

Short-Positionen zur Steigerung der Wirkung

Portfolios im (Klima-)Wandel

Schweizer Pensionskassen werden durch die Dekarbonisierung ihrer Anlageportfolios ihren Beitrag zur Eindämmung des Klimawandels leisten müssen. Mit einer konsequenten Weiterführung marktbasierter Ansätze können sie die Klimaziele von morgen bereits heute erreichen.

IN KÜRZE

Die Logik, klimafreundliche Unternehmen über- und Klimasünder unterzugewichten, kann weitergesponnen werden. Dies ermöglicht klimaneutrale Portfolios mit geringem Tracking-Error.

Im Rahmen der treuhänderischen Sorgfaltspflicht können sich Schweizer Pensionskassen der Berücksichtigung von Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekten (ESG) kaum mehr entziehen. So entwickelt sich der Ausschluss von kontroversen Titeln (wie Streubombenhersteller) oder die Wahrnehmung der Stimmrechte zum Standard.

Die grösste Herausforderung der kommenden Jahre stellt jedoch die Eindämmung des Klimawandels und der Übergang zu einer CO₂-neutralen Wirtschaft dar: Auch die Schweiz hat sich dabei im Klimaabkommen von Paris verpflichtet, ihre Treibhausgasemissionen bis 2050 auf netto null zu reduzieren, um den Anstieg der globalen Klimaerwärmung auf maximal 1.5 Grad Celsius zu begrenzen.¹

Um diese Zielsetzung zu erreichen, werden auch die Finanzwirtschaft und die Pensionskassen in die Pflicht genommen: Wenn Pensionskassen aktuell mit den Benchmark-Indizes (z. B. MSCI World Index) investieren, bewegen sie sich auf einem Pfad, der in einem Anstieg der Erderwärmung um 4 bis 6 Grad endet. Zukunftsorientierte Portfolios zeichnen sich hingegen durch eine substantielle Reduktion der CO₂-Emissionen aus mit dem Ziel, die Erderwärmung auf 1.5 Grad zu begrenzen.

Fokus auf Offenlegung und Reduktion des CO₂-Fussabdrucks

Mit der Veröffentlichung der zweiten Klimaverträglichkeitsstudie «Pacta 2020» steigt der Druck auf Schweizer Pensions-

kassen, Fortschritte bei den Klimazielen zu erreichen.

Hierzulande werden allfällige Massnahmen dabei (noch) auf freiwilliger Basis implementiert. Ein Blick über die Grenze in die Europäische Union lässt jedoch zwei zukünftige Anforderungen bereits erahnen:

Offenlegung des CO₂-Fussabdrucks

Die EbAV-II-Richtlinie der EU für Pensionskassen bringt verstärkte Offenlegungsanforderungen für die ESG-Bemühungen. Es ist zu erwarten, dass der regelmässige Ausweis des CO₂-Fussabdrucks der Anlagen sich als Standard etabliert.

Reduktion des CO₂-Fussabdrucks

Die EU hat dafür z. B. zwei neue Benchmark-Richtlinien geschaffen (EU Climate Transition Benchmark; EU Paris Aligned Benchmark), die eine systematische CO₂-Reduktion der Anlageportfolios (Dekarbonisierung) zum Ziel haben.

Auch für Schweizer Pensionskassen gewinnt die Messung des Beitrags zur Erreichung der Klimaziele, vor allem über die Offenlegung des CO₂-Fussabdrucks, an Bedeutung. Weiter gilt es, den CO₂-Ausstoss der Portfolios systematisch zu reduzieren (Dekarbonisierung).

Über- und Untergewichtung zur Reduktion des CO₂-Ausstosses

Zur Reduktion des CO₂-Fussabdrucks eines Portfolios haben sich dabei marktbasierende Ansätze bei den allermeisten institutionellen Investoren durchgesetzt: Hierfür wird über die Kapitalmärkte – sprich über die Allokation von Kapital – Preisdruck auf die Unterneh-

Severin Lienhard

B.A. B.Sc
Business Development
Finreon



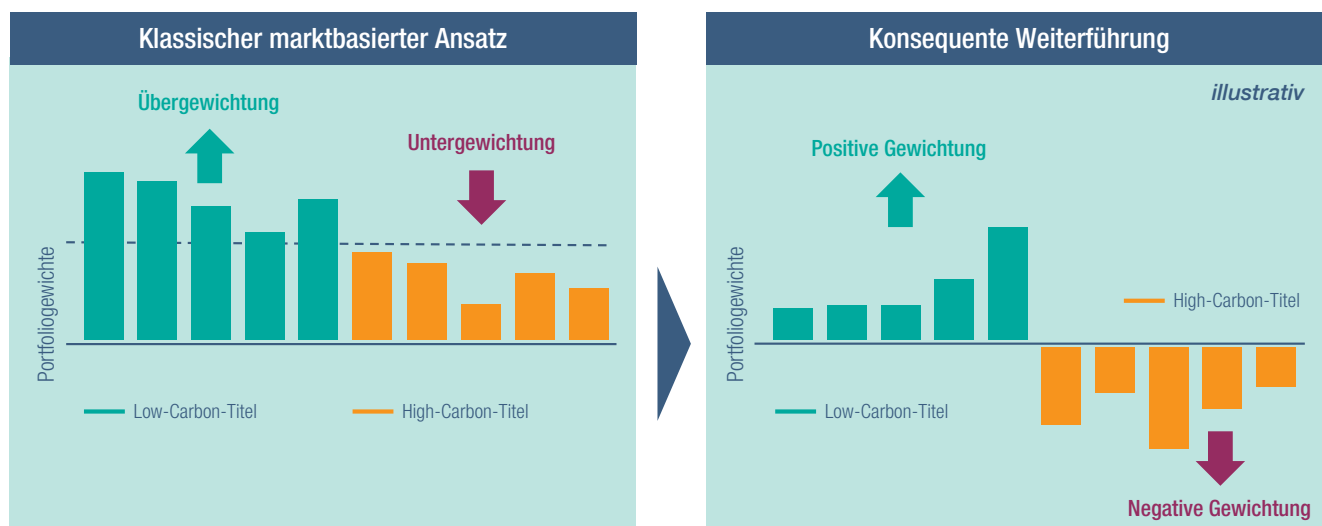
Christian Vial

Dr. oec. HSG
Head of Innovation
& Research
Finreon



¹ www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-76206.html

Marktbasierte Ansätze für klimafreundliche Portfolios



men ausgeübt, ihren CO₂-Ausstoss zu reduzieren. Nach dem gleichen Prinzip funktionieren auch die weitverbreiteten ESG-Indizes.

In der Praxis bedeutet ein solcher marktbasierter Ansatz, dass Titel mit niedrigem CO₂-Ausstoss (im Vergleich zu einer Benchmark) übergewichtet werden, wohingegen Titel mit einem hohen CO₂-Ausstoss untergewichtet oder im Extremfall ausgeschlossen werden (siehe Abbildung). Für die Umsetzung hat die Industrie Low-Carbon-Indizes geschaffen, die sehr ähnliche Rendite-Risiko-Eigenschaften wie klassische Benchmark-Indizes aufweisen, jedoch den CO₂-Fussabdruck um ca. 30 % reduzieren.

Die Reduktion des CO₂-Fussabdrucks muss durch die Inkaufnahme einer Abweichung gegenüber einer Benchmark (Tracking Error) erkauf werden: Je stärker die Treibhausgasemissionen eines Portfolios reduziert werden (z. B. durch den Ausschluss CO₂-intensiver Industrien), desto höhere Renditeabweichungen müssen toleriert werden. Da sich kaum eine Pensionskasse allzu hohe Abweichungen zu den Benchmarks erlauben kann oder will, sind der CO₂-

Reduktion durch Über- bzw. Untergewichtungen folglich Grenzen gesetzt.

CO₂-neutral durch Short-Positionen

Konsequent weitergeführt hat jedoch die Logik eines marktbasierter Ansatzes das Potenzial, den CO₂-Ausstoss eines Portfolios bei tiefem zusätzlichem Tracking-Error bis auf 0 % zu senken: Einzelne Titel können nicht nur übergewichtet (Titel mit niedrigem CO₂-Ausstoss) oder untergewichtet werden (Titel mit hohem CO₂-Ausstoss), sondern können auch ein positives Gewicht (bei niedrigem CO₂-Ausstoss) bzw. ein negatives Gewicht (bei hohem CO₂-Ausstoss) erhalten (siehe Abbildung).

Durch diese positiven und negativen (Short-)Gewichte wird im Vergleich zum klassischen marktbasierter Ansatz ein doppelter Marktdruck auf CO₂-intensive Geschäftsmodelle ausgeübt: Diese werden nicht nur untergewichtet oder aus dem Portfolio ausgeschlossen, sondern sie werden zusätzlich «abgestraft», indem sie verkauft werden.

Die Umsetzung erfolgt dabei analog wie bei einer Währungsabsicherung, wo Long-Short-Positionen gegenüber Währungen eingegangen werden, durch eine

«CO₂-Absicherung». Diese neutralisiert innerhalb von passiven Fonds kostengünstig das CO₂. Der Fonds folgt so der Renditeentwicklung seiner Benchmark mit sehr tiefen Abweichungen.

Für die Pensionskassen ergibt der Long-Short-Mechanismus damit ein wirksames Instrument, um ihren CO₂-Fussabdruck und die damit zusammenhängenden Risiken nicht nur zu reduzieren, sondern bei tiefen Tracking-Error und Kosten einfach und vollkommen zu neutralisieren.

Es ist nur eine Frage der Zeit, bis die erste Schweizer Pensionskasse durch die Nutzung aller vorhandenen Möglichkeiten vollkommen CO₂-neutral investiert und die Klimaziele von 2050 erreicht. |