

Damit sich ESG-Anlagen als Portfoliobestandteile der Pensionskasse eignen, müssen sie einfach, risikolos und günstig sein.

In der Welt der institutionellen Vermögensverwaltung scheint das Thema der nachhaltigen Anlagen, die bestimmte Umwelt-, Sozial- und Corporate-Governance-Kriterien (Environmental, Social and Governance – ESG) erfüllen, rasant an Bedeutung zu gewinnen. Ist dies nur eine vorübergehende Begleiterscheinung der aktuellen Hausse an den Anlagemärkten, oder handelt es sich um eine echte Grundtendenz innerhalb der Branche? Die Mentalität der Akteure hat sich offensichtlich deutlich verändert. Es gibt nur noch wenige echte Gegner, die sich komplett gegen die Berücksichtigung der ESG-Kriterien in der Vermögensverwaltung aussprechen.

Der Trend ist jedenfalls stark, führt man sich vor Augen, wie viele Berater sich mittlerweile die Themen Nachhaltigkeit und soziale Verantwortung auf die Fahnen geschrieben haben. Unnötig zu erwähnen, dass alle ESG-Anbieter mit ihren eigenen Produkten an diesem neuen Marktpotenzial teilhaben wollen.

Die Pensionskassen scheinen mit der rasanten Entwicklung ein wenig überfordert zu sein. Sie fragen sich: Müssen wir die «schwarzen Schafe» (Unternehmen aus den Branchen Tabak, Alkohol, Rüstung, Erdöl, Atomkraft usw.) aus unseren Portfolios streichen? Reicht es, sie lediglich unterzugewichten? Oder ist es im Gegensatz dazu zielführender, mit den im Portfolio vertretenen Unternehmen in einen Aktionärsdialog einzutreten, um sie beim Wandel zu unterstützen? Müssen die Portfolios «CO2-frei» gestaltet werden? Sollten sie durch «Impact Investing» bestimmte ethische Ziele verfolgen? Oder sind die stärker themenbezogenen (und mitunter besonders kreativen) Anlagen etwa in die Bereiche Wasser, Mikrofinanz oder geschlechterspezifische Gleichberechtigung vielversprechender?

Die Antworten hierauf sind nicht einfach. Die zuständigen Pensionskassenorgane finden sich daher in einer komplexen Situation wieder. Zuweilen müssen sie den «ESG-Charakter» ihrer Anlagen gegenüber Investoren rechtfertigen. In anderen Fällen sorgen sie sich darum, dass sich in ihrem Pensionskassenportfolio Papiere von Unternehmen befinden könnten, die die Umwelt schädigen, korrupt sind oder gegen die Menschenrechte verstossen.

Um eine effiziente Integration der ESG-Thematik in unsere Portfolios zu erreichen, müssen wir uns zunächst einmal über die Besonderheiten der Pensionskassen und unseres Vorsorgesystems klar werden. Erstens ist darauf hinzuweisen, dass die institutionelle Vermögensverwaltung heute grösstenteils an eine Benchmark gebunden ist, sich also eng an der Entwicklung eines Referenzindex orientiert. Das jeweilige Risiko wird für jede Anlageklasse und jede Region statistisch genau ermittelt, und die Vermögensallokation innerhalb der Portfolios zielt auf die Maximierung des Rendite-Risiko-Verhältnisses ab. Zweitens wird ein Grossteil der Verwaltungstätigkeit in der Regel an Dritte delegiert. Das verantwortliche Organ der Pensionskasse definiert eine langfristige strategische Allokation und überwacht

deren Umsetzung durch die Vermögensverwalter, ohne direkt in die Verwaltung einzugreifen. Drittens wiegt die Verantwortung der Organe schwer. Die Nichteinhaltung von Vorschriften kann gravierende Folgen bis hin zu strafrechtlichen Sanktionen nach sich ziehen.

Wir operieren somit innerhalb eines recht starren Rahmens. Er erlaubt es nicht, Versuchsballons zu starten oder zu improvisieren und lässt natürlich keinen Raum für grosse Umwälzungen. Hinzu kommt, dass am Pensionskassenmarkt seit 20 Jahren eine starke Konsolidierungswelle zu beobachten ist. Seitdem nimmt die Zahl kleiner und mittlerer Pensionskassen kontinuierlich zugunsten der grossen Kassen und Sammeleinrichtungen ab. Gleichzeitig steigt die Mandatsgrösse stetig an, während die Verwaltungskosten sinken.

Die wahre Herausforderung im Zusammenhang mit dem ESG-Thema besteht somit nicht darin, in neue Anlageklassen zu investieren oder neue Anlageprodukte zu nutzen. Vielmehr geht es darum, den bestehenden Anlageprozess umzustellen oder zumindest die Portfoliozusammensetzung mit dem Ziel der Integration einer ESG-Komponente zu verändern. Dabei ist sicherzustellen, dass sich an den aktuellen Performance- und Risikoparametern möglichst wenig ändert. Die Pensionskassen werden nicht auf Renditen verzichten oder ihre Risiken erhöhen, um bestimmte ESG-Kriterien zu erfüllen. Und sie haben natürlich auch kein Interesse daran, ihre Verwaltungskosten massiv zu erhöhen. Somit sind die Anforderungen klar: Damit sich ESG-Anlagen durchsetzen können, müssen sie sich einfach umsetzen lassen, das bestehende Rendite-Risiko-Verhältnis wahren und zu minimalen Zusatzkosten zu haben sein.

Der Anlageausschuss der PKWAL wird dieses Thema im Herbst im Rahmen eines Seminars eingehend analysieren. Doch schon heute verwendet die PKWAL für ihre Anlagen systematisch jene Instrumente, die den ESG-Kriterien am nächsten kommen.