

Ethos Opinion Paper

Klimawandel: Die Renten
der zweiten Säule sind gefährdet

Die **Ethos Stiftung** schliesst mehr als 220 schweizerische Pensionskassen und andere steuerbefreite Institutionen zusammen. Sie wurde 1997 zur Förderung einer nachhaltigen Anlagetätigkeit und eines stabilen und gesunden Wirtschaftsumfelds gegründet.



Das Unternehmen **Ethos Services** betreut Beratungs- und Vermögensverwaltungsmandate für nachhaltige Anlagen. Ethos Services bietet institutionellen Investoren nachhaltige Anlagefonds, Analysen von Generalversammlungen mit Stimmempfehlungen, ein Programm für den Aktionärsdialog mit Unternehmen sowie Nachhaltigkeits-Ratings und -Analysen von Unternehmen an. Ethos Services ist Eigentum der Ethos Stiftung und mehrerer Mitgliedsinstitutionen der Stiftung.



www.ethosfund.ch

© © Ethos, Mai 2021.

Gedruckt auf «RecyStar», 100% Altpapier ohne optische Aufheller.

Inhalt

1	Einführung.....	3
2	Die Klimarisiken für die Pensionskassen.....	5
2.1	Die rechtlichen und regulatorischen Risiken.....	5
2.2	Die Reputationsrisiken.....	5
2.3	Die Risiken disruptiver Technologien.....	5
2.4	Die « stranded assets ».....	6
2.5	Die physischen Risiken.....	8
3	Die Konsequenzen für die Pensionskassen.....	9
4	Die Lösungen für die Pensionskassen.....	11
4.1	Die Analyse der Portfolios.....	11
4.2	Der Dialog mit den Aktionären.....	11
4.3	Die Abstimmungspraxis an der Generalversammlung.....	12
4.4	Die Kapitalumschichtung.....	12
5	Schlussfolgerung.....	14

Stellungnahme von Ethos zum CO2-Gesetz

Witterungsrisiken durch eine neue Heisszeit und steigende Lebensmittelpreise können die Kaufkraft der Renten im Alter gefährden. Die Klimaerhitzung ist schon eine der Hauptsorgen im Anlagegeschäft geworden, denn sie verursacht physische und finanzielle Risiken, welche die Unternehmen und Pensionskassen belasten können, trägt aber auch zur Entwicklung neuer Technologien bei und eröffnet damit neue Investitionsmöglichkeiten.

Für die Werterhaltung des Deckungskapitals der 2. Säule ist es entscheidend, dass Unternehmen früh auf Innovationen setzen, um die Treibhausgasemissionen zu senken und ihre Produktionsprozesse und die Produkte nachhaltig zu gestalten. Ein Ja zum CO2-Gesetz wird zur Sicherung der Renten beitragen, weil der Klimafonds und die Anreize für Unternehmen Innovationen für den Klimaschutz unterstützen und damit die Wettbewerbsfähigkeit langfristig verbessern. Die Schweizer Pensionskassen haben den gesetzlichen Auftrag, stabile Erträge für ihre Versicherten zu erwirtschaften. Ihre Investments sind nur dann vor Klimarisiken geschützt, wenn die Kapitalanlagen in Unternehmen und Immobilien unter Berücksichtigung der klimatischen Herausforderungen erfolgen und durch gesetzliche Maßnahmen begleitet werden.

CHF 1000 Milliarden Vermögen in der 2. Säule

In der Schweiz betrug das Gesamtvermögen der Pensionskassen Ende 2019 laut Bundesamt für Statistik mehr als 1000 Milliarden Franken. Davon waren 30% in Aktien, 30% in Obligationen und 20% in Immobilien investiert. Um eine langfristige Rendite zu gewährleisten, ist es für die Pensionskassen unerlässlich, sich auf Klimarisiken vorzubereiten und bereits jetzt zu handeln. Dabei geht es um gesetzliche oder regulatorische Risiken, um Geschäftsrisiken im Zusammenhang mit der Entwicklung neuer, weniger umweltbelastender Technologien oder um die Vermeidung von «stranded assets», sog. nicht amortisierbare Investitionen. So werden Vermögenswerte bezeichnet, die schon vor Ende ihrer ökonomischen Lebensdauer keine positiven Erträge mehr erwirtschaften.

Die Revision des CO2-Gesetzes, die dem Schweizer Volk am 13. Juni zur Abstimmung vorgelegt wird, bringt einen neuen und unverzichtbaren Schritt zur Schaffung eines regulatorischen Rahmens, der es ermöglicht, die Renten der zweiten Säule besser zu schützen.

Ein pragmatisches und anreizbasiertes Gesetz

Der Klimafonds wird den Übergang zu einer kohlenstoffärmeren Wirtschaft beschleunigen und trägt damit zur Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit bei. Er finanziert klimafreundliche Infrastrukturen, zum Beispiel Ladestationen für Elektro-Fahrzeuge oder Nachtzüge, kann Unternehmen bei der Finanzierung von Innovationen unterstützen und setzt die Programme zur Gebäudesanierung und zum Ersatz von Ölheizungen durch erneuerbare Lösungen fort. Das neue Gesetz setzt Anreize für Unternehmen, die bereit sind, in Klimaschutzmassnahmen zu investieren, indem es sie von der CO2-Steuer befreit, wobei die CO2-Reduktionen mittels eines strengen Monitorings gemessen werden. Schliesslich sollen die Finanzmarktaufsicht (FINMA) und die Schweizerische Nationalbank (SNB) die Klimarisiken von Finanzinstituten bewerten und sicherstellen, dass die Finanzströme mit den Zielen des Pariser Abkommens vereinbar sind.

Die Ethos Stiftung ist überzeugt, dass diese Massnahmen das notwendige, längst überfällige Minimum darstellen und dazu beitragen, die Produktivität der Wirtschaft zu erhalten und das investierte Deckungskapital langfristig zu schützen. Deshalb empfiehlt Ethos ihren Mitgliedern nachdrücklich, die Annahme des CO2-Gesetzes zu unterstützen.

Ziel des neuen Ethos-Berichts ist es, einen Überblick über die Klimarisiken für Pensionskassen zu geben und die potenziellen Auswirkungen auf die Anlagen und Renten darzustellen. Gleichzeitig werden mögliche Massnahmen zum Management dieser Risiken und die Erwartungen verantwortungsbewusster Investoren an die Unternehmen präsentiert.

1 Einführung

Im Jahr 2020 wurden laut den neuesten Daten von Bloomberg USD 501 Milliarden in saubere Technologien investiert, d. h. in erneuerbare Energien, elektrischen Transport, elektrische Wärme, Energiespeicherung, in Wasserstoff und Kohlenstoffabscheidung und -speicherung. Das sind 9% mehr als 2019 und vor allem ein neuer Rekord, der angesichts der Covid-19-Pandemie nicht zu erwarten war.¹

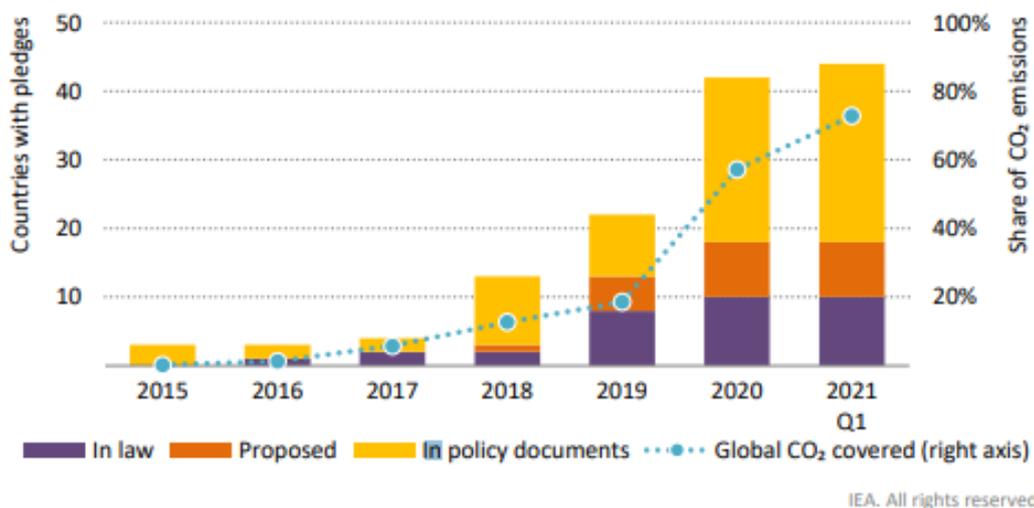
Strom aus erneuerbaren Energien war in der ersten Hälfte des Jahres 2020 weltweit in 85% der Länder günstiger als Strom aus fossilen Brennstoffen. Gemäss den im Oktober 2020 veröffentlichten Prognosen der Internationalen Energieagentur (IEA) könnten bis 2030 erneuerbare Energien 80% des weltweiten Strombedarfs decken, dies vor allem dank der Solarenergie². Was den Preis der Batterien angeht, so sinkt dieser ständig, so dass Fahrzeuge mit Elektromotoren bald weniger kosten werden als Fahrzeuge mit Verbrennungsmotoren.

Die Energiewende ist nicht nur auf technologischen Fortschritt zurückzuführen, sondern auch auf die gestiegene Bereitschaft der

Staaten, die mit der COP 21 und mit der Unterzeichnung des Pariser Abkommens eingegangenen Verpflichtungen einzuhalten. Die Europäische Union hat ihren «Green Deal» gestartet, dank dem die Netto-CO₂-Emissionen des Kontinents bis 2030 um mindestens 55% im Vergleich zu 1990 gesenkt werden sollen. Sie plant die Mobilisierung von mindestens 1000 Milliarden Euro an Investitionen über zehn Jahre, ergänzt durch Massnahmen zur Erhöhung der CO₂-Preise gemäss Verursacherprinzip.

In den Vereinigten Staaten geht der Trend seit der Wahl von Joe Biden in eine ähnliche Richtung. Im Januar 2021 unterzeichnete der neue Präsident die Verordnung für die Rückkehr der USA zum Pariser Klimaabkommen. Er möchte, dass die Vereinigten Staaten schrittweise aus den fossilen Energien aussteigen und die gesamte US-Wirtschaft bis 2050 Kohlenstoffneutralität erreicht. Im April 2021 stellte er seinen Klimaplan vor, der über einen Zeitraum von etwa zehn Jahren öffentliche Ausgaben für die Infrastruktur in Höhe von USD 2200 Milliarden vorsieht, um grüne Energien in den

Grafik 1 : Anzahl der Länder, die sich verpflichtet haben, Klimaneutralität zu erreichen und Prozentsatz der betroffenen CO₂-Emissionen



¹ Bloomberg NEF (März 2021). *BNEF Executive Factbook*. Verfügbar auf: <https://about.bnef.com/blog/bloombergnef-2021-executive-factbook/>

² International Energy Agency (Oktober 2020). *World Energy Outlook 2020*. Verfügbar auf: <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2020>

Mittelpunkt der amerikanischen Wirtschaft zu stellen.

In der Schweiz definiert die Revision des CO₂-Gesetzes die Ziele und Instrumente der Klimapolitik für den Zeitraum 2022 bis 2030. Ziel ist es, die CO₂-Emissionen bis 2030 zu halbieren und bis 2050 Klimaneutralität gemäss dem Pariser Abkommen zu erreichen.

Trotzdem ist ein Ende der Klimakrise nicht in Sicht. Laut dem Emissions Gap Report 2020 des Umweltprogramms der Vereinten Nationen (UNEP), der Jahr für Jahr die Diskrepanz zwischen den erwartbaren weltweiten CO₂-Emissionen und dem Zielwert für die Einhaltung des Pariser Klimaschutzabkommens³ bewertet, steuert die Welt immer noch auf einen Temperaturanstieg von 3°C im 21. Jahrhundert zu, also weit über die Ziele des Abkommens hinaus. Trotz des durch die Covid-19-Pandemie verursachten Rückgangs der CO₂-Emissionen war 2020 nach 2016 erneut eines der beiden wärmsten Jahre seit Beginn der Messungen.

Die Hauptursachen sind die Gewinnung und Verbrennung fossiler Brennstoffe (vor allem Öl, Gas und Kohle), die für 75% der gesamten CO₂-Emissionen verantwortlich sind. Dennoch decken diese immer noch mehr als 80% des weltweiten Energiebedarfs⁴. Während Öl hauptsächlich für den Transport verwendet wird, werden Kohle und Gas vor allem für die Stromproduktion und zum Heizen eingesetzt.

Man muss also den Verbrauch fossiler Brennstoffe begrenzen, um die globale Erwärmung einzudämmen. Laut dem Zwischenstaatlichen Ausschuss für Klimaänderungen (IPCC) kann es sich die Menschheit nicht leisten, mehr als 1000 Gigatonnen (Gt) CO₂ in die Atmosphäre zu emittieren, wenn der Temperaturanstieg auf maximal +2°C im Vergleich zur vorindustriellen Zeit begrenzt werden soll, was etwa einem Drittel der bekannten fossilen Brennstoffreserven entspricht. Dieses «Kohlenstoffbudget» sinkt auf 580 Gt, wenn wir eine fünfzigprozentige Chance haben

wollen, die globale Erwärmung auf +1,5°C zu begrenzen, was dem Vierzehnfachen der CO₂-Emissionen des Jahres 2019 entspricht.

Das internationale Ziel ist denn auch, die Erwärmung auf +1,5°C zu begrenzen. Dafür muss nach Schätzungen des IPCC jedes Land seine CO₂-Emissionen bis 2030 um mindestens 45% reduzieren und bis 2050 vollständig neutralisieren («netto Null»). In einem Bericht von Mai 2021, der einen Wendepunkt für die Energiewirtschaft darstellt, forderte die Internationale Energieagentur (IEA), ab jetzt keine neuen Projekte zur Exploration fossiler Brennstoffe durchzuführen, da man nur so eine Chance habe, die globale Erwärmung auf 1,5°C zu begrenzen⁵.

³ UNEP (Dezember 2020). *Emissions Gap Report 2020*. Verfügbar auf: <https://www.unep.org/emissions-gap-report-2020>

⁴ Carbon Tracker Initiative (Juni 2020). *Decline and Fall, The size and vulnerability of the fossil fuel system*. Verfügbar auf: <https://carbontracker.org/reports/decline-and-fall/>

⁵ International Energy Agency (Mai 2021). *Net Zero by 2050 - A Roadmap for the Global Energy Sector*. Verfügbar auf: <https://iea.blob.core.windows.net/assets/0716bb9a-6138-4918-8023-cb24caa47794/NetZeroBy2050-ARoadmapfortheGlobalEnergySector.pdf>

2 Die Klimarisiken für die Pensionskassen

Der Klimawandel und seine Folgen sind für Pensionsfonds ein grosses Risiko. Durch Investitionen in Unternehmen, die sich der Energiewende verweigern oder das Klimaproblem leugnen, setzen sie sich nicht nur der Kritik ihrer Versicherten und der Zivilgesellschaft aus, sondern riskieren auch erhebliche finanzielle Verluste.

Die Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), die 2017 ihre Empfehlungen zur Klimatransparenz von Unternehmen veröffentlichte, damit Investoren ihre Exposition gegenüber Klimarisiken einschätzen können, hat zwei Kategorien identifiziert: physische Risiken, die mit den materiellen Auswirkungen des Klimawandels zusammenhängen (Überschwemmungen, Umweltverschmutzung, Dürre usw.), und sogenannte Übergangsrisiken bei der Umstellung auf eine sauberere Wirtschaft. Diese Umstellung kann auf bestimmte Sektoren insbesondere die folgenden negativen Auswirkungen haben:

2.1 Die regulatorischen Risiken

Die Zahl der klimabezogenen Klagen ist in den letzten Jahren stark angestiegen, und zwar gemäss einem im Januar 2021⁶ veröffentlichten UNEP-Bericht von 884 Fällen in 24 Ländern anno 2017 auf 1550 Fälle in 38 Ländern 2020. Die Verfahren richten sich in der Regel gegen Staaten, aber auch gegen Unternehmen, die beschuldigt werden, die Umwelt zu schädigen und die Rechte der vom Klimawandel bedrohten Völker zu verletzen.

Diese Klagen werden von Einzelpersonen, NGOs oder Behörden eingereicht. Einige fordern einen finanziellen Ausgleich von den Öl- und Gasunternehmen, während andere von ihnen verlangen, ihre CO₂-Emissionen zu reduzieren oder auf die Erschliessung neuer Felder zu verzichten. Die Kläger werfen den Unternehmen auch zunehmend «Greenwashing» vor oder die ungenügende Warnung ihrer Kunden und Aktionäre vor den Klimarisiken. Zwar hat bisher noch nie ein Gericht ein Unternehmen zur Zahlung von Schadensersatz für seinen Beitrag zur globalen

Erwärmung verurteilt, doch dies könnte sich in Zukunft ändern.

Ein weiteres rechtliches Risiko ist die Einführung neuer Klimaregelungen, die zusätzliche Kosten für Unternehmen verursachen werden, insbesondere für diejenigen mit den höchsten CO₂-Emissionen. Da die politischen Entscheidungsträger die Notwendigkeit erkennen, die Energiewende zu beschleunigen, werden sie aktiv, um sowohl erneuerbare Energien und den Bau neuer Infrastrukturen zu unterstützen, als auch um die Nutzer fossiler Brennstoffe zu zwingen, für ihre Umweltbelastungen zu zahlen, insbesondere mit der CO₂-Steuer oder einem verschärften Emissionshandelssystem, der Flugticketsteuer oder den Verboten für Verbrennungsmotoren.

2.2 Die Reputationsrisiken

Der Klimawandel stellt auch ein Reputationsrisiko für Unternehmen und für deren Aktionäre dar. Ein Unternehmen, das öffentlich beschuldigt wird, zur globalen Erwärmung beizutragen oder die notwendigen Massnahmen zur Begrenzung seines ökologischen Fussabdrucks nicht zu ergreifen, riskiert den Verlust von Kunden und Investoren, unabhängig davon, ob es Gegenstand eines Gerichtsverfahrens ist oder nicht.

Im Bereich fossiler Brennstoffe tätige Unternehmen sind offensichtlich als erste betroffen, aber sie sind nicht die einzigen. Auch Banken und Versicherungen drohen Reputationsrisiken, wenn sie weiterhin klimaschädliche Unternehmen oder Projekte finanzieren und versichern. Und bekanntlich ist die Reputation für Finanzinstitute wichtig.

2.3 Die Risiken disruptiver Technologien

Wie bereits erwähnt, werden erneuerbare Energien immer effizienter und billiger, Batterien und Speichersysteme effizienter. Selbst die Schifffahrt und der Strassentransport setzen inzwischen auf saubere Energie.

⁶ UNEP (Janvier 2021). *Global Climate Litigation Report : 2020 Status Review*. Disponible ici : <https://www.unep.org/resources/report/global-climate-litigation-report-2020-status-review>

Die technologischen Innovationen, die den Übergang zu einer kohlenstoffärmeren Wirtschaft ermöglichen, haben auch Auswirkungen auf Unternehmen und ihre Aktionäre. Die Entwicklung von erneuerbaren Energien, deren Speicherung und Effizienz sowie die CO₂-Abscheidung beeinflussen die Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen, ihre Produktions- und Vertriebskosten und damit letztlich die Nachfrage nach ihren Produkten und Dienstleistungen.

Je länger die Unternehmen mit der Anpassung durch klimafreundliche Innovationen zuwarten, desto kostspieliger wird die Veränderung sein. Wenn neue Technologien die alten Systeme ersetzen und das Wirtschaftssystem verändern, gibt es Gewinner und Verlierer. Unternehmen, die diesen Entwicklungen nicht Rechnung tragen, riskieren, aus dem Markt gedrängt zu werden. Der sich ändernde Verbrauchergeschmack und die Kundenerwartungen in Bezug auf Klimafragen bilden ein grosses Risiko für Unternehmen, die nicht in der Lage sind, ihr Geschäftsmodell klimafreundlich zu gestalten und ihre Strategie zu überprüfen.

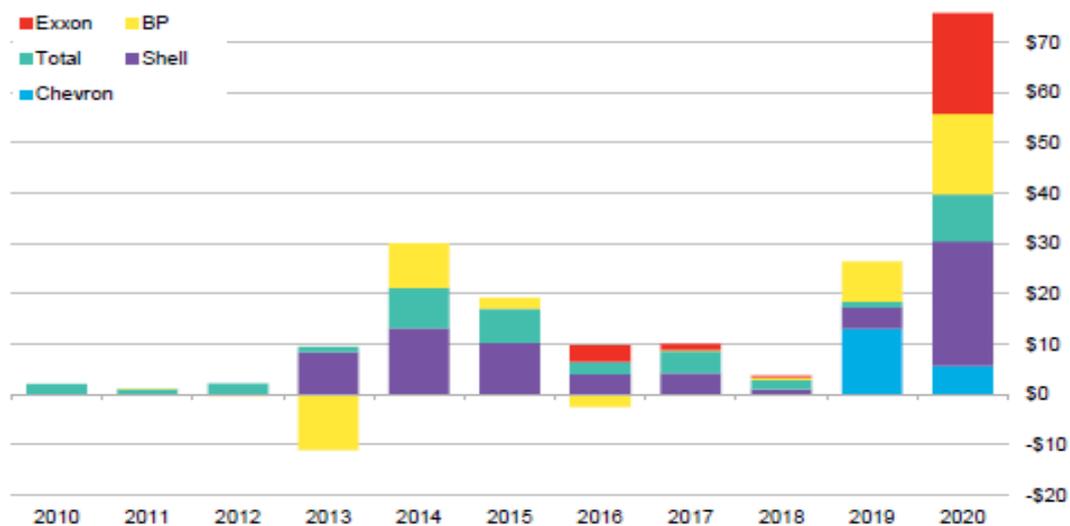
2.4 Die « stranded assets »

Kombinierte Übergangsrisiken können zu einer Bedrohung für Unternehmen und ihre Aktionäre werden, wenn «stranded assets» entstehen (gestrandete Vermögenswerte). Die IEA definiert Investitionen als «stranded assets», wenn sie bereits getätigt wurden, aber lange vor dem Ende ihrer wirtschaftlichen Lebensdauer keine Rendite mehr erbringen.

Die bekanntesten Beispiele sind Öl- und Gasvorkommen, Minen und Kohlekraftwerke, bestehende Infrastrukturen wie Bohrseln, Raffinerien und Pipelines sowie Explorationsrechte für Vorkommen, die nie ausgebeutet werden können. Solche Risiken gibt es auch für die Automobil-, Luftfahrt- und Bauindustrie.

Nach Ansicht von Experten bedeutet die Umsetzung des Pariser Abkommens, dass etwa zwei Drittel der weltweit bekannten Reserven an fossilen Brennstoffen unerschlossen bleiben müssen (80% der Kohle-, 50% der Gas- und 30% der Ölreserven⁷). Die Unternehmen, die diese Reserven besitzen und betreiben, werden in einigen Fällen keine andere Wahl haben, als ihre Vermögenswerte abzuschreiben.

Grafik 2 : Vermögensabschreibungen der großen Ölkonzerne im Jahr 2020



Source: BloombergNEF. Note: does not include Exxon's \$19.3 billion impairment announced in February 2021.

⁷ Energy Research & Social Science (November 2020). *Conflicting commitments? Examining pension funds, fossil fuel assets and climate policy in the organisation for economic co-operation and development (OECD)*,

Arthur Rempel and Joyeeta Gupta. Verfügbar auf: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S221462962030311X>

Dieses Risiko ist in den letzten Monaten in den Bilanzen der grossen Ölkonzerne sichtbar geworden. Im Januar 2020 musste Repsol als erstes dieser Unternehmen eine negative Wertberichtigung seiner Öl-Aktiven in Höhe von EUR 4,8 Milliarden – oder 8% seiner Vermögenswerte vornehmen, was für das Jahr 2019 zu einem Nettoverlust von EUR 3,8 Milliarden führte. Und der US-Ölgigant Chevron verzeichnete 2019 eine Wertminderung seiner Aktiven um USD 10 Milliarden, insbesondere beim Schiefergas.

Seither haben die meisten grossen Unternehmen aufgrund der Covid-19-Pandemie, welche die Nachfrage drückte, ihre Schätzungen bezüglich der Ölpreisentwicklung revidiert und Abschreibungen vorgenommen. Insgesamt mussten die «Big Five», die fünf grössten Ölkonzerne der Welt, fast USD 80 Milliarden allein im Jahr 2020 abschreiben⁸.

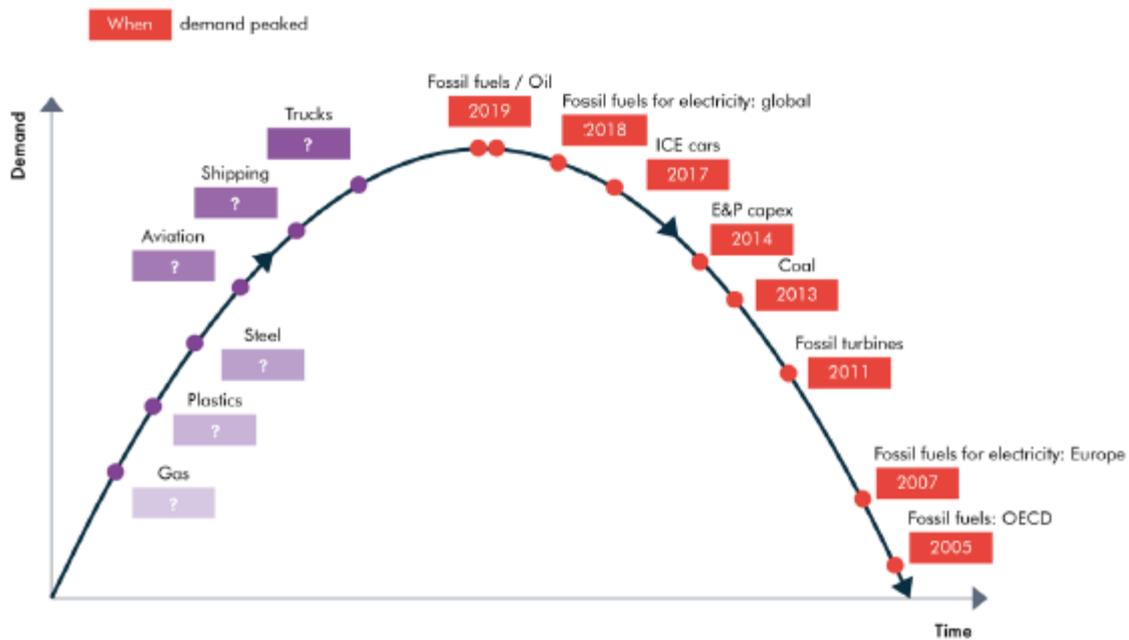
In einem im Juni 2020 veröffentlichten Bericht erklärte der Think Tank «Carbon Tracker», warum der fossile Sektor besonders anfällig reagiert⁹.

Erstens handelt es sich um einen Sektor mit relativ geringen Wachstumsaussichten; selbst vor der Covid-19-Krise erwartete die IEA einen Anstieg der Ölnachfrage um nur 0,5 % pro Jahr bis 2040. Eine Branche, welche die Spitze der Nachfrage fast erreicht hat, ist viel anfälliger für Veränderungen. Darüber hinaus handelt es sich um einen Sektor, der bisher eine Kostenbeteiligung für die von ihm verursachten Auswirkungen auf das Klima (externe Effekte) sehr erfolgreich vermeiden konnte, insbesondere dank intensiver Lobbyarbeit. Und letztlich handelt es sich um einen kapitalintensiven Sektor mit hohen Wartungs- und Betriebskosten für die Infrastruktur.

Die technologischen Innovationen, insbesondere der Zuwachs an Elektroautos und erneuerbaren Energien, haben zur Folge, dass der Höhepunkt des Bedarfs an fossilen Brennstoffen schneller erreicht sein wird als erwartet.

Selbstverständlich werden nicht alle Investitionen im Sektor der fossilen Brennstoffe zu «Stranded

Grafik 3 : Nachfragespitzen nach Branchen



Source: Ember, RMI, BP, GE, BNEF, Carbon Tracker estimates. Note that there is still debate about whether or not peak fossil fuel and oil demand was in 2019

⁸ BNEF Executive Factbook (März 2021). Power, transport, buildings and industry, commodities, food and agriculture, capital. Verfügbar auf: <https://assets.bbhub.io/professional/sites/24/BNEF-2021-Executive-Factbook.pdf>

⁹ Carbon Tracker Initiative (Juni 2020). Decline and Fall, The size and vulnerability of the fossil fuel system. Verfügbar auf: <https://carbontracker.org/reports/decline-and-fall/>

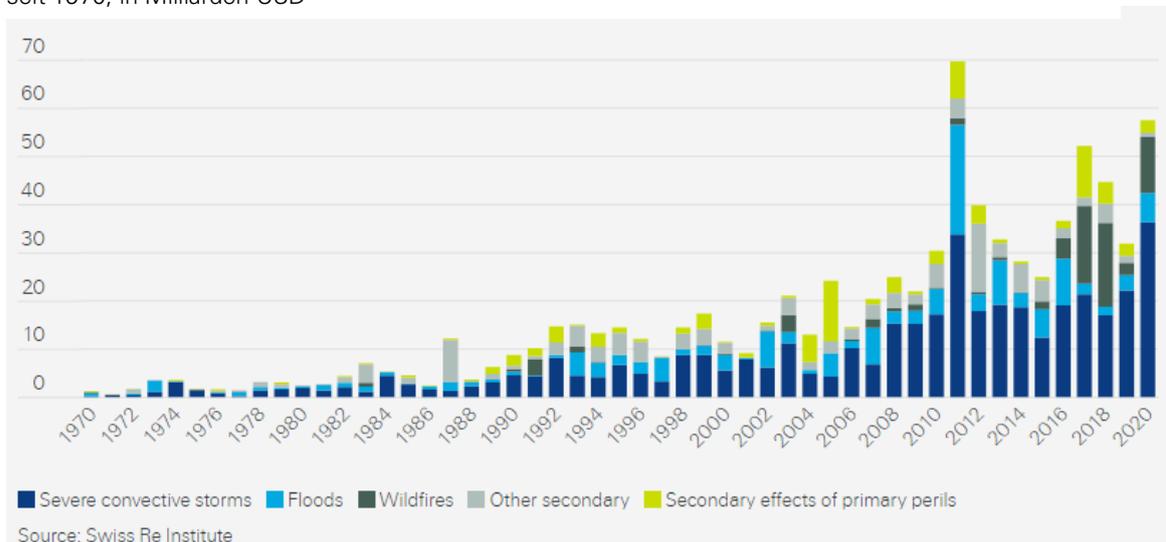
Assets». Einige werden eine neue Verwendung finden. So könnte man beispielsweise die Ölförderplattformen in der Nordsee für Windkraftanlagen nutzen und bestehende Öl- und Gas-Pipelines für den Transport von Wasserstoff, wenn die nötige Umrüstung möglich ist. «Stranded assets» entstehen erst am Ende der Kette, nach Strategieänderungen, Gewinnrückgängen, Dividendenkürzungen und einer Branchenkonsolidierung. Letztlich bleibt den Unternehmen keine andere Wahl, als ihr Geschäftsmodell zu ändern oder sich aus dem Markt zurückzuziehen.

Ziel der 2017 gestarteten Transition Pathway Initiative (TPI) ist es, die Bereitschaft von Unternehmen für den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft zu bewerten. Gestützt auf öffentliche Daten bewertet sie die bestehenden Strategien zur Bekämpfung des Klimawandels und die über die Jahre erzielten Fortschritte. Laut TPI hat jedoch bisher keines der 53 untersuchten Öl- und Gasunternehmen eine hinreichende Strategie zur Begrenzung der globalen Erwärmung auf weniger als +2°C im Vergleich zur vorindustriellen Zeit entwickelt¹⁰.

2.5 Die physischen Risiken

Der Klimawandel führt zu einer starken Zunahme extremer Wetterereignisse (Stürme, Dürren, Überschwemmungen, steigende Meere usw.), die sich direkt auf die physischen Vermögenswerte von Unternehmen auswirken können, indem sie die Produktion verzögern oder beschädigen. Diese physischen Risiken müssen von Unternehmen richtig eingeschätzt und nach Möglichkeit vermieden werden.

Grafik 4 : Versicherungsverluste im Zusammenhang mit Klimaauswirkungen (« secondary perils ») seit 1970, in Milliarden USD



¹⁰ <https://www.transitionpathwayinitiative.org/sectors>

3 Die Konsequenzen für die Pensionskassen

Die Kapitalanlagen und damit auch die Renten von Pensionskassen bleiben von den finanziellen Risiken des Klimawandels selbstverständlich nicht verschont.

Nach Schätzungen der «Financial Times» könnten die grossen Öl- und Gaskonzerne einen Drittel ihres Werts einbüßen, falls die Regierungen versuchten, die globale Erwärmung mit wirksamen Massnahmen auf +1,5°C zu begrenzen, was einem Gegenwert von etwa USD 900 Milliarden¹¹ entsprechen würde. Obwohl kurzfristig noch Gewinne möglich sind und die Preisvolatilität wahrscheinlich zunehmen wird, gibt es kaum Zweifel am langfristigen Trend: Während der Index S&P 500 zwischen 2011 und 2020 um 267% stieg, verlor der S&P Global Oil Index über 25%.

2020 analysierte das Bundesamt für Umwelt die Portfolios von 179 Finanzinstituten, darunter 106 Pensionskassen mit einem verwalteten Vermögen von CHF 715 Milliarden (d.h. 82% des von Schweizer Pensionskassen verwalteten Vermögens). Laut der Studie sind zwischen 2 und 4% der Aktienportfolios im Bereich der Kohle- und Gasförderung investiert.¹² Allein für die Pensionskassen entspricht dies USD 11,3 Milliarden.

Eine direkte Risiko-Exposition besteht nicht nur im Bereich der fossilen Brennstoffe. Laut Carbon Tracker sind mittlerweile rund ein Viertel des Aktienmarkts und die Hälfte des Obligationenmarkts direkt oder indirekt mit fossilen Brennstoffen oder klimaschädigenden Praktiken verbunden.¹³ Berücksichtigt man die jüngsten Zahlen des Schweizer Bundesamtes für Statistik, wonach ein Drittel der von Pensionskassen gehaltenen CHF 1000 Milliarden Ende 2019 in Aktien und ein weiteres Drittel in Obligationen investiert waren, kann man schätzen, dass mehr als CHF 200 Milliarden, die von Schweizer Pensionskassen verwaltet werden, derzeit von klimawandelbedingten Verlusten bedroht sind. Hinzu kommen 20% Investitionen in den

Immobilien Sektor, der sich ebenfalls an die Energiewende anpassen muss.

Obwohl dies nur Schätzungen sind, besteht inzwischen ein breiter Konsens darüber, dass Anleger wie Pensionskassen Klimarisiken nicht länger ignorieren können und konkrete Schritte unternehmen müssen, um sie so gut wie möglich in den Griff zu bekommen.

¹¹ <https://www.ft.com/content/95efca74-4299-11ea-a43a-c4b328d9061c>

¹² 2 Degrees Investing Initiative (November 2020). *Bridging the gap. Measuring progress on the climate goal alignment and climate actions of Swiss financial*

institutions. Verfügbar auf: <https://2degrees-investing.org/bridging-the-gap/>

¹³ Carbon Tracker Initiative (Juni 2020). *Decline and Fall, The size and vulnerability of the fossil fuel system.* Verfügbar auf: <https://carbontracker.org/reports/decline-and-fall/>

Erwartungen von Ethos gegenüber den Unternehmen

1. **Corporate Governance:** Der Verwaltungsrat muss Mechanismen einrichten, um die Klimastrategie zu definieren und sicherzustellen, dass die Strategie von der Geschäftsleitung umgesetzt wird. Die Analyse von Klimarisiken und -chancen sollte ein integraler Bestandteil der strategischen Positionierung des Unternehmens sein. Vor allem grosse CO₂-Emittenten sollten auf Verwaltungsratsebene einen Nachhaltigkeitsausschuss einrichten und sicherstellen, dass bestimmte Ratsmitglieder über das notwendige Nachhaltigkeits-Know-how verfügen. Ausserdem sollten sie innerhalb der Geschäftsleitung die Position eines «Chief Sustainability Officers» schaffen und die CO₂-Reduktionsziele in die Vergütungsstruktur von Führungskräften integrieren, vor allem in ihre langfristigen Beteiligungspläne.
2. **Transparenz:** Die Unternehmen sollten ihre CO₂-Emissionen entsprechend dem GHG-Protokoll¹⁴ umfassend veröffentlichen. Dies impliziert die Publikation von direkten CO₂-Emissionen («Scope 1») und Emissionen aus dem Energieverbrauch («Scope 2») ebenso wie die indirekten Emissionen im Zusammenhang mit dem Lebenszyklus des Produkts («Scope 3»). Diese indirekten Emissionen machen oft den wesentlichen Teil der Emissionen aus (Lieferkette und Produktnutzung). Die Unternehmen sollten ausserdem einen Bericht erstellen, der auf die Empfehlungen der TCFD eingeht und insbesondere die verschiedenen mit dem Klimawandel verbundenen Risiken und ihre potenziellen Auswirkungen auf den Geschäftsgang darstellt. Der Bericht sollte auch eine Analyse der verschiedenen Klimaerwärmungsszenarien enthalten, damit man seine strategische und operative Belastbarkeit testen kann.
3. **Überprüfung der Lobbying-Aktivitäten:** Der Verwaltungsrat sollte jährlich überprüfen, in welchen Interessengruppen das Unternehmen Mitglied ist, um sicherzustellen, dass deren politische Engagements mit seinen öffentlichen Bekenntnissen und Verpflichtungen vereinbar sind. Die Unternehmen sollten aus Interessengruppen austreten, die sich gegen zielkonforme Klimaregelungen einsetzen.
4. **Reduktionsziele:** Die Unternehmen müssen sich Ziele für die Reduzierung ihrer CO₂-Emissionen setzen, die mindestens 80% der kurz-, mittel- und langfristigen Scope-3-Emissionen entsprechen und mit einer globalen Erwärmung von 1,5°C vereinbar sind. Konkret bedeutet dies, dass Unternehmen bis 2050 das Ziel von netto null Emissionen erreichen müssen. Um eine Gesamtreduktion der Emissionen zu ermöglichen, müssen diese Ziele absolut sein. Zudem sind auch Zwischenziele für 3, 5 und 10 Jahre festzulegen.
5. **Veröffentlichung der Dekarbonisierungsstrategie:** Die Unternehmen müssen ihre Strategie und die konkreten Massnahmen veröffentlichen, mit denen die kurz-, mittel- und langfristigen Ziele erreicht werden sollen. Dies gilt auch für die dafür notwendigen Investitionen.
6. **Angleichung der Investitionsausgaben:** Die Unternehmen müssen sicherstellen, dass ihre Investitionsausgaben (CAPEX) systematisch auf ihre CO₂-Reduktionsziele und Dekarbonisierungspläne abgestimmt sind. Sie sollten die Methodik veröffentlichen, mit der sie künftige Investitionsausgaben an diesen Dekarbonisierungszielen angleichen, einschliesslich der Schätzungen und wichtigsten Leistungsindikatoren. Die Methodik sollte die wichtigsten Ergebnisse quantifizieren, einschliesslich des Anteils der auf ein 1,5°C-Szenario ausgerichteten zukünftigen Investitionsausgaben und des Jahres, in dem der Absenkpfad der Investitionsausgaben für kohlenstoffintensive Anlagen beginnen wird.
7. **Faire und gerechte Umstellung:** Der Klimawandel impliziert, dass sich Unternehmen von bestimmten Aktivitäten trennen müssen. Dabei müssen sie die sozialen Auswirkungen des Übergangs antizipieren und eine Strategie für die Zuweisung und Schulung der betroffenen Beschäftigten für neue Tätigkeiten festlegen.
8. **Beteiligung der Aktionäre – «Say on Climate»:** Ethos ist der Ansicht, dass Unternehmen ihren Aktionären jährlich einen Klimabericht vorlegen sollten. Dieser Klimabericht muss den Fortschritt und die Massnahmen zur Erreichung der Reduktionsziele darstellen.

¹⁴ Das GreenHouse Gas Protocol (GHG-Protokoll) wurde 2001 in Zusammenarbeit mit Unternehmen, Nichtregierungsorganisationen und Regierungen ins Leben gerufen, um einen gemeinsamen Rahmen für die

Buchhaltung und Berichterstattung sowie Mess- und Handlungsinstrumente zur Bekämpfung des Klimawandels zu schaffen. Sie ist derzeit die international am weitesten verbreitete Methode.

4 Die Lösungen für die Pensionskassen

Auf dem Aktienmarkt haben Anleger mehrere Optionen. Sie können erstens aus CO₂-intensiven Sektoren wie der Kohleindustrie aussteigen und so die sektoralen Risiken des Klimawandels steuern. Damit können sie den Unternehmen, der Zivilgesellschaft und den Medien ein starkes Signal senden. Ein ähnlicher Ansatz, jedoch mit einer geringeren Ertragsminderung im Vergleich zu den Referenzindizes («tracking error»), ist die Klimaoptimierung von Portfolios, um die grössten Emittenten in den kohlenstoffintensivsten Sektoren zu eliminieren. Auf diese Weise haben die Portfolios eine geringere Kohlenstoffintensität als die Benchmark-Indizes. Schliesslich können Anleger wählen, ob sie die Energiewende durch thematische Aktienstrategien im Bereich der erneuerbaren Energien oder durch Anleihenstrategien mit Fokus auf grüne Obligationen finanzieren wollen.

Alle drei Ansätze sind wertvolle Instrumente für Pensionskassen. Eine Frage bleibt jedoch: Wie können diese Strategien die schnelle Dekarbonisierung der Realwirtschaft in grossem Massstab erleichtern? Denn nur weil eine Pensionskasse nicht mehr in Ölfirmen investiert, werden diese nicht von heute auf morgen ihren Betrieb einstellen oder ihre CO₂-Emissionen reduzieren. Letztere werden zumindest anfänglich in andere Finanzportfolios übertragen. Glücklicherweise gibt es für die Pensionskassen noch weitere Lösungen.

4.1 Die Analyse der Portfolios

Zunächst gilt es, die Portfolios gründlich zu prüfen. Denn wie vorgängig dargelegt, ist ein grosser Teil der Kapitalanlagen von Pensionskassen potenziell von Klimarisiken bedroht, nicht nur die Werthaltigkeit der Aktienportfolios, sondern auch die Obligationen und Investitionen im Immobilienbereich.

Für die Pensionskassen geht es also darum, Klimarisiken zu erkennen, um sie so weit wie möglich zu begrenzen. Es geht auch darum, sich auf Unternehmen zu konzentrieren, welche die Energiewende berücksichtigen und sich anzupassen versuchen. Unternehmen also, die sich glaubwürdige Ziele für die Reduktion ihrer CO₂-Emissionen setzen oder deren Produkte und Dienstleistungen zum Kampf gegen den Klimawandel beitragen (siehe Kasten zu den Erwartungen von Ethos an die Unternehmen).

4.2 Der Dialog mit den Aktionären

Für Anleger, die das Risiko ihres Portfolios reduzieren und gleichzeitig einen Beitrag zur Dekarbonisierung der Realwirtschaft leisten wollen, hat sich in den letzten Jahren ein Ansatz durchgesetzt: das Klimaengagement. Dabei geht es darum, die Unternehmensleitungen im Dialog aufzufordern, dass sie Klimarisiken in gleicher Weise berücksichtigen wie finanzielle Risiken. So können die Anleger ihre Aktionärsrechte nutzen, um die Unternehmen zu motivieren, langfristig zu denken, ihre Strategie zu überprüfen und ihre Investitionen in Richtung kohlenstoffarmer Lösungen zu verlagern.

Um ihren Einfluss zu maximieren, bündeln viele Investoren ihre Kräfte, indem sie die Stimmrechte ihrer Aktiven zusammenlegen. Seit seiner Gründung im Jahr 2004 führt der Ethos Engagement Pool Schweiz (EEP Schweiz) im Auftrag seiner Mitglieder einen intensiven Dialog mit Schweizer Unternehmen, damit diese ihre CO₂-Bilanz veröffentlichen, sich ehrgeizige Ziele zur Reduktion ihrer CO₂-Emissionen setzen und entsprechende Klimastrategien umsetzen.

Ein Beispiel für einen gemeinsamen Aktionärsdialog auf internationaler Ebene ist die Initiative Climate Action 100+. Sie wurde 2017 ins Leben gerufen, um Unternehmen zu ermutigen, ihren CO₂-Fussabdruck zu reduzieren und ihre Strategie an den Zielen des Pariser Abkommens auszurichten. Die Initiative konzentriert sich auf die wichtigsten CO₂-Emittenten, das heisst auf die 167 Unternehmen, die für mehr als 80% der weltweiten Industrieemissionen verantwortlich sind, und vereinigt 575 Investoren (darunter Ethos und die Mitglieder des EEP International) mit verwalteten Aktiven von insgesamt USD 54 000 Milliarden. Das sind mehr als die Hälfte der verwalteten Vermögen auf globaler Ebene.

Um glaubwürdig zu sein, muss das Engagement für das Klima auf klar definierten Zielen beruhen, die innerhalb eines bestimmten Zeitrahmens erreicht werden sollen. Sollten diese Ziele nicht erreicht werden, müssen zusätzliche Massnahmen, zum Beispiel das Einreichen eines Antrags an der Generalversammlung oder eine Desinvestition, geplant und im Vorfeld angekündigt werden. Im Rahmen der Initiative Climate Action 100+ wurde für das Erreichen der Ziele ein Zeitraum von fünf Jahren (2017–2022) festgelegt.

Die Mitglieder der Initiative haben in den letzten drei Jahren ermutigende Ergebnisse erzielt¹⁵. 2020 hat sich British Petroleum vorgenommen, bis 2050 klimaneutral zu werden, die Emissionen aus der Nutzung seiner Produkte (Scope 3) inbegriffen. BP ist auch der erste Grosskonzern, der eine Reduzierung seiner Ölförderung um 40% bis 2030 angekündigt hat. Repsol wiederum hat angekündigt, einschliesslich Scope 3 bis 2050 klimaneutral zu werden. In der Schweiz sind die beiden grössten CO₂-Emittenten Holcim und Nestlé, für die Ethos den Dialog führt. Seit Beginn des Dialogs haben sich beide Unternehmen verpflichtet, bis 2050 Klimaneutralität («net zero») zu erreichen und sich für 2030 auf Reduktions-Zwischenziele festzulegen, die von der «Science Based Targets Initiative» validiert werden.

Diese ersten Ergebnisse zeigen, dass die Anleger mit vereinten Kräften Unternehmen dazu bewegen können, ihre Strategien zu überprüfen. In einem zweiten Schritt muss sichergestellt werden, dass diesen Ankündigungen auch Taten folgen und tatsächlich Fortschritte erzielt werden. Daher ist es wichtig, die Fortschritte der Unternehmen objektiv an den Anforderungen der Investoren messen zu können. Die Mitglieder von Climate Action 100+ haben daher mit der «Netto-Null-Unternehmensbenchmark» («net-zero company benchmark») einen Analyserahmen geschaffen, mit dem der Vorbereitungsgrad der Unternehmen auf die Energiewende und die Ausrichtung ihrer Strategie auf eine «Netto-Null»-Wirtschaft gemessen werden kann.

Es ist mittlerweile anerkannt, dass die Investoren eine treuhänderische Pflicht haben, bei Unternehmen, die ihr Geschäftsmodell nicht anpassen, aktiv zu werden. Scheitert der Dialog, sollten die Anleger zusätzliche Massnahmen im Bereich des aktiven Aktionariats in Erwägung ziehen, beispielsweise die öffentliche Bekanntgabe von Nachzüglern, die Nichtwiederwahl von Verwaltungsratsmitgliedern an der Generalversammlung, das systematische Einreichen von Aktionärsanträgen und letztlich der Verkauf der Anteile an Unternehmen, die sich nicht anpassen wollen.

4.3 Die Abstimmungspraxis an der Generalversammlung

Neben dem Dialog der Aktionäre mit den Unternehmen ist die konsequente Unterstützung klimarelevanter Aktionärsanträge bei den GV-Abstimmungen ein wichtiges Element des Klimaengagements. Eine Studie von ShareAction ergab, dass mehrere Unterzeichner der Initiative Climate Action 100+ bei Unternehmen, die 2020 von der Initiative ins Visier genommen worden waren, klimarelevante Resolutionen nicht unterstützten, wobei einige sogar die von anderen Unterzeichnern eingereichten Anträge¹⁶ ablehnten.

Dabei ist die Stimmabgabe an den Generalversammlungen ein entscheidendes Instrument der Aktionäre, um Druck auf ihre Unternehmen auszuüben, damit diese ernsthafte Klimaschutzmassnahmen ergreifen. Dies ist umso wichtiger, als immer mehr Unternehmen in Zukunft den Aktionären an der Generalversammlung ihren Klimabericht und damit ihre Klimastrategie im Rahmen einer «Say on Climate»-Abstimmung zur Genehmigung vorlegen werden.

Dank dem Aktionärsdialog haben die Ethos Stiftung und sieben Schweizer Pensionskassen in den letzten Monaten die beiden grössten Schweizer CO₂-Emittenten, Nestlé und LafargeHolcim, davon überzeugt, an ihrer jeweiligen Generalversammlung eine solche Konsultativabstimmung einzuführen. Es wäre schade, wenn die Aktionäre diese Gelegenheit nicht nutzten, um ihre Meinung zur Klimastrategie dieser Unternehmen zu äussern und gegebenenfalls den Druck aufrechtzuerhalten, damit sie noch mehr für den Kampf gegen den Klimawandel tun.

4.4 Die Kapitalumschichtung

Wenn das Engagement es den Unternehmen nicht erlaubt, ihre Investitionen in Aktivitäten umzuschichten, die mit einer Klimaerwärmung von 1,5°C vereinbar sind, dann muss die Kapitalverlagerung auf der Ebene der Investoren erfolgen, indem sie ihre Anteile an Unternehmen verkaufen, deren Anpassung nicht möglich ist. Wir

¹⁵ Climate Action 100+ (Dezember 2020), *2020 Progress Report*. Verfügbar auf: <https://www.climateaction100.org/wp-content/uploads/2020/12/CA100-Progress-Report.pdf>

¹⁶ ShareAction (Dezember 2020). *Voting Matters – Are asset managers using their proxy votes for climate action?*. Verfügbar auf: <https://shareaction.org/wp-content/uploads/2020/11/Voting-Matters-2020.pdf>

denken dabei an Unternehmen, deren Kerngeschäft die Schiefergas- und Schieferölförderung ist, oder ein Unternehmen, das ein neues Kohlekraftwerk baut oder Ölfelder in der Arktis erschliesst. Anfang 2020 beschloss die Ethos Stiftung, ihre Kriterien zu verschärfen, indem sie systematisch alle Unternehmen von ihren Investitionen ausschliesst, die mehr als 5% ihres Umsatzes mit unkonventionellen fossilen Brennstoffen erzielen.

Jetzt müssen diese Unternehmen auch von Worten zu Taten übergehen. Während mehr als die Hälfte (54%) der Öl- und Gasunternehmen bereits «Netto-Null»-Ziele bis 2050 festgelegt haben, sind 194 Investitionsprojekte, die 2020 von den gleichen Unternehmen genehmigt wurden, laut Carbon Tracker nicht mit einer globalen Erwärmung von weniger als +1,75 °C vereinbar¹⁷. Diese Ansicht wird inzwischen auch von der IEA geteilt. Sie ist der Meinung ist, dass keine neuen fossilen Explorationsprojekte mehr entwickelt werden sollten, wenn man versuchen will, die globale Erwärmung auf höchstens +1,5°C zu begrenzen.

Unternehmen, die zum Übergang zu einer emissionsfreien Wirtschaft beitragen, sind für Investoren eindeutig eine Alternative. «Grüne» Investitionen – zu denen erneuerbare Energien, elektrische Transporte, Kohlenstoffabscheidung oder auch Wasserstoff gehören – haben 2020 ein Rekordniveau von USD 501 Milliarden erreicht (2019 waren es noch USD 459 Milliarden). Obwohl die Covid-19-Pandemie die wirtschaftlichen Aktivitäten reduzierte, ist dies der grösste absolute Anstieg seit 2016. Im gleichen Zeitraum gingen die Investitionen in die Förderung und Produktion von Kohlenwasserstoffen um 30% auf USD 378 Milliarden zurück. 2020 ist also das erste Jahr, in dem die Investitionen in erneuerbare Energien jene der fossilen Brennstoffe übertroffen haben¹⁸.

¹⁷ Climat Action 100+ (Dezember 2020), 2020 Progress Report. Verfügbar auf: <https://www.climateaction100.org/wp-content/uploads/2020/12/CA100-Progress-Report.pdf>

¹⁸ Bloomberg NEF (März 2021). BNEF Executive Factbook. Verfügbar auf: <https://about.bnef.com/blog/bloombergnef-2021-executive-factbook/>

5 Schlussfolgerung

Ungeachtet der Möglichkeiten, die den Anlegern heute zur Verfügung stehen, um die durch den Klimawandel verursachten Risiken zu berücksichtigen und in den Griff zu bekommen, bleibt die Schaffung eines regulatorischen Rahmens notwendiger denn je, um die Pensionskassen bei dieser Umstellung zu begleiten und damit die zukünftigen Renten ihrer Versicherten zu schützen.

In dieser Hinsicht ist das neue CO₂-Gesetz, das es der Schweiz ermöglichen soll, ihre Kohlenstoffemissionen im Vergleich zum Stand von 1990 bis 2030 zu halbieren und die Ziele des Pariser Abkommens zu erreichen, ein wichtiger Schritt. Es wird einen rechtlich abgesicherten, wirksamen Rahmen schaffen, um Investitionen zu fördern, die zur Umstellung auf eine nachhaltigere Wirtschaft beitragen.

Neben den neuen Anlagemöglichkeiten, die so geschaffen werden, verlangt das neue Gesetz von der Finanzmarktaufsicht (FINMA) und der Schweizerischen Nationalbank (SNB), die aus dem Klimawandel resultierenden finanziellen Risiken für den Schweizer Finanzplatz periodisch zu messen. Sie sollen also, anders gesagt, in ihren Analysen der finanziellen Situation der Schweiz die physischen Risiken und die sogenannten Transitionsrisiken berücksichtigen.



Ethos

Place de Pont-Rouge 1
Postfach 1051
1211 Genf 26
Schweiz

T + 41 22 716 15 55
F + 41 22 716 15 56

Büro Zürich

Bellerivestrasse 3
8008 Zürich
Schweiz

T + 41 44 421 41 11
F + 41 44 421 41 12

info@ethosfund.ch
www.ethosfund.ch

