nachhaltige Investoren berücksichtigen vergangene Performanceinfo für Anlageentscheidungen - SRI Fund Flow weniger sensitiv zu Rendite gegenüber konventionellen Anlagen
Cengiz, Braun & von Nitzsch	2010	Mittels Cluster Bildung ethischer Fondsportfolios & Style Analyse	Global	- Nachhaltige Anlagen unterliegen ihrem Benchmark - Prinzipienorientierte Selektion beste Alternative - Small-Cap- & Value-Bias
Dupré, Girerd-Potion & Kassoua	2004	Analyse sozialer Ratings (ARESE)	EU, 173 Firmen	- finanzieller Verzicht immer grösser, umso mehr der Investor nach ethischem Handeln strebt Aber: wenn Mehrheit der Investoren verantwortlicher wird, wird finanzieller Verzicht nicht vergeblich sein → sozialbewusste Unternehmen profitieren letztlich davon
Eccles, Ioannou & Serafeim	2014	Interviews (SAM Questionnaires)	USA, 180 Firmen	- Stärker nachhaltig geprägte Firmen sind längerfristiger ausgerichtet und weisen eine bessere Performance aus
Galema, Plantinga & Scholtens	2008	Portfolioanalyse (KLD Research & Analytics), Fama and MacBeth regressions	USA	- Keine Differenzen zwischen Renditen von SRI und non-SRI - SRI hat einen Einfluss in Form von tieferem book-to-market-Ratio und nicht mittels Generierung von Alpha
Hoepner, Rezec & Siegl	2011	Carhart 4-Faktorenmodell	Global	- Implementierung ESG-Kriterien keine finanziell nachteilige Effekte. Bei der Risikobetrachtung wurde ausserdem festgestellt, dass der Miteinbezug sogar unterstützend wirkt und damit ein tieferes Abwärtsrisiko erreicht werden kann
Leite & Cortez	2014	Carhart 5-Faktorenmodell	EU	- Kein signifikanter Performanceunterschied zu Benchmark - Kein Small-Cap Bias (jedoch hier vor allem Best-in-Class Investments untersucht worden)
Luther, Matatko & Corner	1992	Regressionsmodell	UK, 15 ethische Trusts	- Kein Performanceunterschied gegenüber traditionellen Anlagen - Small-Cap-Bias bei nachhaltigen Anlagen
Margolis, Elfenbein & Walsh	2007	Meta-Analyse von 167 Studien	Global	- zwischen CSR und finanzieller Performance besteht in über 50% kein signifikanter und in rund einem Viertel ein positiver Zusammenhang
Martí-Ballester	2015	OLS	ESP, 573 Pensionskassen	- traditionelle Managementstrategie gegenüber einer nachhaltige bevorzugt (Grund: Informationsmangel → Transparenzlevel erhöhen, CSR)
Plantinga & Scholtens	2001	Style Analysis	EU, 800 Anlagefonds	- Outperformance nachhaltiger Fonds aufgrund besserer Stock Picking Fähigkeiten
Renneboog, Ter Horst & Zhang	2008	Carhart 4-Faktorenmodell	USA	- Im Durchschnitt zwischen SRI und traditionellen Anlagen keine Performanceunterschiede - SRI haben gegenüber Benchmark tiefere Performance
Richardson	2007	Literatur- & Gesetzesanalyse	UK & USA	- Sorgfaltspflicht der Pensionskassen wirkt auf SRI unterstützend und nicht hindernd

Sauer	199 7	Regressionsmodell	Global	- Im Durchschnitt zwischen SRI und Benchmark keine Performanceunterschiede
Schröder	200 4	Verschiedene Regressionsanalysen	USA, DE, CH	- Im Durchschnitt zwischen SRI und traditionellen Anlagen keine Performanceunterschiede - Small-Cap-Bias bei nachhaltigen Anlagen
Sethi	200 5	Literaturanalyse	Fokus USA & Global	- Kritik: ausschliesslicher Fokus auf finanzielle Kriterien, kein langfristiges Denken - Bedeutung Maximierung/Qualität der Rendite?
Sievänen, Rita & Scholtens	201 3	Umfragen, multinominale logistische Regression	EU, 250 Pensionskassen	- länderspezifisch unterschiedliche Einstellungen (CH im Vergleich zu EU rückläufig) - grosse Kassen (>100'000 Versicherte) eher nachhaltig orientiert - öffentlich-rechtliche Kassen am ehesten aktiv in verantwortungsbewusstem Investieren
Von Wallis, Klein	201 5	Meta-Analysis, 53 empirical studies	Global	- Aus 35 Studien zeigen SRI gegenüber konventionellen Anlagen bei 15 eine gleiche und bei 14 sogar eine Outperformance
Williams	200 5	Umfrage	Global	- CSR führt zu besserer Performance

Tabelle 12: Zusammenfassung wissenschaftliche Literatur

		Einflüsse & Erkenntnisse		
Autor	Jahr	Performance	CSR	Weiteres
Apostolakis, Kraanen, & van Dijk	2016			+ nachhaltige Anlagen
Bauer, Koedijk, & Otten	2005	=		
Cengiz, Braun & von Nitzsch	2010	-		Prinzipienorientierte Selektion beste Alternative, Small-Cap & Value-Bias
Dupré, Girerd-Potion, Kassoua	2004	-/+	-	
Eccles, Ioannou, Serafeim	2014	+		+ längerfristiger ausgerichtet
Galema, Plantinga & Scholtens	2008	=		SRI führt zu tieferem book-to-market-Ratio
Hoepner, Rezac & Siegl	2011	=		Miteinbezug ESG-Kriterien = tieferes Abwärtsrisiko
Leite & Cortez	2014	=		Kein Small-Cap-Bias
Luther, Matatko & Corner	1992	=		Small-Cap-Bias
Margolis, Elfenbein & Walsh	2007	=	=/+	

Martí-Ballester	2015		-	
Plantinga & Scholtens	2001	+		
Renneboog, Ter Horst & Zhang	2008	-/+		
Richardson	2007			Sorgfaltspflicht unterstützend und nicht hindernd
Sauer	1997	=		
Schröder	2004	=/+		Small-Cap-Bias
Sethi	2005			
Sievänen, Rita, Scholtens	2013			+ grosse, öffentlich-rechtliche Kassen (EU) am aktivsten
Von Wallis & Klein	2015	=/+		
Williams			+	

Tabelle 13: Zusammenfassung Einflüsse wissenschaftliche Literatur

Methodik qualitative Analyse	
Ort & Zeitperiode:	Schweiz, 2017
Untersuchungsgegenstand:	Stellenwert nachhaltiger Anlagen bei Schweizer Pensionskassen
Fragestellung:	Sind nachhaltige Anlagen für Pensionskassen geeignet?
Methode:	Durchführung qualitativer Interviews

Tabelle 14: Methodik qualitative Analyse

Experteninterviews	
<i>Pre-Test</i>	
<i>Herr Peter Nünlist, Peter Nünlist Investment Management AG</i>	
Repräsentanten	
1. Forma Futura Invest AG	Antoinette Hunziker- Ebnetter, Geschäftsführerin
2. Schweizerischer Verband für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen, SVVK	Jacqueline Oh, Geschäftsführerin
3. Swiss Sustainable Finance, SSF	Sabine Döbeli, Geschäftsführerin
Pensionskassen	
4. BVK Personalvorsorge des Kantons Zürich	Marcel Metry, Leiter Sachwerte & Anlageprozesse
5. Nest Sammelstiftung	Ulla Enne, Fachspezialistin Anlagen
6. Pensionskasse des Bundes Publica	Patrick Uelfeti, Stellvertretender Leiter Asset Management & Präsident des SVVK-ASIR
7. Pensionskasse Post	Andres Haueter, Leiter Vermögensverwaltung
Weitere Erläuterungen	
<p>Die Interviews werden nachfolgend (wie oben nummeriert) aufgeführt. Einige Fragen wurden allen Interviewteilnehmern vorab zugeschickt, um einerseits eher eine Zusage und Teilnahme am Interview zu erhalten und andererseits ein möglichst effizientes Interview aufgrund Vorbereitungs-möglichkeit seitens Interviewteilnehmer zu erreichen. Die <u>unterstrichenen Fragen</u> haben die Interviewteilnehmer bereits im Vorfeld erhalten.</p> <p>Begrifflichkeiten, welche die gestellte Frage besonders treffend beantworten, wurden fett markiert (Mayer, 2002, S. 47)</p> <p>Verweise auf entsprechende Aussagen/Begrifflichkeiten aus den Interviews erfolgen mittels Kodierung, welche eine rasche Zuordnung und Auffindung ermöglicht. Wird beispielsweise eine Aussage/ein Begriff aus einem Interview in der Analyse untersucht, so verweist folgende Kodierung auf diese Aussage: (1,1), wobei sich die erste Ziffer auf das Interview Nummer 1 bezieht (siehe Nummerierung oben) und die zweite Ziffer auf die Frage Nummer 1 (innerhalb des entsprechenden Interviews). Wird zudem eine Aussage in mehreren Interviews erwähnt, so werden mehrere Interviewverweise hierzu mit einem Semikolon dargestellt (Bsp.: 1,1; 2,5; 7,3).</p>	

Tabelle 15: Übersicht Experteninterviews

1. Forma Futura Invest AG, Frau Antoinette Hunziker-Ebnetter

1. Sie sind Geschäftsführerin der Forma Futura Invest AG, wobei Sie auch nachhaltige Lösungen anbieten. Was sind Ihre Beweggründe, nachhaltige Lösungen anzubieten?

Ich arbeite sehr gerne in der Finanzbranche und möchte aber gleichzeitig zu nachhaltiger Lebensqualität beitragen. Ich möchte mit anderen Menschen dazu beitragen, dass der **Geldfluss verantwortungsbewusst passiert**. Da ich meine Vorstellung sowie Werthaltung in einer Bank nicht genau umsetzen konnte, habe ich mich dazu entschieden, mich selbständig zu machen.

Unsere Werte bei der Forma Futura sind: Respekt, Verantwortung und Transparenz.

Definition nachhaltige Lebensqualität: trägt dieses Unternehmen zu nachhaltiger Lebensqualität bei und ist es gleichzeitig auch finanziell solide?

2. Wie haben Sie nachhaltige Anlagen im Anlageprozess effektiv berücksichtigt?

Anlageprozess siehe Broschüre, zudem sind wir zu 100% nachhaltig, unabhängig vom gewählten Anlageprofil. Wir haben dazu auch **eigene Kriterien und Systeme entwickelt** (siehe Broschüre – Achsen).

Fördern Firmen die Gesundheit? Können materielle (und nicht extensive) Bedürfnisse mit den Produkten gedeckt werden? Wird zur sozialen Sicherheit beigetragen? Besteht Wahl- und Handelsfreiheit?

Wir investieren in Firmen, welche obige Fragestellungen erfüllen/fördern, unter der Wahrung der biophysischen Kapazität von der Erde.

Bei uns wurde ein Ansatz entwickelt, welcher folgende **Wirkungsbereiche** analysiert:

Die Entscheidungsträger sowie die Ziele. Es geht um Kernprozesse und nicht um CSR Kriterien. Wie sind die **Wirkungen von den Produkten & Dienstleistungen**, brauchen wir diese Produkte und fördern diese die nachhaltige Lebensqualität? Wie ist der Umgang mit knappen Ressourcen (auch verglichen mit der Konkurrenz) → Wir haben eine eigene Datenbank entwickelt, damit werden die Firmen bewerten können, indem diese Unternehmen eine entsprechende Punktezahl erreichen können. Wir haben zudem Spezialisten (Elektroingenieure, Umweltingenieure, Spezialisten aus dem Energiebereich (ursprünglich Physiker/Biologen) etc.. im Team.

Der Beginn ist bei der Wertebasis und es wird parallel zu der Finanzanalyse eine Nachhaltigkeitsanalyse vorgenommen. Man weiss über die Firmen dann mehr, wenn diese Analyse vorgenommen wurde. Einzelfallprüfung werden bei uns auch vorgenommen.

3. Wie sind Sie bisher damit gefahren und was sind Ihre Erfahrungen daraus?

Performance gemäss Bloomberg-Auszug.

Wir sind zufrieden und bleiben dabei, wobei es eine stetige Weiterentwicklung braucht.

4. Nachhaltige Anlagen werden als Megatrend angesehen. Wie schätzen Sie diesen Trend ein, und wie denken Sie wird sich dieser Trend in der Zukunft entwickeln?

Vor 10 Jahren haben Statistiker gesagt, dass in Europa und den USA ca. 3% von allen Anlagen nachhaltig sind. Heute sind es 10%, was auch auf die gestiegene Nachfrage an nachhaltigen Pro-

	<p>dukten zurückzuführen ist. Für mich ist Nachhaltigkeit eine Notwendigkeit, wenn wir längerfristig überleben wollen und unseren Kindern auch eine gute Lebensqualität ermöglichen wollen. Für mich ist es auch kein Trend, sondern ich sehe es ganz klar als eine Notwendigkeit an.</p> <p>Personen, welche arbeitstätig sind, haben alle Geld, das bei der Pensionskasse ist. Deshalb haben Pensionskassen eine grosse Sorgfaltspflicht (in Holland/Skandinavien/England/Frankreich wird Nachhaltigkeit schon länger berücksichtigt). Das Bewusstsein ist in Europa und Asien verstärkt da, die Bewegung ist am Laufen.</p>
5.	<p>Was spricht Ihrer Meinung nach für nachhaltige Investments (gegenüber nicht nachhaltig ausgerichteten Anlagen)?</p> <p>Beitrag zu nachhaltiger Lebensqualität</p>
6.	<p>Was verstehen Sie unter nachhaltigen Anlagen?</p> <p>Beitrag zu nachhaltiger Lebensqualität</p>
7.	<p>Gibt es Ihrer Meinung nach nachhaltige Anlagen, die gar nicht in diese Kategorie gehören, also sogenanntes Greenwashing?</p> <p>Ja, natürlich gibt es sowas und wird in grossem Stil betrieben.</p>
8.	<p>Nachhaltige Anlagen stehen immer wieder in der Kritik. Nachfolgend zwei Statements aus dem Handelsblatt sowie K-Tipp: <i>Nachhaltigkeit: Ein beliebtes Etikett mit Fragezeichen oder auch «Mogelpackung Nachhaltigkeitsfonds»</i>. Was sagen Sie zu dieser Kritik?</p> <p>Diese Kritik ist berechtigt. Jeder muss sich selber ein qualitatives Urteil bilden können, ob etwas nachhaltig ist oder nicht. Und ansonsten muss ein vertrauensvoller Vermögensverwalter zur Beratung hinzugezogen werden. Das Wissen muss entweder selbst aufgebaut werden können oder man muss einen Berater haben, dem man vertrauen kann.</p> <p>Es braucht eine Vereinfachung, denn aktuell ist es ein Dschungel mit den ganzen Angeboten und verschiedenen Begriffen, was unserer Branche nur schadet.</p>
9.	<p>Im Bereich nachhaltiger Anlagen gibt es mittlerweile ein breites Angebot. Das macht es schwierig, gute und tatsächlich nachhaltige Investments zu erkennen. Wie kann möglichst schnell herausgefunden werden, wie z.B. innerhalb eines Funds gearbeitet wird? (Wie machen Sie das intern?)</p> <p>Bei einem Fonds sollen nicht nur die zehn obersten Firmen angeschaut werden, sondern möglichst viele. So ein Check ist schnell gemacht. Es muss auch Wissen aufgebaut werden.</p>
10.	<p>Pensionskassen befinden sich aktuell in einem schwierigen Umfeld. <u>Sind nachhaltige Anlagen für Pensionskassen einerseits sinnvoll und andererseits überhaupt geeignet?</u></p> <p>Nachhaltige Anlagen sind sinnvoll, da sie langfristig orientiert sind und die Pensionskassen ihre Gelder langfristig anlegen. Es passt zu der Aufgabe von Pensionskassen und ist deshalb geeignet. Zum Beispiel in Frankreich fordert der Staat von den Pensionskassen, dass sie sich damit auseinandersetzen. Ich halte auch viele Referate, weil mir wichtig ist, dass das Wissen weitergegeben</p>

wird.
<p>11. <u>Institutionelle Anleger werden bei nachhaltigen Anlagen als treibende Kraft angesehen. Was ist Ihre Meinung dazu?</u></p> <p>Der Konsument bzw. die Zivilgesellschaft kann etwas ändern und bewirken. Ich habe beispielsweise zehn Fragen für Versicherte zusammengestellt, welche den Pensionskassen gestellt werden können.</p> <p>Mein Anliegen ist, dass alle nachhaltig werden, auch alle Banken. Dann müssen wir halt noch ein bisschen besser werden, aber das ist eine machbare Herausforderung.</p>
<p>12. <u>Wie können institutionelle Anleger verstärkt dazu bewegt werden, sich vermehrt nachhaltiger zu orientieren?</u></p> <p>Versicherer haben ganz klar eine entsprechende Macht und können Einfluss nehmen (siehe Antwort Frage Nr. 11). Eine Reportingpflicht für Pensionskassen würde auch etwas bewirken.</p>
<p>13. <u>Wie würden Sie das finden, wenn es gesetzlich für Pensionskassen eine Vorgabe wäre, nachhaltig zu investieren?</u></p> <p>Diese Entwicklung würde mich freuen und würde dem Vorantreiben dieser Thematik helfen. In Frankreich ist es bereits so. Ausserdem ist in Frankreich seit 2011 eine Pflicht, dass im Verwaltungsrat ein Frauenanteil von 40% sein muss. Bewegungen können regulatorisch unterstützt werden. In Holland haben Pensionskassen, welche nachhaltig anlegen, einen Steuervorteil bei der Dividende. Das zeigt, dass Regulierung auch entsprechende Incentivierung schaffen kann. Nur schon eine Reportingpflicht würde enorm viel bringen, damit jeder wissen und begründen muss.</p>
<p>14. <u>Wie könnte eine mögliche Integration für Pensionskassen aussehen?</u></p> <p>Unsere institutionellen Gelder werden von der Nest Sammelstiftung verwaltet.</p>
<p>15. <u>Haben Sie weitere Bemerkungen/Tipps?</u></p> <p>In der Schweiz war es so, dass es vor drei Jahren absolut betrachtet mehr privates Geld gab, das nachhaltig angelegt wurde, aber jetzt wechselt es.</p> <p>Die Hochschule Luzern/ZHAW könnte ein Seminar für Pensionskassenmanager in der Schweiz (als Einstieg ins Thema) anbieten, eine Art Projektaufgabe, zusammen mit dem SSF, Ethos, SVVK etc. Ein Dialog (mit Pro und Contra) könnte in einer Podiumsdiskussion geführt werden. Das Ziel hierbei → konkret Wissen und Bildung weitergeben, Facts & Figures sowie Performanceentwicklung aufzeigen.</p> <p>Wir haben beispielsweise monatliche Sitzungen mit verschiedenen Abteilungen und tauschen unser Wissen laufend aus und erweitern dieses. Man muss den Mitarbeitern während der Arbeitszeit die Zeit dazu geben, sich in diesem Bereich weiterzubilden. Man soll dem Kunden schliesslich ein Ansprechpartner auf Augenhöhe sein und mindestens genauso viel wissen wie der Kunde selber.</p>
<p>2. Schweizerischer Verband für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen SVVK,</p>

Frau Jacqueline Oh

1. Sie sind Geschäftsführerin des Schweizer Vereins für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen, was sind die primären Ziele dieses Vereins, und was waren die Hauptbeweggründe für die Gründung?

Die Pensionskassen, welche beim SVVK sind, haben einen ähnlichen Auftrag und sind staatsnah, wobei sie sich auch **in der Verantwortung sehen, etwas zu machen**. Bei dem Thema rund um die Nachhaltigkeit haben die sieben Pensionskassen und heutigen Mitglieder gesehen, dass sie sich mit den gleichen Fragen konfrontiert sehen. Ein Zusammenschluss in Form vom SVVK ist für die Mitglieder viel **effizienter und kostengünstiger und dient zugleich dem Wissenstransfer** für alle.

2. Was hat der Verein bis anhin erreicht und was sind die zukünftigen Ziele? Wie sieht die Umsetzung der gesetzten Ziele aus?

Wir konnten **Empfehlungen für Ausschlüsse** (geächtete Waffen) **kommunizieren**, welche nach Schweizer Recht und internationalen Konventionen (welche die Schweiz ratifiziert hat) gesetzeswidrig sind.

Wir haben zum Ziel, **einheitliche Standards** zu eruieren und festzulegen. Für Änderungen bei verschiedenen Konventionen/Gesetzesänderungen usw. erhalten wir Benachrichtigungen und können so alles ajour halten und berücksichtigen es in unserem Screening. Unsere Umsetzung ist so definiert, dass eine möglichst objektive und klare Haltung dahinter ist, um Argumentierungen und Missverständnisse zu verhindern.

Wir stellen uns folgende Frage: **Welche Unternehmen verletzen das Schweizer Gesetz bzw. internationales Gesetz?** Dabei werden **zwei Ebenen** berücksichtigt: **Verhaltens-** (Menschenrechtsverletzung, Umweltverstöße etc.) **und Produkteebene** (geächtete Waffen).

3. Nachhaltige Anlagen werden als Megatrend angesehen. Wie schätzen Sie diesen Trend ein, und wie denken Sie wird sich dieser Trend in der Zukunft entwickeln?

Man sieht weltweit, dass diese Bewegung immer mehr verstanden wird und ein **Trend ist ersichtlich**, wobei dieser Trend überall und nicht nur in der Finanzindustrie zu erkennen ist (hier pushen auch die Medien). Hier stellt sich die Frage, wo wir uns zurzeit befinden, und wie man Sustainable Investing genau definiert, denn es kommt darauf an, was das primäre Ziel von einer gewählten Sustainable Investing Strategie ist. Will man bestimmte Werte reflektieren oder beabsichtigt man dadurch einen besseren Risk/Return? Das Label «Sustainable Investing» ist beispielsweise wegen Renewable Energy Fonds, welche im 2005/06 boomten und bei der Finanzkrise zusammenbrachen, und auch aufgrund Greenwashing, in Verruf geraten, was das Gesamtbild diesbezüglich auch verändert hat und viele denken, es sei ein Marketing-Tool.

4. Was spricht Ihrer Meinung nach für nachhaltige Investments (gegenüber nicht nachhaltig ausgerichteten Anlagen)?

Hier spielt es eine Rolle, um **welches Publikum** es sich handelt, und **welche Ziele** dieses Publi-

kum hat (eher Orientierung an Wertebasis oder Risikofaktoren etc.). Das oberste Ziel einer Pensionskasse ist es, ihren Destinatären die zukünftigen Pensionsgelder auszahlen zu können. Dabei ist eine Pensionskasse langfristig orientiert und muss die **Risiken der Firmen, in welche investiert wurde, verstehen**.

5. Was verstehen Sie unter nachhaltigen Anlagen?

Hier ist es wichtig, nicht nur die Produktseite zu betrachten, sondern eine holistische Ansicht auf die gesamte Thematik der Nachhaltigkeit zu haben. Gemäss **Definition von SVVK** verstehen wir unter verantwortungsbewusstem Investieren solche Investitionen, die gemäss Schweizer Gesetzgebung sowie internationalen Konventionen vertretbar sind, wobei wir stets eine möglichst objektive und einheitliche Haltung zum Ziel haben.

6. Gibt es Ihrer Meinung nach nachhaltige Anlagen, die gar nicht in diese Kategorie gehören, also sogenanntes Greenwashing?

Das hängt vom Produkt sowie von der individuellen Definition ab. Beispielsweise ist Vorsicht geboten bei Mikrofinanzierungsfonds. Man muss verstehen, wie und wo das ausgeübt wird und die Prozesse dahinter verstehen (payment schemes, forced savings, etc.) damit sich die Kreditnehmer nicht in eine Schuldenspirale begeben (z.B. gewisse Länder in denen extensiv Mikrofinanzierungen betrieben wurden, sind nach UN Poverty Index immer ärmer geworden). **Man muss wirklich verstehen, was dahintersteckt.**

7. Nachhaltige Anlagen stehen immer wieder in der Kritik. Nachfolgend zwei Statements aus dem Handelsblatt sowie K-Tipp: Nachhaltigkeit: *Ein beliebtes Etikett mit Fragezeichen oder auch «Mogelpackung Nachhaltigkeitsfonds»*. Was sagen Sie zu dieser Kritik?

Diese Kritik ist uns auch bekannt. Es ist wie in anderen Bereichen auch, es steht beispielsweise Bio drauf und dann findet man heraus, dass zwischen den Produkten keine Unterschiede bestehen. Hier stellt sich die Frage, wer diese Produkte kauft und was die Beweggründe dahinter sind. Ungeachtet dessen, was die Beweggründe sind, ist es auch hier wichtig, die Produkte zu kennen.

8. Im Bereich nachhaltiger Anlagen gibt es mittlerweile ein breites Angebot. Das macht es schwierig, gute und tatsächlich nachhaltige Investments zu erkennen. Wie kann möglichst schnell herausgefunden werden, wie z.B. innerhalb eines Fonds gearbeitet wird? Wie machen Sie das? Wie erachten Sie diese Tatsache?

Es hängt oft vom Fondsmanager ab, wie die Umsetzung erfolgt. Deshalb wäre eine Idee, **herauszufinden, wie der Fondsmanager arbeitet**. Gewisse Fund Research Provider liefern ebenfalls Informationen zu den qualitativen Assessments in Bezug auf ESG, mit welchen man sich ein besseres Bild machen kann. Das Bild der Pensionskassen in der Schweiz ist extrem heterogen (mehr als 2'000 Pensionskassen). Die grossen haben ihre eigenen Mandate, die kleinen können oft nur in Fonds investieren, weshalb hier ein **Austausch mit dem Fondsmanager von zentraler Bedeutung** wäre. Auch ist es wichtig, sich selbst möglichst gut zu informieren. Zudem sollte man wissen, was man mit «Sustainable Investing» beabsichtigen will.

9.	<p><u>Pensionskassen befinden sich aktuell in einem schwierigen Umfeld. Sind nachhaltige Anlagen für Pensionskassen einerseits sinnvoll und andererseits überhaupt geeignet?</u></p> <p>Responsible Investing, so wie wir es anwenden, ist sehr sinnvoll. So können wir viel besser holistisch verstehen, wo sich systematische Risiken befinden.</p>
10.	<p><u>Institutionelle Anleger werden bei nachhaltigen Anlagen als treibende Kraft angesehen. Was ist Ihre Meinung dazu?</u></p> <p>Das sehen wir auch so, Pensionskassen können etwas bewegen.</p>
11.	<p><u>Wie können institutionelle Anleger verstärkt dazu bewegt werden, sich vermehrt nachhaltiger zu orientieren?</u></p> <p>Der WWF Survey hat in diesem Bereich sicherlich geholfen, wobei Wert auf die Transparenz sowie das angewandte Vorgehen gelegt wurde. Es wird immer mehr Transparenz nachgefragt, was dazu führt, dass mehr Verantwortung übernommen werden muss. Der Austausch mit Stakeholdern, u.a. NGO's, ist ebenfalls wichtig.</p>
12.	<p>Wie würden Sie das finden, wenn es gesetzlich für Pensionskassen eine Vorgabe wäre, nachhaltig zu investieren?</p> <p>Wir hätten grundsätzlich nichts dagegen, denn es ist eigentlich sowieso der Grundauftrag von Pensionskassen, sich verantwortungsbewusst zu verhalten.</p>
13.	<p>Wie könnte eine mögliche Integration (nachhaltiger Anlagen im Anlageprozess) für Pensionskassen aussehen?</p> <p>Wenn man selber investiert, sollte man die verschiedenen Anbieter anschauen und analysieren, wie diese vorgehen, auch in Zusammenhang mit ihrem Fact-Finding usw.. Auch kann der externe Vermögensverwalter, welcher ausgewählt wird, genau geprüft und hinterfragt werden, wie dieser die ESG-Kriterien im Anlageprozess integriert. Das wird immer mehr verstanden und als einheitlich angesehen, also nicht nur die Finanzanalyse separiert von der ESG-Analyse, sondern ein Zusammenkommen → holistische Ansicht.</p>
14.	<p>Haben Sie weitere Bemerkungen/Tipps?</p> <p>-</p>
3. Swiss Sustainable Finance SSF, Frau Sabine Döbeli	
1.	<p><u>Sie sind Geschäftsführerin bei der Organisation Swiss Sustainable Finance SSF. Was denken Sie sind die Beweggründe von Anbietern, nachhaltige Lösungen anzubieten? Und wie sieht es mit den Investoren und deren Gründen hinsichtlich Verwendung nachhaltiger Anlagen aus?</u></p> <p>Asset Manager und Banken bieten nachhaltige Anlagen an, weil es ein Kundenbedürfnis ist, obwohl wir von vielen hören, dass die Nachfrage nicht so stark ist, wie sie sich das wünschen. Hier muss man unterscheiden zwischen Privatkundengeschäft (PB) und Firmenkundengeschäft/institutionellem Geschäft (KMU/PK). Bei PB ist es grundsätzlich so, dass Banken den Kunden das Produkt anbieten und nicht der Kunde kommt und sagt ,was er möchte. Es ist ein Verkäufermarkt. Im PB sind es ganz wenige Kunden, die aktiv so etwas nachfragen. Wir sind der</p>

Ansicht, dass es ein Thema ist, welches Kunden grundsätzlich interessiert, und wenn man die Kunden mit interessanten Themen abholt, dann ist das auch eine Chance für die Bank.

Weiterhin **gehört es heute zum Standard, nachhaltige Anlagen im Produktportfolio zu haben.**

Bei den institutionellen Kunden ist es so, dass die Nachfrage eher von der Kundenseite kommt. Wenn man die **Schweiz** betrachtet, dann **fragen institutionelle Kunden**, Stiftungen, Pensionskassen sowie Versicherungen bis anhin noch **wenig nachhaltige Anlagen nach**. Die Nachfrage dieser Investorengruppe ist in der Schweiz eher noch fehlend. Entsprechend gibt es auch nicht eine spezifisch breite Palette an Produkten für institutionelle Kunden am Markt. Viele von den nachhaltigen Anlagelösungen auf dem heutigen Markt sind stärker auf Retail-Kunden ausgerichtet.

2. Wie können Ihrer Meinung nach nachhaltige Anlagen im Anlageprozess effektiv berücksichtigt werden?

Es gibt wie **zwei Ebenen**. Die Frage ist, wie man nachhaltige Anlagen im Portfolio beimischen kann und will, durch **spezifische, nachhaltige Anlagen, oder mittels einer gesamthaften Berücksichtigung des Themas der Nachhaltigkeit**. Hier besteht ein wichtiger Unterschied. Es gibt Produkte, die klar in einem sehr nachhaltigen Segment positioniert sind (auch auf Name/Verpackung vermerkt). Es gibt aber auch andere Formen, Nachhaltigkeitsthemen zu berücksichtigen, ohne dass man gleich sagt, das sind jetzt nachhaltige Anlagen. Das Berücksichtigen von spezifischen nachhaltigen Anlageprodukten, das **Beimischen, ist ein Standardprozess**. Beispielsweise bei der Zusammenstellung sagt man bei der Asset Allocation, dass man in eine bestimmte Aktienwelt investieren will etc., Es gibt immer Bausteine, die einfach die nachhaltige Variante sind. Oder auch bei der Drittvergabe eines Mandats kann man dem Portfoliomanager den Auftrag geben, das Mandat nachhaltig zu verwalten. Wenn es darum geht, wie man Nachhaltigkeitsthemen breit in einen Anlageprozess integriert, dann wird es schnell komplexer. Es kommt auch darauf an, ob man ein eigenes Portfoliomanagement hat oder ob man das von Dritten machen lässt. Man kann **Unternehmen ausschliessen** (ethische Gründe, hohes Risiko) oder man kann mit dem Unternehmen einen Dialog führen und die **Stimmrechte aktiv ausüben** und auf das Unternehmen einwirken. Oder es können einzelne Satelliten, thematische Anlagen, Mikrofinanzanlagen usw. beigemischt werden. All das wird immer nur ein Portfoliobaustein sein.

3. Nachhaltige Anlagen werden als Megatrend angesehen. Wie schätzen Sie diesen Trend ein, und wie denken Sie wird sich dieser Trend in der Zukunft entwickeln?

Das **Wachstum ist enorm**, und ich rechne damit, dass dies so weitergehen wird. Aber hier stehen verschiedene Prozesse dahinter. Grundsätzlich sehen wir **extreme Bewegungen in diesem Markt**. Es heisst nachher nicht unbedingt, dass das alles nachhaltige Anlagen im engeren Sinne sind, aber die Berücksichtigung vom Nachhaltigkeitsaspekt im Anlageprozess geht mit raschen Schritten voran.

4. Was spricht Ihrer Meinung nach für nachhaltige Investments (gegenüber nicht nachhaltig ausgerichteten Anlagen)?

Grundsätzlich kann man mit nachhaltigen Anlagen **genau gleich gute Portfolios zusammenstellen wie mit konventionellen Anlagen**, sogar noch mit einem Vorteil, **oft noch bei tieferen Risiken. Tiefere Volatilität**, gleiche Performance, wenn nicht sogar in gewissen Phasen bessere. Finanziell spricht sicher nichts dagegen, man hat einen zusätzlichen Nutzen, man trägt nämlich zu einer Veränderung auf der Welt bei und damit letztlich auch dazu, dass es in 30-50 Jahren noch eine Wirtschaft gibt, in welche man investieren kann. Es geht um die **langfristige Perspektive**. Der WWF hat in seiner Pensionskassenstudie die Frage an Pensionskassen gestellt, warum diese nachhaltige Anlagestrategien haben. Das am häufigsten genannte war der Beitrag zu einer nachhaltigen Entwicklung. Das ist nicht einfach nur ein intrinsisches Motiv, es fühlt sich einfach auch besser an. Es geht darum, dass unser Wirtschaftssystem langfristig funktioniert und wir auch noch in 50 Jahren Anlagechancen haben.

5. Was verstehen Sie unter nachhaltigen Anlagen?

Wir bei SSF sagen, nachhaltige Anlagen sind **jede Form von Anlagen, welche ESG-Kriterien in einem strukturierten Prozess im Anlageentscheid miteinbeziehen**. Es gibt grob 2 Gruppen. Man bezieht Nachhaltigkeit ein, bevor man den Investmententscheid trifft, oder erst danach. Vorher reden wir von Ausschlusskriterien, Best-in-Class-Ansätzen, thematischen Anlagen oder breiter ESG-Integration. Man kann aber auch breit index-nah investieren, und sich beim Investieren nicht um die Nachhaltigkeit kümmern, aber nachher aktiv versuchen, auf die Unternehmen Einfluss zu nehmen (Engagement, Voting). Letzteres ist das, was der SVVK macht.

6. Gibt es Ihrer Meinung nach nachhaltige Anlagen, die gar nicht in diese Kategorie gehören, also sogenanntes Greenwashing?

Die Frage nach Greenwashing kommt relativ häufig. Ich finde nicht, dass es das gibt. Wenn wir die Anbieter anschauen, dann habe ich den Eindruck, diejenigen, welche nachhaltige Anlageprodukte anbieten, haben einen klaren Research-Prozess dahinter (es gibt Research-Provider und die Grenzen werden irgendwo gezogen und da gibt es nicht ein Richtig oder Falsch). Das ist eine Frage, die **jeder für sich entscheiden** muss und es hat wie einen anderen Zweck oder einen anderen Einfluss. Nur weil eine Pensionskasse jetzt beispielsweise ein **Screening** vornimmt und schaut, ob die entsprechenden Investments Menschenrechte verletzen, kann man vermutlich noch nicht sagen, dass dadurch all ihre Assets nachhaltig sind. Trotzdem ist dies ein wichtiger Schritt. Es ist graduell und ich würde sagen, **jede Anlage, welche Nachhaltigkeit in irgendeiner Form miteinbezieht, ist besser, als eine die es gar nicht macht**. Jeder Investor steht an einem anderen Ausgangspunkt, hat eine andere Situation und muss für sich entscheiden: Wo will ich anfangen, wie weit will ich gehen und was ist mir am wichtigsten?

7. Nachhaltige Anlagen stehen immer wieder in der Kritik. Nachfolgend zwei Statements aus dem Handelsblatt sowie K-Tipp: *Nachhaltigkeit: Ein beliebtes Etikett mit Fragezeichen oder auch «Mogelpackung Nachhaltigkeitsfonds»*. Was sagen Sie zu dieser Kritik?

Damit haben wir stark zu kämpfen. Hinter solchen Aussagen steht eigentlich die Betrachtung, was

ist am Schluss im Portfolio. Jemand der so etwas schreibt, hat die **Erwartung**, dass ein **Nachhaltigkeitsfonds nur besonders grün und sozial verantwortliche Titel enthalten soll**. Unternehmen also, die sich ausschliesslich diesem Thema verschrieben haben. Ich glaube, das ist eine **falsche Annahme**. Was man bei solchen Betrachtungen nicht berücksichtigt ist, was für ein Prozess dahintersteht. Die Tatsache, dass hier ein Research dahinter ist, dass Unternehmen verglichen werden und es einen Benchmark gibt, all das wird nicht betrachtet. Aber letztlich bewegt das viel mehr bei den Unternehmen als einfach ein strenger Nachhaltigkeitsfonds, welcher in Windtitel investiert. **Nur in Mikrofinanz und nachhaltige Themen zu investieren macht die Welt besser, aber es gibt auch andere Möglichkeiten, dies zu tun**. Nur schon, wenn das absolute Niveau von Nachhaltigkeitsleistungen etwas besser ist, hat man ja auch schon etwas verändert und hat vielleicht gewisse Risiken eliminiert.

8. Im Bereich nachhaltiger Anlagen gibt es mittlerweile ein breites Angebot. Das macht es schwierig, gute und tatsächlich nachhaltige Investments zu erkennen. Wie kann möglichst schnell herausgefunden werden, wie z.B. innerhalb eines Fonds gearbeitet wird?

Das ist tatsächlich nicht ganz einfach, weil komplexe Prozesse dahinterstehen. Es gibt einerseits die **Eurosif Transparenzrichtlinien**. Diese geben vor, was ein Fonds zum Nachhaltigkeitsprozess beschreiben soll, um damit ein Profil zu verifizieren. Der Anleger hat dadurch die Möglichkeit, die **Fondsprofile herunterzuladen** und mehr darüber zu erfahren, auch auf die Art der Integration, was jedoch relativ aufwändig ist. Hier kann man gleich ein Fondresearch anstellen. Darum gibt es andererseits auch **Organisationen**, welche das anbieten (Partners for Sustainability, Conser invest → Vergeben im Auftrag von Kunden Nachhaltigkeit-Ratings für die Fonds), was aber nicht gratis ist. Es selbst zu machen lohnt sich nicht. Luxemburg hat beispielsweise Laxflag, oder es gibt auch das FNG-Label, das Morningstar Nachhaltigkeitsrating (schaut nur, was im Portfolio ist und nicht was der Prozess ist) usw.

9. Pensionskassen befinden sich aktuell in einem schwierigen Umfeld. Sind nachhaltige Anlagen für Pensionskassen einerseits sinnvoll und andererseits überhaupt geeignet?

Geeignet: Es gibt so eine breite Auswahl an nachhaltigen Anlagemöglichkeiten, weshalb es auf jeden Fall auch solche gibt, die für Pensionskassen geeignet sind.

Sinnvoll: wenn man über die Schweiz hinausschaut, was die grossen institutionellen Investoren machen, dann ist klar: Der Trend geht in diese Richtung. Die machen das auch nicht einfach so, sie **integrieren Nachhaltigkeitsaspekte, weil es für sie langfristig auch finanziell Sinn macht**. Nicht nur finanziell, sondern auch, weil sie sich in einem Kontext bewegen, wo sie **Versicherte haben, welche das von ihnen einfordern und weil das einfach gesellschaftliche Normen werden**, welche dazugehören. Hier glaube ich haben sich einfach viele Schweizer Pensionskassen noch nicht so stark damit beschäftigt, und mit unserem System, in welchem wir keine Wahlfreiheit haben, spüren sie auch noch nicht so einen Druck seitens der Versicherten. Es ist noch nicht so sehr an sie herangetragen worden. Es passiert indirekt, indem es Befragungen wie diejenige vom

WWF gibt, und ein **Peer-Druck** baut sich langsam auf sowie auch die **Erwartung von der Öffentlichkeit**, dass die Pensionskassen in diesem Bereich auch etwas machen.

Es ist auch in der Tat aktuell ein schwieriges Umfeld für Pensionskassen und es kommt vor allem auf Kostenminimierung an, worauf sie sich auch besonders fokussiert haben (explizit auf Kostensenkung). Mir fehlt hier aber ein **Kosten/Nutzen-Denken**. Es geht nur noch um **Kostenminimierung und Passivierung und Vereinfachung und damit verbaut man sich einfach auch gewisse Anlagechancen**. Was aber wiederum zum Thema führt, dass es nicht gratis ist, so etwas umzusetzen. Es braucht Ressourcen und Entscheidungen müssen getroffen werden, was auch nicht von heute auf morgen passiert. Pensionskassen sind in letzter Zeit aufgrund regulatorischer Dichte stark mit anderen Themen beschäftigt gewesen und haben nicht viel Kapazität, sich mit dieser Thematik auseinanderzusetzen. **Wenige haben das Know-how und stützen sich auf ihre Berater**, welche aber auch kein Interesse daran haben, ihre Arbeit zusätzlich zu verkomplizieren.

Fazit: Ja, die Anlagen sind sinnvoll. Dafür sprechen die Risikosenkung, die Erschliessung von neuen Anlagethemen, den Erwartungen von Stakeholdern gerecht zu werden sowie einen langfristigen Beitrag zu nachhaltiger Entwicklung beizutragen.

10. Institutionelle Anleger werden bei nachhaltigen Anlagen als treibende Kraft angesehen. Was ist Ihre Meinung dazu?

Auf globaler Ebene stimmt das. **Das was ein institutioneller Anleger will, das setzt eine Bank natürlich um**. Insofern bewegt die Nachfrage von Institutionellen im Markt viel, was man auch in Frankreich sieht. In Frankreich hat das beispielsweise bewirkt, dass ein höheres Angebot seitens Research etc. vorhanden ist. Die Schweiz ist vor allem auch ein Zentrum für Private Wealth Management, hier braucht es auch eine Nachfrage von Privatkunden. Viele, sehr vermögende Privatkunden haben grosses Interesse an diesem Thema. Es gibt drei Kantone in der Schweiz, welche in der Richtlinie für kantonale Pensionskassen einen Paragraphen zum Thema Nachhaltigkeit haben (die Kantone Genf, Waadt und Fribourg).

11. Wie können institutionelle Anleger verstärkt dazu bewegt werden, sich vermehrt nachhaltiger zu orientieren?

Das fragen wir uns auch immer. Ein Weg ist sicher, **Informationen zum Thema zur Verfügung zu stellen**. Die ganze **komplexe Welt sollte versuchen werden, zu vereinfachen**. Das ist aber erst dann relevant, wenn sich jemand bereits damit beschäftigen will. Es kommt darauf an, wer herantritt. Wenn ein Researchanbieter herantritt, dann muss er dort anfangen, wo die Pensionskasse steht. Viele Asset Manager machen den Fehler, dass sie irgendwelche nachhaltigen Anlagen bereitstellen und nachher hingehen und diese versuchen zu verkaufen. Was es braucht ist ein Seitenwechsel. Bereitschaft ist immer mehr da, Anlagen nachhaltiger auszurichten. Hier braucht es **einfache Lösungen**, damit ein erster Schritt gemacht werden kann. Man kann beispielsweise auch einfach **zum Asset Manager gehen und Transparenz darüber verlangen**, wie nachhaltig das eigene Portfolio ist und wo besondere Red Flags sind.

12. Wie würden Sie das finden, wenn es gesetzlich für Pensionskassen eine Vorgabe wäre, nachhaltig zu investieren?

Es würde alles sehr viel schneller voranbringen, aber leider nicht unbedingt besser. Pflicht löst meistens einen Abwehrreflex aus, denn Verpflichtung macht unattraktiv. Ich denke es ist besser, wenn man es **freiwillig behält** und allenfalls **mehr Transparenz zum Thema fordert** und den Markt spielen lässt. Wenn es ein anderer macht, macht man es dann auch einmal (Peer-Groups). Die Frage ist: Haben wir diese Zeit noch?

13. Wie könnte eine mögliche Integration für Pensionskassen aussehen?

Der einfachste Weg ist alles gleich zu lassen und einfach mal einem **Engagement Pool (Ethos) beizutreten oder die Stimmrechtsausübung** (dann muss man die Strategie als solche nicht ändern). Wenn man **passiv investiert, kann man einen Nachhaltigkeitsindex wählen. Immobilien sind auch eine gute Möglichkeit, gerade für institutionelle Investoren**. Dort ist der Effekt auch sehr direkt und bewirkt auch wirklich etwas. Pensionskassen, die Häuser bauen lassen in der Schweiz, können bei diesem Prozess einfach stärkere Kriterien reinnehmen (nur noch nach strengen Richtlinien (Minergie) bauen). Bei Obligationen gibt es auch (passive) Angebote, hier schmerzt jedoch jeder Kostenpunkt umso mehr.

Wir gehen auch stark davon aus, dass die ganze ESG-Integration Standard werden wird.

14. Haben Sie weitere Bemerkungen/Tipps?

-

4. BVK Personalvorsorge des Kantons Zürich, Herr Marcel Metry

1. Sie sind Leiter für Sachwerte und Anlageprozesse bei der BVK Personalvorsorge des Kantons Zürich. Werden die Pensionskassengelder auch in nachhaltige Anlagen investiert?

Ja, die Grundsätze der verantwortungsvollen Kapitalanlage werden bei der Anlage der Vorsorgegelder berücksichtigt (ist einer der obersten Anlagegrundsätze, siehe Anlagereglement, UN PRI unterzeichnet).

2. Wie haben Sie nachhaltige Anlagen im Anlageprozess effektiv berücksichtigt?

Der Nachhaltigkeitsbegriff ist schwierig zu definieren → **objektive Haltung** wichtig → mit Hilfe vom SVVK eine möglichst objektive Haltung zu «verantwortungsbewussten» Anlagen. Vor der Gründung des SVVK war die BVK auch nachhaltig orientiert (seit 2009), jedoch sehr punktuell (z.B. Eigentümerinteresse wahrnehmen, aktive Stimmrechtsausübung, Agrargüter-Ausschluss, punktuell Engagement). Ein **ganzheitlicher und einheitlicher Rahmen** auf die gesamten Anlagen fehlte. Mit der Unterzeichnung der UN PRI und später mit der (Mit-) Gründung des SVVK wird dieses Ziel des umfassenden Ansatzes verfolgt.

Wertemassstab: Orientierung an Schweizer Normen (gemäss SVVK) und internationalen Konventionen, welche die Schweiz ratifiziert hat.

→ **Ausschlusskriterien** (Normenbasiert & bei Nichterfüllung Divestment und Blacklist) und **Engagement**, Best-in-Class Ansätze sowie Impact Investing/Positive Screening werden nicht ge-

	<p>macht (diese Ansätze entsprechen nicht unserem Grundkonzept und können mit unserem Volumen schwer umgesetzt werden, denn damit können wir nicht eine entsprechende Diversifikation und Stabilität gewährleisten).</p>
3.	<p>Wie sind Sie bisher damit gefahren und was sind Ihre Erfahrungen daraus?</p> <p>Wir sind so aufgestellt, dass wir die definierten Standards umsetzen können und so unserer Verantwortung gerecht werden können. Synergien können wahrgenommen werden (dank Zusammenschluss durch verschiedene Investoren im SVVK), wodurch ein effizienterer Setup und gleichzeitig auch effektiverer Wirkungsgrad erreicht werden kann.</p>
4.	<p><u>Nachhaltige Anlagen werden als Megatrend angesehen. Wie schätzen Sie diesen Trend ein, und wie denken Sie wird sich dieser Trend in der Zukunft entwickeln?</u></p> <p>Der Trend ist vorhanden. Es ist eine gewisse Erwartungshaltung da, dass sich der Investor verantwortungsbewusst verhält, wobei die Schweiz etwas hinterherhinkt. Die Anforderungen kommen jedoch immer mehr. Die meisten Megatrends werden von der Angebotsseite (Finanzbranche) getrieben, dieser Trend ist aber mittlerweile auf der Nachfrageseite angekommen.</p>
5.	<p>Was spricht Ihrer Meinung nach für nachhaltige Investments (gegenüber nicht nachhaltig ausgerichteten Anlagen)?</p> <p>Das kommt darauf an, wie die nachhaltigen Anlagen definiert werden (siehe Antwort Nr. 6).</p>
6.	<p>Was verstehen Sie unter nachhaltigen Anlagen?</p> <p>Gemäss Definition des SVVK: Verantwortungsbewusst im Sinne von den UN PRI → heute nicht die Ressourcen von künftigen Generationen zu verschwenden. Die Staaten setzen hierzu die rechtlichen Grundlagen und die Unternehmen sind in der Verantwortung, sich daran zu halten.</p>
7.	<p>Gibt es Ihrer Meinung nach nachhaltige Anlagen, die gar nicht in diese Kategorie gehören, also sogenanntes Greenwashing?</p> <p>Ein Trend bringt immer einen Markt und damit ein gewisses Labeling mit sich. Uns ist dieser Begriff auch bekannt. Die Finanzindustrie versucht auf diesen Zug aufzuspringen, mitzumachen und ein Business aufzubauen. Daraus entsteht auch falsches Labeling.</p>
8.	<p>Nachhaltige Anlagen stehen immer wieder in der Kritik. Nachfolgend zwei Statements aus dem Handelsblatt sowie K-Tipp: <i>Nachhaltigkeit: Ein beliebtes Etikett mit Fragezeichen oder auch «Mogelpackung Nachhaltigkeitsfonds»</i>. Was sagen Sie zu dieser Kritik?</p> <p>Die Finanzindustrie probiert immer, innovativ zu sein und neues auf den Markt zu bringen, was letztlich auch die höhere Marge rechtfertigen soll und zu Kritik führen kann (<i>Exkurs: Lebensmittelbranche → Bio-Milch teurer verkauft als industrielle</i>).</p>
9.	<p>Im Bereich nachhaltiger Anlagen gibt es mittlerweile ein breites Angebot. Das macht es schwierig, gute und tatsächlich nachhaltige Investments zu erkennen. Wie kann möglichst schnell herausgefunden werden, wie z.B. innerhalb eines Funds gearbeitet wird? Wie machen Sie das intern? Wie erachten Sie diese Tatsache?</p>

Wir sind hier als grosse Pensionskasse im Vorteil, denn wir kaufen keine Fonds/Drittprodukte sondern wir stellen unsere **eigenen Fonds** auf und haben dementsprechend die vollständige Kontrolle über die ganze Wertschöpfungskette, welche in diesem Fond ist (= wir **definieren sämtliche Standards selber** und müssen dann überwachen, dass diese auch umgesetzt sind).

10. Pensionskassen befinden sich aktuell in einem schwierigen Umfeld. Sind nachhaltige Anlagen für Pensionskassen einerseits sinnvoll und andererseits überhaupt geeignet?

So wie wir nachhaltige Anlagen definieren, erachten wir sie natürlich als sinnvoll. Es ist **kein Widerspruch sondern ein zusätzliches Kriterium**, welches wir in unserer Anlagetätigkeit berücksichtigen, **nachdem** die anderen klassischen Kriterien wie Rendite, Sicherheit & Stabilität auch eingehalten werden müssen.

11. Institutionelle Anleger werden bei nachhaltigen Anlagen als treibende Kraft angesehen. Was ist Ihre Meinung dazu?

Wenn es darum geht **Standards zu setzen**, dann sind die grossen Investoren mit entsprechendem Volumen im Fokus. Diese finden sich im institutionellen Bereich und gelten damit als **Treiber**. Rein von der Nachfrageseite war der Trend m.E. in der Schweiz bei den privaten Anlegern früher vorhanden, weil dort der Einzelne entscheiden kann, unter welchen Bedingungen die Rendite erzielt werden soll (subjektive Werthaltung). Bei einer Pensionskasse wie der BVK mit rund 110'000 Versicherten haben wir zahlreiche unterschiedliche subjektive Werthaltungen. Da wir im Interesse aller Destinatäre handeln müssen, braucht es objektivere Ansätze. Diese waren bis anhin weniger verbreitet.

12. Wie können institutionelle Anleger verstärkt dazu bewegt werden, sich vermehrt nachhaltiger zu orientieren?

Institutionelle Anleger bzw. Pensionskassen handeln letztlich im Auftrag von den Destinatären und damit den Vermögensinhabern. Entsprechend sind es die Anliegen der **Vermögensinhaber, und nicht des Regulators, welche im Vordergrund stehen**. Dabei ist es wichtig, zu unterscheiden zwischen subjektiven und objektiven (breit abgestützten) Normen. Es gibt bestimmte Versicherte, welche Anlagen in Tabak und Alkohol als nicht nachhaltig definieren würden und gleichzeitig sind wir überzeugt, dass es nicht die Mehrheit ist, weil beispielsweise in der Schweiz die Produktion und Konsumation von Tabak und Alkohol legal ist (= Mehrheit der Schweizer Bevölkerung hat kein Problem und entsprechend erachten wir das als demokratisch legitimiert).
NGO's werden nicht als Druck sondern als Austausch wahrgenommen.

13. Wie würden Sie das finden, wenn es gesetzlich für Pensionskassen eine Vorgabe wäre, nachhaltig zu investieren?

Wir sind der Meinung, dass wir einen demokratischen Rahmen haben, welcher zu den einzelnen Themen der Nachhaltigkeit bereits rechtlich verbindliche Standards setzt. Es geht darum, diese Standards auch in der Anlagetätigkeit zu berücksichtigen.

14. Wie könnte eine mögliche Integration für Pensionskassen aussehen?

Der Markt bietet eine Vielzahl von unterschiedlichen Konzepten und je nach Zweck und unterschiedlichen Zielen gibt es verschiedene Wege, die gewählt werden können. Wir probieren, einen **objektiven Weg zu gehen und uns auf geltende Gesetze abzustützen**.

15. Die BVK Personalvorsorge des Kantons Zürich ist Mitglied beim Schweizerischen Verband für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen. Wie sind die bisherigen Erfahrungen damit?

Unser Ziel ist, dass wir uns im SVVK mit anderen, grossen institutionellen Anlegern austauschen können und unsere gemeinsamen Interessen proaktiv wahrnehmen können. Damit erzielen wir **Synergien** und einen hoffentlich grösseren Wirkungsgrad. Wir sind mit den bisher erreichten Teilschritten sehr zufrieden.

16. Haben Sie weitere Bemerkungen/Tipps?

Es gibt eine Vielzahl an möglichen Konzepten der verantwortungsvollen Kapitalanlage. Die verschiedenen Umsetzungswege sind stark grössenabhängig.

5. Nest Sammelstiftung, Frau Ulla Enne

1. Sie sind Fachspezialistin der Anlagen bei der Nest Sammelstiftung. Was sind die Beweggründe, in nachhaltige Lösungen zu investieren?

Die Nest Sammelstiftung ist seit der Gründung nachhaltig, also über 30 Jahre. Nest ist auch aus dieser Idee entstanden, also dass man etwas nachhaltiges machen kann. Man will zu einer nachhaltigen Gesellschafts- und Wirtschaftsweise beitragen.

2. Wie haben Sie nachhaltige Anlagen im Anlageprozess effektiv berücksichtigt?

Angefangen hat es mit **Ausschlusskriterien** (Südafrika Boykott Bewegung). Die Nachhaltigkeit wurde aber in der Nest Anlagepolitik von oben (Stiftungsratsebene) schon von Anfang an definiert und berücksichtigt. Die zweite Säule ist der Positive Ansatz (**Positive Screening**). Damit will man Tätigkeiten fördern, welche aus der gesellschaftlichen Perspektive nachhaltig sind. Die Fragestellung dazu lautet: Welche Unternehmen können Dienstleistungen/Produkte, die von der Gesellschaft nachgefragt werden, möglichst ökologisch sozialverträglich herstellen/anbieten? Das Stichwort hier lautet **Impact**, wir wollen wirklich positiven Impact damit erzielen. Zudem kommt der **Best-in-Service Ansatz** (Inrate Ansatz bzw. Futura Ansatz genannt) bei uns zum Einsatz (Weiterentwicklung vom Best-in-Class Ansatz). Früher gab es nicht so viele nachhaltige Anlagen und die Assets waren zu gering, weshalb Funds kreierte werden mussten (Raiffeisen Futura Funds in Zusammenarbeit mit Inrate & Nest). Best-in-Service vergleicht dabei Dienstleistungen wie z.B. den Transport. In der ganzen Wertschöpfungskette werden alle Anbieter verglichen (also nicht Autohersteller mit Autohersteller). Hier ist dann beispielsweise klar, dass die Autobranche keine Chance gegenüber öffentlichen Verkehrsmitteln hat. Oder auch Energie (hier wird Wind mit Öl und Gas und Kohle verglichen) → Öl und fossile Brennstoffe sollten bei diesem Ansatz herausfliegen.

Nachhaltigkeitsaspekte können mit der ESG-Integration umgesetzt werden. Hierbei erhält Nachhaltigkeit finanzielle Materialität, also Risiko-Rendite-Aspekte werden verstärkt beachtet. Klima-

risiken sind jedoch im Markt nicht eingepreist, darum müsste man es separat betrachten. Unser Ansatz ist aber schon von Anfang an aus **gesellschaftlicher Perspektive**, weil wir den Klimawandel als schädlich betrachten und Unternehmen, die zu wenig nachhaltig sind gar nicht erst in unser investierbares Universum reinkommen. **Wir achten also auf die gesellschaftlichen Aspekte des Klimawandels und nicht auf die finanziellen Klimarisiken.** So trennen wir die Nachhaltigkeit vom Asset Management. Es sind zwei Schienen die parallel laufen, einerseits den Stiftungsrat, der die strategische Asset Allocation vorgibt und daraus entstehen die Anlagerichtlinien und die Nachhaltigkeit ist ein Teil des Ganzen. Danach geht das Ganze an den Portfoliomanager, welcher die Aufgabe hat, gemäss den gesetzten Kriterien das Portfolio zu konstruieren. Gleichzeitig gehen die Vorgaben aus den Anlagerichtlinien zu einem Nachhaltigkeits-Research-Spezialist (Inrate), welcher aus den Angaben eine investierbare Liste erstellt. **Nur rund 30% vom gesamten Anlagehorizont der weltweiten Aktien sind für uns investierbar.** Die Liste bekommt dann der Asset Manager und erstellt dann aus dem sogenannten **Nest-Universum** die Portfoliokonstruktion. Wir suchen in diesem Sinne also nicht einzeln nachhaltige Produkte auf dem Markt.

Wir legen grossen Wert darauf, einen guten Asset Manager auszusuchen und diesen zu fragen, ob er mit einem kundenspezifischen Universum arbeiten kann. Hier sind die Reaktionen oft unterschiedlich, einige Asset Manager lehnen die Verwaltung der Mandate ab, da Sie ihren Track Record halten möchten und nicht mit einem verringerten Anlageuniversum arbeiten möchten, oder sie empfinden es als schwierig, den Diversifikationsgrad mit den gesetzten Vorgaben richtig zu erfüllen. Unsere Meinung dazu ist, es ist machbar. Wir machen aber ganz klar **aktives Asset Management.**

3. Wie sind Sie bisher damit gefahren und was sind Ihre Erfahrungen daraus?

Die Messung war das Resultat, welches wir sozusagen auch erwartet haben hinsichtlich CO₂-Emissionen, da wir den Best-in-Service Ansatz verwenden. Unser Aktienportfolio ist **43% weniger CO₂ intensiv** als der Vergleichsindex MSCI ACWI (Stand per 31.12.2015). Das **ist so dank unserem Ansatz, und nicht, weil Klima ein besonders relevantes Thema bei uns geworden ist.** Der Best-in-Service Ansatz berücksichtigt bereits vieles und deckt vieles ab.

Kosten: es ist vor allem Initialaufwand, aber die **Kosten bewegen sich ganz normal im Rahmen von aktivem Asset Management.** Sind wir so erfolgreich, weil wir Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen? Wir haben die Anlagestrategie, welche einen grossen Teil davon bestimmt, ob eine Strategie erfolgreich war oder nicht. Dann ist noch die taktische Anpassung (vierteljährlich) und dann ist noch der Nachhaltigkeitsaspekt, es ist also nicht nur die Nachhaltigkeit, die unseren Erfolg ausmacht. Wir sagen auch nicht, dass wir Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen wegen der Performance oder um das Risiko zu minimieren (gemäss treuhänderischer Pflicht oberste Priorität), unserer oberster Grund ist es, einen Beitrag/positiven Impact zu leisten, jedoch selbstverständlich in Einklang damit, marktgerechte Renditen zu generieren. Je nach Anlageklasse haben

	<p>wir eine andere Umsetzung, bei Private Debt/Equity versuchen wir, Engagement zu machen. Bezüglich Private Equity und Infrastrukturportfolios haben wir auch externe Berater und sind beispielsweise verstärkt in erneuerbare Energien /Energieeffizient investiert (Mandatsvorgaben unsererseits).</p>
4.	<p><u>Nachhaltige Anlagen werden als Megatrend angesehen. Wie schätzen Sie diesen Trend ein, und wie denken Sie wird sich dieser Trend in der Zukunft entwickeln?</u></p> <p>Wir sehen die grossen Anbieter wie beispielsweise Bloomberg, welcher ja jetzt auch Nachhaltigkeitskriterien pro Unternehmen eingeführt hat. Unsere Meinung ist, dass wenn alle diese Analysten das Unternehmen analysieren, werden die ESG-Kriterien früher oder später zum Standard. Das ist auch durchaus wünschenswert, jedoch ist das nicht unbedingt vollständig nachhaltig, es ist einfach finanziell nachhaltig. Es gibt noch immer die verschiedenen Dimensionen (gesellschaftlich vs. finanziell).</p>
5.	<p>Was spricht Ihrer Meinung nach für nachhaltige Investments (gegenüber nicht nachhaltig ausgerichteten Anlagen)?</p> <p>Man kann damit einen gesellschaftlichen Beitrag (Impact) leisten</p>
6.	<p>Was verstehen Sie unter nachhaltigen Anlagen?</p> <p>Einerseits gilt es hier zu unterscheiden zwischen gesellschaftlich nachhaltig und finanziell nachhaltig. Wir wollen ja einen Impact erreichen und zudem eine marktgerechte Rendite erzielen, weshalb wir die Nachhaltigkeit vom Asset Management trennen. Externalitäten werden ebenfalls berücksichtigt.</p>
7.	<p>Gibt es Ihrer Meinung nach nachhaltige Anlagen, die gar nicht in diese Kategorie gehören, also sogenanntes Greenwashing?</p> <p>Auch hier sind die zwei Dimensionen der finanziellen und gesellschaftlichen Nachhaltigkeit zu erwähnen. Die finanzielle Nachhaltigkeit mit der ESG-Integration wird die Nachhaltigkeitsansicht vorantreiben und das ganze Mainstream machen, was durchaus wünschenswert ist. Das Labeling allerdings, hier zu sagen es handelt sich um tatsächlich nachhaltige Produkte, ist nicht ganz korrekt.</p>
8.	<p>Nachhaltige Anlagen stehen immer wieder in der Kritik. Nachfolgend zwei Statements aus dem Handelsblatt sowie K-Tipp: <i>Nachhaltigkeit: Ein beliebtes Etikett mit Fragezeichen oder auch «Mogelpackung Nachhaltigkeitsfonds»</i>. Was sagen Sie zu dieser Kritik?</p> <p>Diese Kritik und die Vorurteile sind uns auch bekannt, was beispielsweise auf Fonds zurückzuführen ist, die Nachhaltigkeit als Etikett aufweisen, die Standards jedoch nur finanziell berücksichtigen/nicht korrekt erfüllen. Wir werden auch oft damit konfrontiert, aber wir entgegen dann stets, dass aus unserer Perspektive so wie wir das umsetzen, diese Kritiken auf uns bezogen nicht zutreffen.</p>
9.	<p>Im Bereich nachhaltiger Anlagen gibt es mittlerweile ein breites Angebot. Das macht es schwie-</p>

rig, gute und tatsächlich nachhaltige Investments zu erkennen. Wie kann möglichst schnell heraufgefunden werden, wie z.B. innerhalb eines Funds gearbeitet wird? Wie machen Sie das intern?

Inrate und Anlagerichtlinien (Ausschlüsse und No-Go's), viele Vorgaben bereits vorher definieren. Wir arbeiten ja auch mit Asset Managern zusammen und um zu sehen, ob diese es ernst meinen, genügt meist auch oft ein Blick auf das Organigramm (um zu sehen wie viele Personen beispielsweise im Nachhaltigkeitsbereich tätig sind und wo das Ganze im Organigramm überhaupt angesiedelt ist → welche Bedeutung kommt der Nachhaltigkeit zu)

Wir achten auch darauf, wer den **Investmententscheid** fällt, auf welcher Ebene und wie der Zugriff des Entscheidungsträgers zu den Analysten und zum Nachhaltigkeitsresearch ist.

10. Pensionskassen befinden sich aktuell in einem schwierigen Umfeld. Sind nachhaltige Anlagen für Pensionskassen einerseits sinnvoll und andererseits überhaupt geeignet?

Es ist nun mal so, dass die Portfolios vieler Pensionskassen bereits stehen und man diese nicht einfach von heute auf morgen umkrempeln kann, was auch mit enormen Kosten verbunden wäre, weshalb auch klar ist, warum Pensionskassen andere Ansätze wählen als beispielsweise Nest. Wir haben ja seit der Gründung den Nachhaltigkeitsaspekt berücksichtigt. Wenn jetzt eine Pensionskasse auch diesen Aspekt berücksichtigen will, werden entsprechende Ressourcen benötigt.

Wenn man auch ein **aktiver** Asset Manager ist, ist die Umsetzung sicherlich **einfacher**, weil dann kann man seine Kriterien auch selber besser einbringen. Wenn man als kleine Kasse das Volumen nicht hat, um in einzelnen Anlageklassen Mandate zu machen, sondern darauf angewiesen ist, Produkte zu kaufen welche im Markt sind, dann ist man sicherlich überfordert und kann schnell ein falsches und eben nicht nachhaltiges Produkt erwischen.

11. Institutionelle Anleger werden bei nachhaltigen Anlagen als treibende Kraft angesehen. Was ist Ihre Meinung dazu?

Die nordischen Pensionskassen können hier genannt und als Vorbild genommen werden, Pensionskassen haben definitiv eine Vorbildfunktion.

12. Wie können institutionelle Anleger verstärkt dazu bewegt werden, sich vermehrt nachhaltiger zu orientieren?

Das gesellschaftliche Denken ist auf eine Art auch schon weiter als dasjenige der Pensionskassen. Es ist meistens ein Treiber von innen, wenn beispielsweise ein Mitarbeiter ein Interesse daran hat, die Nachhaltigkeit auch im Anlageprozess zu berücksichtigen, oder aber auch Druck von aussen, mehrere Faktoren kommen hier zusammen. Der Druck von der Bevölkerung sowie allgemein von aussen ist definitiv vorhanden.

Ein Umdenken zum ganzen Thema der Nachhaltigkeit ist hier hilfreich → Es ist möglich, nachhaltig orientiert marktgerechte Renditen zu erzielen. Jedoch hat Nachhaltigkeit auch Grenzen. Es gibt auch Pensionskassen, welche nachhaltig orientiert sind, dies aber nicht nach aussen kommunizieren, weil wenn etwas schief läuft, ist man angreifbar.

Hilfestellungen: Fallbeispiele von anderen nachhaltigen Pensionskassen welche anderen den Ein-

stieg vereinfach würden, Transparenz bei Pensionskassen allgemein schaffen	
13.	<p>Wie würden Sie das finden, wenn es gesetzlich für Pensionskassen eine Vorgabe wäre, nachhaltig zu investieren?</p> <p>Für uns wäre es kein Problem, aber Regulierungen gibt es seitens Pensionskassen bereits genug. Jede regulatorische Änderung bringt einen Aufwand mit sich und die Umsetzung dauert auch entsprechend lange. Wir können uns gut vorstellen, dass für andere Pensionskassen der inhaltliche Aufwand gross wäre.</p>
14.	<p>Haben Sie weitere Bemerkungen/Tipps?</p> <p>Das Interesse ist gestiegen und das Thema ist definitiv aktuell, vielleicht hängt das auch mit der ganzen Klimadiskussion zusammen.</p> <p>Austausch ist wichtig (SSF etc.) Gespräche und Erfahrungsaustausch zwischen Asset Managern fördern ist ein guter Punkt, bei welchem zusätzlich angesetzt werden kann.</p> <p>In der Consulting Szene könnte man ebenfalls ansetzen und auf Pensionskassenberater zugehen (die grossen wie BCG, PwC etc. haben die Nachhaltigkeitsfragen nicht automatisch drin). Die Consulting Szene hat viel Macht in der Pensionskassen-Szene, oft haben Consultants keine Nachhaltigkeitsstrategien, sondern reagieren nur auf Nachfragen</p> <p>Studiengänge/Lehrgänge → zukünftige Führungskräfte vermehrt auf die ganze Thematik sensibilisieren</p>
6. Pensionskasse des Bundes Publica, Herr Patrick Uelfeti	
1.	<p><u>Sie sind Stellvertretender Leiter des Asset Managements bei der Pensionskasse Publica. Werden die Pensionskassengelder auch in nachhaltige Anlagen investiert? Was sind Ihre Beweggründe, in nachhaltige Lösungen zu investieren/das Investieren in nachhaltige Lösungen zu unterlassen?</u></p> <p>Hier muss zunächst definiert werden, was unter nachhaltigen Anlagen verstanden wird, wir integrieren den nachhaltigen Ansatz jedoch bei unseren Anlagen. Einer unserer Hauptbeweggründe liegt darin, damit die Risikoseite besser berücksichtigen zu können (nicht renditegetrieben). Vor der Gründung des SVVK hatten wir den Nachhaltigkeitsfaktor nicht systematisch berücksichtigt.</p>
2.	<p>Wie haben Sie nachhaltige Anlagen im Anlageprozess effektiv berücksichtigt?</p> <p>Wir haben passive Mandate (indexbasiert). Wir investieren grundsätzlich indexbasiert, wobei wir die Indizes sorgfältig auswählen und anschliessend replizieren. Diese sind mit verschiedenen Faktoren spezifisch auf Publica zugeschnitten, jedoch nicht mit dem primären Ziel der «Nachhaltigkeit».</p> <p>Das Anlageuniversum wird nach einem bestimmten Ansatz (Rechte als Eigentümer werden konsequent wahrgenommen → Dialog, Stimmrechtwahrnehmung sowie Risikoelement → Screening nach ESG-Kriterien) verantwortungsbewusst investiert. Wir haben in diesem Sinne nicht einen nachhaltigen Fonds in unserem Portfolio, sondern wir verstehen unter verantwortungsbewusstem Investieren ein integriertes und gesamthafte Anlegen. Damit wir unsere Anlagen nach objektiven Kriterien prüfen können (Screening durchführen) brauchen wir einen Filter. Mit-</p>

<p>tels diesem Filter werden kritische Firmen eruiert und in einem weiteren Schritt analysiert und dann wird der Dialog geführt oder die Firma wird ausgeschlossen. Wir erhalten auch Empfehlungen vom SVVK, welcher für uns ein Dienstleister ist. Es gibt zwei Arten, wie ein Screening gemacht werden kann:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Verhaltensverletzungen → Menschenrechtsverletzung/Korruption/Umweltverschmutzung etc. 2. Produktebasis → geächtete Waffen, Produkte die gemäss Schweizer Gesetz als verboten gelten) <p>Im Anlageprozess wird dieser Filter für Aktien und Unternehmensanleihen vollständig berücksichtigt. Die Dialogführung ist unser wichtigstes Instrument, Ausschluss stellt für uns die letzte Möglichkeit dar.</p>
<p>3. Wie sind Sie bisher damit gefahren und was sind Ihre Erfahrungen daraus? Der Zeithorizont hierfür ist schlicht noch zu kurz, um von unseren Erfahrungen mit den neuen Ansätzen zu berichten. Aber was wir bei der Publica sehen, wir sind viel in Kontakt mit ausländischen Pensionskassen (vor allem Skandinavische und Holländische) und wir sehen, dass sie schon viel weiter sind und für Schweizer Pensionskassen noch Aufholpotential besteht.</p>
<p>4. <u>Nachhaltige Anlagen werden als Megatrend angesehen. Wie schätzen Sie diesen Trend ein, und wie denken Sie wird sich dieser Trend in der Zukunft entwickeln?</u> Die Anforderung nach allgemein mehr Transparenz steigt, was auch Pensionskassen betrifft. Treiber sind hier einerseits der Wunsch nach mehr Informationen seitens Kunden aber auch die technischen Mittel, welche heute mehr Transparenz bieten können. Man befasst sich immer mehr mit diesem Thema, was es verallgemeinert und selbstverständlich macht.</p>
<p>5. Was spricht Ihrer Meinung nach für nachhaltige Investments (gegenüber nicht nachhaltig ausgerichteten Anlagen)? Unsere Annahme ist, dass Firmen, welche qualitativ gut sind und eine gute Führung aufweisen, tendenziell weniger hohe Risiken haben. Bei uns liegt der Fokus nicht auf der Rendite- sondern auf der Risikominderungsseite. Auch hier hängt es davon was, was unter nachhaltigen Anlagen verstanden wird. Unsere Annahme ist, dass eine nachhaltige Anlage risikoadjustiert gegenüber einer nicht nachhaltigen besser sein sollte.</p>
<p>6. Was verstehen Sie unter nachhaltigen Anlagen? Nachhaltige Anlagen sind für uns vor allem finanziell nachhaltig. Der Auftrag von Pensionskassen ist die Sicherstellung der Rente für die heutige und auch für die künftige Generation. Wir orientieren uns an normativen Kriterien; Orientierung an Schweizer Gesetzgebung sowie internationalen Konventionen sowie eine möglichst objektive Haltung.</p>
<p>7. Gibt es Ihrer Meinung nach nachhaltige Anlagen, die gar nicht in diese Kategorie gehören, also sogenanntes Greenwashing?</p>

Auch hier hängt es stark davon ab, wie nachhaltige Anlagen definiert werden und welche individuellen Erwartungshaltungen vorliegen. Es **kann durchaus Fonds geben**, welche sich als «nachhaltig orientiert» verkaufen und dadurch höhere Gebühren verlangen, ohne dass diese Fonds etwas bringen/tatsächlich nachhaltig sind. Das ist sicher ein **Problem der Industrie**, welches entsteht, wenn mehr versprochen wird als gehalten werden kann.

8. Nachhaltige Anlagen stehen immer wieder in der Kritik. Nachfolgend zwei Statements aus dem Handelsblatt sowie K-Tipp: *Nachhaltigkeit: Ein beliebtes Etikett mit Fragezeichen oder auch «Mogelpackung Nachhaltigkeitsfonds»*. Was sagen Sie zu dieser Kritik?

Diese Kritik ist uns auch bekannt. Die Pensionskasse Publica muss für ihre Investitionsentscheide jedoch eine Abwägung zwischen finanziellen Risiken und Nachhaltigkeitsaspekten machen. So hat Publica beispielsweise aus ökonomischen Überlegungen entschieden, an ihren Investitionen in Öl & Gas Firmen festzuhalten, obwohl diese aufgrund ihrer Abhängigkeiten von fossilen Brennstoffen als nicht nachhaltig beurteilt werden.

9. Im Bereich nachhaltiger Anlagen gibt es mittlerweile ein breites Angebot. Das macht es schwierig, gute und tatsächlich nachhaltige Investments zu erkennen. Wie kann möglichst schnell herausgefunden werden, wie z.B. innerhalb eines Funds gearbeitet wird? Wie machen Sie das intern? Wie erachten Sie diese Tatsache?

Wir haben keine Fonds, sondern Mandate. Das Vorgehen bei uns ist hierbei wie folgt: wir wählen zunächst den Index aus, welcher repliziert werden soll. Anschliessend verwaltet und setzt der Manager diese Strategie um. Die **Problematik hier ist die Transparenz oder auch der fehlende Standard**. Es gibt zwar Labels und Ratings, aber keinen einheitlichen Standard zur Messung der ESG Risiken oder der Nachhaltigkeit. Idealerweise wird sich das zukünftig ergeben, wie beispielsweise in der Rechnungslegung mit den internationalen Rechnungslegungsvorschriften (IFRS, US GAAP etc.).

10. Pensionskassen befinden sich aktuell in einem schwierigen Umfeld. Sind nachhaltige Anlagen für Pensionskassen einerseits sinnvoll und andererseits überhaupt geeignet?

Hier kann keine generalisierte Aussage gemacht werden, denn jede Pensionskasse will ja eigentlich nachhaltige Anlagen im Sinn davon, dass sie finanziell nachhaltig sind und dass die Firma in 50 Jahren noch existiert. Was ist die **Risikofähigkeit** einer Kasse? Es gibt vielleicht gewisse Anlagekategorien (erneuerbare Energien) welche ein gewisses erhöhtes Risiko haben und eine entsprechende Illiquidität mit sich bringen und hier stellt sich die Frage, ob die Pensionskasse dieses Risiko tragen kann, was stark von der entsprechenden Pensionskasse und ihrem **Risikoprofil** abhängt.

Die Berücksichtigung des Nachhaltigkeitsfaktors kann unabhängig davon, ob es sich um eine grosse oder kleine Pensionskasse handelt, umgesetzt werden. Bei kleineren Pensionskassen stehen einfach die **Kosten** in einem anderen Verhältnis. Allgemein sollte es allerdings seitens Kosten bei den Produkten keine Unterschiede zwischen nachhaltigen und traditionellen Anlagen geben.

11. Institutionelle Anleger werden bei nachhaltigen Anlagen als treibende Kraft angesehen. Was ist Ihre Meinung dazu?

Hier hat sich da Verhältnis geändert, vor 10 Jahren waren es mehr die Privaten, welche sich vermehrt nachhaltig orientierten. Heute hat sich das Gewicht etwas verschoben von Privaten zu Institutionellen, was auch damit zusammenhängt, dass die Bedeutung von institutionellen Anlegern grösser geworden ist aber auch andere Anforderungen gelten.

12. Wie können institutionelle Anleger verstärkt dazu bewegt werden, sich vermehrt nachhaltiger zu orientieren?

Es ist eine Frage des Know-hows und Wissenstransfers, aber auch von den **verfügbaren Ressourcen**, die einem vorliegen. Das **Handbuch des SSF** hat genau dies zum Ziel, eine Basis für die nachhaltige Anlagestrategie zu bieten. Bei der Publica ist es so, dass die Versicherten in diesem Sinne keine Stimme haben, jedoch **Delegierte wählen** können, und damit Einfluss auf die Kasse nehmen können. Oder durch **Schreiben** von Versicherten zu spezifischen Themen, welche durch externen Einfluss (Medien) getrieben sind, werden Themen an unsere Pensionskasse herangetragen. Bezüglich NGO's haben wir beispielsweise Kontakt mit der Klimaallianz sowie mit fossil-free, wobei wir weder von unseren Versicherten noch von den NGO's einen grossen Druck spüren, wir sehen es eher als Chance für einen Austausch, um zu sehen, was die Leute bewegt.

13. Wie würden Sie das finden, wenn es gesetzlich für Pensionskassen eine Vorgabe wäre, nachhaltig zu investieren?

Grundsätzlich wäre **weniger vorgegebene Regulierung und mehr Selbstregulierung** ideal. Mit dem **SVVK** soll auch ein **Standard** gesetzt werden. Wir denken auch, dass wir besser beurteilen können, wo die praktischen Probleme und Herausforderungen liegen als der Gesetzgeber. (Exkurs: Bei Derivaten war die Absicht vom Regulator beispielsweise gut, die gesetzliche Umsetzung stellt aber Probleme für die Industrie dar)

14. Wie könnte eine mögliche Integration für Pensionskassen aussehen?

Der **SSF** ist sicherlich ein gutes Forum auch als Plattform für einen Wissensaustausch. Auch Organisationen wie **Ethos** bieten hier Hilfestellungen für einen ersten Einstieg/eine erste Orientierung.

15. Die Pensionskasse Publica ist Mitglied beim Schweizerischen Verband für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen. Wie sind die bisherigen Erfahrungen damit?

Der Verein befindet sich noch im Aufbau, ist auf einem guten Weg und die bisherigen **Erfahrungen sind bis jetzt gut**. Es ist aber klar ein Vorteil, mit dem SVVK eine externe, neutrale Anlaufstelle zu haben. Gleichzeitig haben wir damit einen Dienstleister, welcher sich viel intensiver mit der ganzen Thematik auseinandersetzen kann als dessen Mitglieder dies einzeln können. Auch ist der Dialog mit den Mitgliedern gut und **seit der Gründung** hat sich das **Verständnis zusätzlich noch gestärkt** und wir wissen heute besser, was wir wollen.

16. Haben Sie weitere Bemerkungen/Tipps?

Es braucht noch eine gewisse Aufklärung und Instrumente/Anleitungen. Für Pensionskassen stellt sich immer die Frage, was ist das Mandat der Kasse? Die Publica hat 100'000 Versicherte und das verwaltete Geld gehört den Versicherten. Es stellt sich auch die **Frage, was unter der treuhänderischen Sorgfaltspflicht verstanden wird**. Hier gibt es auch eine gewisse Veränderung, es gilt nicht mehr nur die finanzielle Sicht.

7. Pensionskasse Post, Herr Andres Haueter

1. Sie sind Leiter der Vermögensverwaltung bei der Pensionskasse der Post. Werden die Pensionskassengelder auch in nachhaltige Anlagen investiert? Was sind Ihre Beweggründe, in nachhaltige Lösungen zu investieren/das Investieren in nachhaltige Lösungen zu unterlassen?

Es ist immer eine Frage der Definition der Nachhaltigkeit. Wir sind in einigen nachhaltigen Anlagen investiert, aber hier zählen wir beispielsweise auch darunter, dass ein Stausee in der Schweiz ein Darlehen von uns erhält (erneuerbare Energie).

Beweggründe: Wenn man von einem nachhaltigen Investment erwartet, dass es **nicht höhere Risiken aufweist und eine ähnliche/gleich hohe Rendite zu erwarten ist, dann versuchen wir, die nachhaltige Variante zu wählen**. Wir haben jedoch nicht zum Ziel, Nachhaltigkeit zu unserem obersten Grundprinzip zu machen.

2. Wie haben Sie nachhaltige Anlagen im Anlageprozess effektiv berücksichtigt?

Der Aspekt der Nachhaltigkeit ist bei uns neu, vor dem SVVK war die Anwendung punktuell. Wir hatten vorher zwei nach Nachhaltigkeitskriterien bewirtschaftete Aktienmandate sowie Mikrofinanzanlagen, wobei diese nicht aus Nachhaltigkeitsgründen gemacht wurden, sondern weil es aus Rendite- Risikooptik überzeugt und als Nebeneffekt zusätzlich einen guten Impuls gibt und den Entwicklungsländern hilft. Mit dem **SVVK** wird das ganze Portfolio betrachtet und auf dessen **Empfehlungen** entsprechende Firmen beispielsweise **ausgeschlossen**.

3. Wie sind Sie bisher damit gefahren und was sind Ihre Erfahrungen daraus?

Es ist jetzt eine andere Philosophie, die reinkommt. Es gilt nun nicht mehr, nur 2 nachhaltige Mandate zu haben und den Rest des Portfolios hinsichtlich Nachhaltigkeitsaspekten zu vernachlässigen. Nun wird das Gesamtportfolio betrachtet und schlechte Investments identifiziert und **Engagements** getätigt. Das heisst **vom punktuellen Vorgehen geht es nun mehr zum Gesamtportfolio**, was ganzheitlich mehr bewirkt. Die Investments, die gemacht wurden, waren erwartungsgemäss und nicht schlechter/besser als die nicht nachhaltig orientierten Investments.

4. Nachhaltige Anlagen werden als Megatrend angesehen. Wie schätzen Sie diesen Trend ein, und wie denken Sie wird sich dieser Trend in der Zukunft entwickeln?

Es ist nicht sicher, dass nachhaltige Anlagen zukünftig weniger Risiken und eine höhere Rendite mit sich bringen. Nicht nachhaltige Firmen sind im Bereich der Nachhaltigkeit ebenfalls aktiv. In solche Firmen investiert zu bleiben ist auch wichtig, wobei es wichtig ist, diese Firmen gut zu analysieren und **Engagement und den Dialog zu führen**, bevor als abschliessende Konsequenz eine Desinvestition folgt.

<p>5. Was spricht Ihrer Meinung nach für nachhaltige Investments (gegenüber nicht nachhaltig ausgerichteten Anlagen)?</p> <p>Wo sehr gezielt ein Impact bewirkt werden kann (Impact Investing) und beispielsweise in einem Land dazu beigetragen werden kann, ein Finanzsystem zu entwickeln, damit Personen Zugang zu Krediten sowie eigene Bankkonten haben können, dieser direkte Beitrag spricht klar für nachhaltige Anlagen und deren Nutzen.</p>
<p>6. Was verstehen Sie unter nachhaltigen Anlagen?</p> <p>Die Kriterien des SVVK (Vermeidung von Korruption, Menschenrechtsverletzungen, Umweltschäden etc.) bilden hier einen Standard.</p>
<p>7. Gibt es Ihrer Meinung nach nachhaltige Anlagen, die gar nicht in diese Kategorie gehören, also sogenanntes Greenwashing?</p> <p>Dieser Begriff ist mir in dieser Form nicht bekannt (Erklärung vom Interviewer folgte).</p> <p>Es wird sicher viele Firmen geben, die so etwas probieren, aber zugleich gibt es die Analysten, welche genaue Analysen vornehmen und kontrollieren, wie nachhaltig die Firmen tatsächlich sind.</p>
<p>8. Nachhaltige Anlagen stehen immer wieder in der Kritik. Nachfolgend zwei Statements aus dem Handelsblatt sowie K-Tipp: <i>Nachhaltigkeit: Ein beliebtes Etikett mit Fragezeichen oder auch «Mogelpackung Nachhaltigkeitsfonds»</i>. Was sagen Sie zu dieser Kritik?</p> <p>Aus eigener Erfahrung im SVVK, je mehr ins Detail hinsichtlich Nachhaltigkeit gegangen wird, desto mehr muss ein Fragezeichen gesetzt werden, wie nachhaltig ein Nachhaltigkeitsfonds wirklich ist. Es stellt sich auch die Frage, wo der Grenzsatz festgelegt ist, ab wann eine Anlage als nicht mehr nachhaltig erachtet werden kann sowie wer diese Grenzwerte festsetzt. Hier muss mit Kompromissen umgegangen werden können.</p>
<p>9. Im Bereich nachhaltiger Anlagen gibt es mittlerweile ein breites Angebot. Das macht es schwierig, gute und tatsächlich nachhaltige Investments zu erkennen. Wie kann möglichst schnell herausgefunden werden, wie z.B. innerhalb eines Funds gearbeitet wird? Wie machen Sie das intern? Wie erachten Sie diese Tatsache?</p> <p>Bei der Pensionskasse der Post wird nicht in einen einzelnen, nachhaltigen Fonds investiert. Bei den Aktien erfolgt gemäss SVVK ein Screening sowie via SVVK ein Engagement bei schlechten Firmen. Es wird kein nachhaltiges Mandat vergeben, weshalb hier wenig zu der Selektion von Einzelprodukten gesagt werden kann.</p>
<p>10. <u>Pensionskassen befinden sich aktuell in einem schwierigen Umfeld. Sind nachhaltige Anlagen für Pensionskassen einerseits sinnvoll und andererseits überhaupt geeignet?</u></p> <p>Es kann generell nicht gesagt werden, dass nachhaltige Anlagen geeignet/nicht geeignet sind. Man findet in jedem Umfeld Anlagen, welche Sinn machen für eine Pensionskasse und die entsprechende Rendite bringen (auch nachhaltige), die es zu identifizieren gilt. Dafür braucht es Spezialisten, was es aufwändig macht. Was nicht gemacht werden kann, ist eine reine Ein-</p>

schränkung nur auf rein nachhaltige Anlagen, weil das eine zu starke Beschränkung wäre, zusätzlich zu diesem aktuell schwierigen Umfeld (schlechter Diversifikationsfaktor). Der wichtigste Grundsatz ist, wenn man geeignete Anlagen findet, welche zusätzlich nachhaltig sind, werden diese erst recht getätigt (toller Nebeneffekt), das Hauptziel ist jedoch, die entsprechende Rendite zu erzielen.

11. Institutionelle Anleger werden bei nachhaltigen Anlagen als treibende Kraft angesehen. Was ist Ihre Meinung dazu?

In der Schweiz kommt es langsam. Hier stellt sich die Frage, was mit einem Investitionsentscheid überhaupt bewirkt werden kann und ob es überhaupt ein grosses **Signal** ist. Es ist aber sicherlich gut, wenn Investoren (so wie wir mit der Mitgliedschaft im SVVK) beginnen, sich zu **engagieren** und **Dialoge** mit den Unternehmen aufzubauen und aufmerksam zu machen auf schlechte Sachen. **Umso mehr sich engagieren, umso grösser wird die Wirkung sein.**

12. Wie können institutionelle Anleger verstärkt dazu bewegt werden, sich vermehrt nachhaltiger zu orientieren?

Das wichtigste wäre, dass die Versicherten das auch wirklich wollen, was wir nicht so genau wissen. Es stellt sich die Frage, ob das primäre Anliegen der Versicherten die Renditeeinholung und Gewährleistung der Rendite ist, oder ob auch gewisse Vorstellungen vorliegen, was mit dem Geld sonst noch, nebst der Rendite, für Wirkungen erzielt werden sollen. Deshalb richten wir uns gemäss SVVK primär an die schweizerische Gesetzgebung.

Zudem werden NGO's nicht als Druck empfunden. Was in den Medien gelesen wird, wird einfach stark vereinfacht dargestellt (beispielsweise CO₂-Fussabdruck). **Wenn man im Bereich von CO₂ etwas machen will, dann muss man investiert bleiben und diese Firmen dazu bringen, sich zu verbessern.** Ein Ausstieg würde andere Investoren mit sich bringen, welchen womöglich egal ist, was die Firma treibt und diese würden auch keinen Druck ausüben. **Engagement kann man nur betreiben, wenn man investiert bleibt.**

13. Wie würden Sie das finden, wenn es gesetzlich für Pensionskassen eine Vorgabe wäre, nachhaltig zu investieren?

Es ist grundsätzlich nicht ideal, wenn der Gesetzgeber vorgibt, was mit dem Geld gemacht werden muss. Pensionskassen sind trotz allem unterschiedlich und haben unterschiedliche Vorstellungen/Wertehaltungen, weshalb Minimumanforderungen seitens Gesetzgebung **schwierig** wären. Es wäre der bessere Weg, jemanden mittels Aufklärung zur Überzeugung zu bringen als dass der Gesetzgeber aktiv wird.

14. Wie könnte eine mögliche Integration für Pensionskassen aussehen?

Neben dem SVVK können auch andere Institutionen Hilfestellungen leisten. Es können **Kriterien definiert** und angewendet werden, welche in schlimmsten Fällen zu **Ausschlüssen** führen und **ansonsten Engagement** ermöglichen. Dieser Schritt kann von jedem gewissermassen umgesetzt werden. Es ist klar eine Kostenfrage, weshalb wir uns mit dem SVVK auch zusammengetan ha-

	ben. Aber auch kleinere Pensionskassen können aktiv werden und sich Plattformen wie Ethos anschliessen können. Dieser Weg ist relativ einfach und kostengünstig.
15.	<u>Die Pensionskasse der Post ist Mitglied beim Schweizerischen Verband für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen. Wie sind die bisherigen Erfahrungen damit?</u> Wir sind noch in den Anfängen, aber bisher sind wir unseren Erwartungen entsprechend zufrieden. Zusammen können wir auch mehr erreichen und haben eine entsprechend grössere Macht.
16.	Haben Sie weitere Bemerkungen/Tipps? Bei der Umfrage des WWF haben wir mitgemacht und erstaunlicherweise sehr gut abgeschnitten. Der Grund dafür liegt darin, dass wir verschiedene Anlagen in unserem Portfolio haben/nicht haben, weil wir die Risikoanalyse ausgeprägt durchgeführt haben (beispielsweise keine Obligationen in Atomkraftwerke getätigt haben, weil wir hier entsprechende Risiken gesehen und identifiziert haben, dass die Finanzierung nicht gewährleistet ist). Es ist auch eine Form von Nachhaltigkeit, wenn man sich immer überlegt, wo die finanziellen Risiken liegen und wie diese vermieden werden können. In diesem Gedanken ist auch der Nachhaltigkeitsgedanke.

Tabelle 16: Zusammenstellung Experteninterviews - Fragen und Antworten

Umsetzung im Anlageprozess	
-	Können materielle (und nicht extensive) Bedürfnisse mit den Produkten gedeckt werden? Wird zur sozialen Sicherheit beigetragen? Besteht Wahl- und Handelsfreiheit? Wir investieren in Firmen, welche oben genannte Fragen fördern/erfüllen, unter der Wahrung der biophysischen Kapazität von der Erde.
-	Der Beginn ist bei der Wertebasis und es wird parallel zu der Finanzanalyse eine Nachhaltigkeitsanalyse vorgenommen.
-	Analyse Wirkungsbereich von Produkten& Dienstleistungen, brauchen wir diese Produkte/Dienstleistungen und fördern diese die nachhaltige Lebensqualität, Umgang mit knappen Ressourcen (auch verglichen mit der Konkurrenz) → Wir haben eine eigene Datenbank entwickelt, damit werden die Firmen bewertet und können eine entsprechende Punktzahl erreichen.
-	Kernprozesse und nicht um CSR Kriterien (1,2)
-	SVVK: Unsere Umsetzung ist so definiert, dass eine möglichst objektive und klare Haltung dahinter ist, um Argumentationen und Missverständnisse zu verhindern.
-	Welche Unternehmen verletzen das Schweizer Gesetz bzw. internationales Gesetz? Dabei werden zwei Ebenen berücksichtigt: Verhaltens- (Menschenrechtsverletzung, Umweltverstöße etc.) und Produkteebene (geächtete Waffen) (2,2)
-	2 Ebenen: spezifische Anlagen beimischen (beispielsweise bei der Festlegung der Asset Allokation eine bestimmte Aktienwelt festlegen) oder Thema Nachhaltigkeit gesamthaft im

<p>Anlageprozess integrieren</p> <ul style="list-style-type: none">- Oder auch bei der Drittvergabe eines Mandats kann man dem Portfoliomanager den Auftrag geben, das Mandat nachhaltig zu verwalten- Ausschlüsse festlegen- Es kommt auch darauf an, ob man ein eigenes Portfoliomanagement hat oder ob man das von Dritten machen lässt. Man kann Unternehmen ausschliessen (ethische Gründe, hohes Risiko) oder man kann mit dem Unternehmen einen Dialog führen und die Stimmrechte aktiv ausüben und auf das Unternehmen einwirken. Oder einzelne Satelliten beimischen, thematische Anlagen, Mikrofinanzanlagen, aber all das wird immer nur 1 Portfoliobaustein sein (3,2)
<ul style="list-style-type: none">- objektive Haltung & Orientierung an Schweizer Normen (gemäss SVVK) & internationalen Konventionen, welche die Schweiz ratifiziert hat- → Ausschlusskriterien (Normenbasiert & bei Nichterfüllung Divestment und Blacklist) und Engagement, Best-in-Class Ansätze sowie Impact Investing/Positive Screening werden nicht gemacht (diese Ansätze entsprechen nicht unserem Grundkonzept und können mit unserem Volumen schwer umgesetzt werden, denn damit können wir nicht eine entsprechende Diversifikation & Stabilität gewährleisten) (4,2)
<ul style="list-style-type: none">- Angefangen hat es mit Ausschlusskriterien (Südafrika Boykott Bewegung). Die Nachhaltigkeit wurde aber in der Nest Anlagepolitik von oben (Stiftungsratsebene) schon von Anfang an definiert.- Die zweite Säule ist der Positive Ansatz (Positive Screening → Impact- Zudem kommt der Best-in-Service Ansatz zum Einsatz → In der ganzen Wertschöpfungskette werden alle Anbieter verglichen (also nicht Autohersteller mit Autohersteller). Hier ist dann beispielsweise klar, dass die Autobranche keine Chance gegenüber öffentlichen Verkehrsmitteln hat. Oder auch Energie (hier wird Wind mit Öl und Gas und Kohle verglichen) → Öl und fossile Brennstoffe sollten bei diesem Ansatz herausfliegen.- Unser Ansatz ist aber schon von Anfang an aus gesellschaftlicher Perspektive, weil wir den Klimawandel als schädlich betrachten und Unternehmen, die zu wenig nachhaltig sind gar nicht erst in unser investierbares Universum reinkommen. Wir achten also auf die gesellschaftlichen Aspekte des Klimawandels und nicht auf die finanziellen Klimarisiken. So trennen wir die Nachhaltigkeit vom Asset Management. Es sind zwei Schienen die parallel laufen, einerseits den Stiftungsrat, der die strategische Asset Allocation vorgibt und daraus entstehen die Anlagerichtlinien und die Nachhaltigkeit ist ein Teil des Ganzen. Danach geht das Ganze an den Portfoliomanager, welcher die Aufgabe hat, gemäss den gesetzten Kriterien das Portfolio zu konstruieren. Gleichzeitig gehen die Vorgaben aus den Anlagerichtlinien zu einem Nachhaltigkeits-Research-Spezialist (Inrate), welcher aus den Angaben eine investierbare Liste erstellt. Nur rund 30% vom gesamten Anlagehorizont der weltweiten Aktien sind

<p>für uns investierbar. Die Liste bekommt dann der Asset Manager und erstellt dann aus dem sogenannten Nest-Universum die Portfoliokonstruktion. Wir suchen in diesem Sinne also nicht einzeln nachhaltige Produkte auf dem Markt.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Wir legen grossen Wert darauf, einen guten Asset Manager auszusuchen und diesen zu fragen, ob er mit einem kundenspezifischen Universum arbeiten kann. Wir machen ganz klar aktives Asset Management . - Je nach Anlageklasse haben wir eine andere Umsetzung, bei Private Debt/Equity versuchen wir, Engagement zu machen. Bezüglich Private Equity und Infrastrukturportfolios haben wir auch externe Berater und sind beispielsweise verstärkt in erneuerbare Energien /Energieeffizient investiert (Mandatsvorgaben unsererseits) (5,2)
<ul style="list-style-type: none"> - Wir haben passive Mandate (indexbasiert). Das Anlageuniversum wird nach einem bestimmten Ansatz (Rechte als Eigentümer werden konsequent wahrgenommen → Dialog, Stimmrechtswahrnehmung sowie Risikoelement → Screening nach ESG-Kriterien) verantwortungsbewusst investiert. Wir haben in diesem Sinne nicht einen nachhaltigen Fonds in unserem Portfolio, sondern wir verstehen unter verantwortungsbewusstem Investieren ein integriertes und gesamthaftes Anlegen. Damit wir unsere Anlagen nach objektiven Kriterien prüfen können (Screening durchführen) brauchen wir einen Filter. Mittels diesem Filter werden kritische Firmen eruiert und in einem weiteren Schritt analysiert und dann wird der Dialog geführt oder die Firma wird ausgeschlossen. Es gibt zwei Arten, wie ein Screening gemacht werden kann <ul style="list-style-type: none"> 1. Verhaltensverletzungen → Menschenrechtsverletzung/Korruption/Umweltverschmutzung 2. Produktebasis → geächtete Waffen, Produkte die gemäss Schweizer Gesetz als verboten gelten - Im Anlageprozess wird dieser Filter für Aktien und Unternehmensanleihen vollständig berücksichtigt. Die Dialogführung ist unser wichtigstes Instrument, Ausschluss stellt für uns die letzte Möglichkeit dar (6,2)
<ul style="list-style-type: none"> - Mit dem SVVK wird das ganze Portfolio betrachtet und auf dessen Empfehlungen entsprechende Firmen beispielsweise ausgeschlossen (7,2). Es wird das Gesamtportfolio betrachtet und schlechte Investments identifiziert und Engagements getätigt (7,3)

Tabelle 17: Kategorienschema «Umsetzung im Anlageprozess»