

# Benchmarks und nachhaltige Investitionen

Jedes Investment einer Pensionskasse muss gegenüber einer sinnvollen Benchmark gemessen werden. Wie ist dieser Grundsatz bei nachhaltigen Investitionen zu lösen?

Im Bereich der Vermögensverwaltung (Asset Management) hat sich die Verwendung von vergleichenden Bezugswerten (Benchmarks) überall durchgesetzt. Im Folgenden werden daher die wichtigsten Funktionen einer Benchmark in Erinnerung gerufen.

– *Festlegung eines Anlageuniversums:*  
In Frage kommende Wertpapiere, Qualität (Rating) der Papiere, Verteilung nach Ländern, Branchen usw.

– *Definition des allgemeinen Profils der Investitionen in einer Anlageklasse unter finanziellen Gesichtspunkten:*

Performance (chronologischer Überblick), Volatilität, andere Risikoindikatoren und so weiter.

### In Kürze

- > Pensionskassen wählen extrem unterschiedliche Zugänge zum Thema Nachhaltigkeit
- > Einheitliche Benchmarkempfehlungen machen daher keinen Sinn
- > Nachhaltige Anlagen müssen auch gegen klassische Benchmarks bestehen

– *Verwendung als absoluter bzw. relativer Massstab für Kapitalanlagen:*

Abweichungen der Investitionsergebnisse bezüglich der Benchmark, Tracking Error und so weiter.

Der Wahl einer Benchmark kommt unabhängig von der jeweils betrachteten Anlageklasse eine entscheidende Bedeutung zu. Diese Wahl wird bewusst getroffen und beeinflusst die Investitionserfolge in erheblichem Ausmass. Die Benchmark muss in jedem Fall die jeweilige Anlageklasse genau abbilden, liquide und leicht zu verwenden sowie problemlos reproduzierbar und transparent sein.

### Politik der schweizerischen Pensionskassen in Bezug auf Nachhaltigkeit

Es drängt sich an dieser Stelle auf, den Umgang der schweizerischen Pensionskassen (PK) mit nachhaltigen Investitionen kurz zu umreissen.

– *Grosse Unterschiede beim Interesse:*  
Zahlreiche Pensionskassen interessieren sich kaum für dieses Thema, während andere, insbesondere die Pensionskassen der öffentlichen Hand, ihre Anlagestrategien überdacht und konsequent auf diese Grundsätze und Ziele ausgerichtet haben.

– *Keine einheitliche Definition des Konzepts oder der Ziele:*

Die Stiftungsräte legen diesen Ansatz und die Zielsetzungen sehr unterschiedlich aus; dank der Verwendung festgelegter Begriffe (Socially Responsible Investment SRI, für sozialverantwortliche Kapitalanlagen oder Environmental, Social and Governance ESG, für Umwelt, Soziales und Governance) können unterschiedliche Schwerpunkte genauer umrissen werden.

– *Die jeweils geltenden Grundsätze oder Vorschriften sind oft recht vage und minimalistisch definiert (Best Effort):*

Die meisten Institutionen ziehen es vor, die für sie geltenden Grundsätze und Vorschriften sehr allgemein und wenig bindend zu formulieren.

– *Nicht alle Anlageklassen sind gleichermassen betroffen:*

Bestimmte Institutionen beschliessen, alle ihre Anlagen den ESG-Standards zu unterstellen, andere verwenden sie nur für einzelne Anlageklassen, wie zum Beispiel Schweizer Aktien oder Immobilien.

– *Grosse Umsetzungsunterschiede:*

Es sind auch sehr unterschiedliche Vorgehensweisen bei der Anwendung der ESG-Kriterien zu beobachten: Ausschluss gewisser Titel, Best-in-Class, ESG-Filter und so weiter (siehe dazu auch Artikel Hunziker-Ebnetter auf Seite 41).

– *Ausübung des Stimmrechts:*

In den letzten Jahren haben die meisten institutionellen Anleger in der Schweiz ihr Augenmerk auf die Frage der Stimmrechtsausübung gerichtet, insbesondere im Zusammenhang mit den als exorbitant empfundenen Vergütungen. Die Minder-Initiative spielt hier eine entscheidende Rolle. Die anderen ESG-Probleme haben ein wenig unter dieser Fokalisierung gelitten.

In der Tabelle auf Seite 59 werden zur Veranschaulichung einige spezifische Indizes im Bereich der «Aktien Welt» aufgeführt und kritisch durchleuchtet.

## Schlussfolgerungen und Empfehlungen

– *Ziele festsetzen (finanzieller und nachhaltiger Art), Vorgehensweise definieren, dann Benchmarks wählen:*

Die Wahl der Benchmarks sollte am Schluss eines Anlageprozesses erfolgen, wenn das Vorgehen bei nachhaltigen Investitionen festgelegt wurde. Zunächst werden nämlich die – finanziellen und nachhaltigen – Zielsetzungen definiert, danach bestimmt man die Instrumente, mit denen diese erreicht werden sollen (Charta, Anlageklassen, Ausschluss von Wertpapieren, «Best-in-Class»-Ansatz und so weiter). Erst dann wählt man die Benchmarks aus.

– *Investitionen gemäss bestimmter Nachhaltigkeitskriterien (SRI- oder ESG-Anlagen) gelten als spezielle Form der Vermögensverwaltung:*

Nachhaltige Investitionen können als spezielle Form des Asset Managements angesehen werden. Wichtig ist, dass Anlageuniversum und Benchmark kohärent sind.

– *Die Verwendung von klassischen oder herkömmlichen Benchmarks der schweizerischen Vorsorgeeinrichtungen ist gerechtfertigt, wenn die Auswirkung der nachhaltigen Vermögensverwaltung gering bleibt:*

Wenn durch die Entscheidung für nachhaltiges Investment nur wenige Wertpapiere ausgeschlossen werden, wenn die Über- oder Untergewichtung von Titeln nicht zu stark ausfällt oder wenn der angewandte «ethische» Filter nicht zu einer drastischen Einschränkung der Anzahl Wertpapiere und des Anlageuniversums führt, dann erscheint die Verwendung klassischer Indizes akzeptabel. In diesem Fall sollte die nachhaltige Anlage sich nicht in Form allzu ausgeprägter Abweichungen (Tracking Errors) niederschlagen.

– *Ein häufig vorgebrachtes Argument für die Verwendung der klassischen Benchmarks bei nachhaltigen Anlagen besteht aus der Forderung, diese Anlageform müsse eine mindestens ebenso gute Performance aufweisen wie traditionelle Investitionen:*

Dieses an sich vernünftige Argument lässt jedoch einen wesentlichen Aspekt ausser acht: Die erzielten Ergebnisse und Performancewerte sollten nicht einzig und allein aus finanzieller Sicht, sondern auch aus

der Perspektive der Nachhaltigkeit bewertet werden. Für alles andere trifft dieses Argument natürlich zu.

– *Wenn sich die Vorsorgeeinrichtung bei der Umsetzung der Nachhaltigkeitskriterien für einen «fundamentalen» Ansatz entscheidet, drängt sich die Wahl «reiner» Indizes auf:*

Möchten die Verantwortlichen der Vorsorgeeinrichtung bei den Nachhaltigkeitskriterien eine harte Linie fahren, dann sollten effektiv «reine» Benchmarks bevorzugt werden.

– *Für institutionelle Anleger in der Schweiz gibt es keine spezifischen «nachhaltigen» und für alle wichtigen Anlageklassen passenden Benchmarks:*

Die wichtigsten Anlageklassen für eine schweizerische Pensionskasse (CHF-Obligationen, Schweizer Aktien, Schweizer Immobilien) werden von den nachhaltigen Indizes noch nicht wirklich zufriedenstellend abgedeckt.

– *Das Fehlen geeigneter Benchmarks sollte nicht abschreckend wirken:*

Falls keine optimale Benchmark existiert, welche die Kriterien der nachhaltigen Entwicklung abdeckt, ist es sicher ratsam, eine klassische Benchmark zu verwenden. Ausserdem ist eine Liste der Elemente aufzustellen, die Performance-Abweichungen auslösen könnten. Danach sind diese Elemente anhand der oben genannten berichtenden Kriterien zu bewerten, und zwar mithilfe einer einfachen und empirischen Methode.

– *Die Umsetzung nachhaltiger Anlageprinzipien kann indirekte Folgen in Bezug auf Komplexität, Überwachung, Kontrolle und Kosten haben:*

Die Wahl geeigneter Benchmarks ist nur eine von zahlreichen heiklen Fragen, die sich bei der Umsetzung eines nachhaltigen Investitionsansatzes stellen. Diese Entscheidung kann sich indirekt auch auf die Komplexität des Asset Managements, die Überwachung der Vermögensverwalter, die Ergebnisse, Kontrollen und Kosten auswirken. ■

**Graziano Lusenti  
Ilir Roko**