

Sachdokumentation:

Signatur: DS 737

Permalink: www.sachdokumentation.ch/bestand/ds/737



Nutzungsbestimmungen

Dieses elektronische Dokument wird vom Schweizerischen Sozialarchiv zur Verfügung gestellt. Es kann in der angebotenen Form für den Eigengebrauch reproduziert und genutzt werden (private Verwendung, inkl. Lehre und Forschung). Für das Einhalten der urheberrechtlichen Bestimmungen ist der/die Nutzer/in verantwortlich. Jede Verwendung muss mit einem Quellennachweis versehen sein.

Zitierweise für graue Literatur

Elektronische Broschüren und Flugschriften (DS) aus den Dossiers der Sachdokumentation des Sozialarchivs werden gemäss den üblichen Zitierrichtlinien für wissenschaftliche Literatur wenn möglich einzeln zitiert. Es ist jedoch sinnvoll, die verwendeten thematischen Dossiers ebenfalls zu zitieren. Anzugeben sind demnach die Signatur des einzelnen Dokuments sowie das zugehörige Dossier.



**DER WEG AUS DEM NEBEL:
Klimaverträglichkeitsanalyse von Schweizer
Pensionskassen- und Versicherungsportfolien**

ZUSAMMENFASSUNG - DEUTSCH

ÜBER 2° INVESTING INITIATIVE

2° Investing Initiative (2°ii) ist ein internationaler Think Tank an der Schnittstelle zwischen dem Finanzsektor und dem 2°C Klimaziel. Mit Niederlassungen in Paris, London, Berlin und New York, mobilisiert 2°ii ein globales Netzwerk an Finanzinstitutionen, Forschungsorganisationen, Vermögensverwalter, Banken, Investoren, Analysten, NGOs, und Finanzaufsichts- sowie Umweltbehörden aufgebaut. Die Arbeit orientiert sich primär an den drei Grundpfeilern des Finanzsektors – Indikatoren, Produkte und Instrumente, Investitionsprozesse sowie Finanzaufsicht und -regulierung.

Das Projekt wurde durchgeführt in Koordination mit und der Unterstützung des EU finanzierten LIFE Projekts „Paris Agreement Capital Transition (PACTA)“, welches nationale und europaweite Initiativen zwischen Regierungen und Finanzaufsichten zu 2°C Szenarioanalyse und dem Pariser Übereinkommen koordiniert.

Kontakt:

Email: transitionmonitor@2degrees-investing.org

Website: www.2degrees-investing.org

www.transitionmonitor.ch

New York: 205 E 42nd Street, 10017 NY

London: 40 Bermondsey Street, SE1 3UD

Paris: 97 rue La Fayette, 75010

Berlin: Am Kufegraben 6A

Autoren: Jakob Thomä (2° Investing Initiative / CNAM), Clare Murray (2° Investing Initiative), Michael Hayne (2° Investing Initiative), Klaus Hagedorn (2° Investing Initiative)

Mit der Unterstützung von: Silvia Ruprecht (BAFU, Projektleiterin), Andrea Burkhardt (BAFU), Stefan Schwager (BAFU), Roger Ramer (BAFU), Laurence Roth (SIF)

Oktober 2017. Für die in diesem Bericht dargestellten Ergebnisse sind allein die Autoren verantwortlich und reflektieren nicht unbedingt die Meinungen und Positionen des Sponsors.

Den vollständigen Bericht in Englisch finden Sie unter:

<https://www.bafu.admin.ch/bafu/en/home/topics/climate/info-specialists/climate-and-financial-markets.html>

Unterstützt durch das:



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Bundesamt für Umwelt BAFU

ZUSAMMENFASSUNG

HINTERGRUND

Das Klimaübereinkommen von Paris verpflichtet die Staatengemeinschaft dazu, die Finanzflüsse klimaverträglich auszurichten (Art. 2 Abs. 1 Bst. c¹).

Diese Verpflichtung bildet – zusammen mit dem Ziel, den «Anstieg der durchschnittlichen Erdtemperatur deutlich unter 2 °C über dem vorindustriellen Niveau [zu halten]» («2-Grad-Ziel», Art. 2 Abs. 1 Bst. a) und «die Fähigkeit zur Anpassung an die nachteiligen Auswirkungen der Klimaänderungen [zu erhöhen]» (Art. 2 Abs. 1 Bst. b) – einen der drei Pfeiler des Übereinkommens. Die Anerkennung des Finanzsektors als dritten Pfeiler des Übereinkommens widerspiegelt die zentrale Rolle des Sektors bei der Dekarbonisierung der Wirtschaft.

Als Antwort auf diesen politischen Auftrag haben das Bundesamt für Umwelt (BAFU) und das Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF) den Schweizer Pensionskassen und Versicherungen die Möglichkeit geboten, eine freiwillige Bewertung ihrer Portfolios im Hinblick auf die Ausrichtung auf das 2-Grad-Klimaziel zu erhalten.

Der freiwillige Pilottest, an dem alle interessierten Schweizer Pensionskassen und Versicherungen kostenlos teilnehmen konnten, wurde vom Schweizerischen Versicherungsverband (SVV) und vom Schweizerischen Pensionskassenverbandes (ASIP) unterstützt. Entsprechend dem Ziel des Pariser Übereinkommens, nichtstaatliche Akteure zu mobilisieren, konzentrierte sich die Analyse auf Finanzflüsse hin zu Unternehmen, namentlich Portfolios aus börsenkotierten Aktien und Unternehmensanleihen. Laut McKinsey entfallen rund 52 % der weltweiten Finanzanlagen auf diese Märkte.² Ohne die unverbrieften Darlehen, die üblicherweise nicht in den Portfolios von Versicherungen oder Pensionskassen zu finden sind, steigt dieser Anteil auf 70 %. Diese Anlageklassen stellen bei den Schweizer Pensionskassen rund 42 % und bei den Schweizer Versicherungen rund 15 % der durchschnittlichen Portfolios. Obwohl sie aus klimapolitischer Sicht von grosser Bedeutung und in den Schweizer Portfolios prominent vertreten sind, wurden Anlagen in Immobilien und Infrastrukturen in der Analyse nicht berücksichtigt. Der Grund dafür sind derzeit lückenhafte Daten.

Dieser Bericht erörtert die anonymisierte Analyse von 79 Investoren, die freiwillig teilgenommen haben. Die betrachteten Portfolios decken eine repräsentative Stichprobe von rund zwei Dritteln aller börsenkotierten Aktien und Unternehmensanleihen ab, die von Schweizer Pensionskassen und Versicherungen gehalten werden.

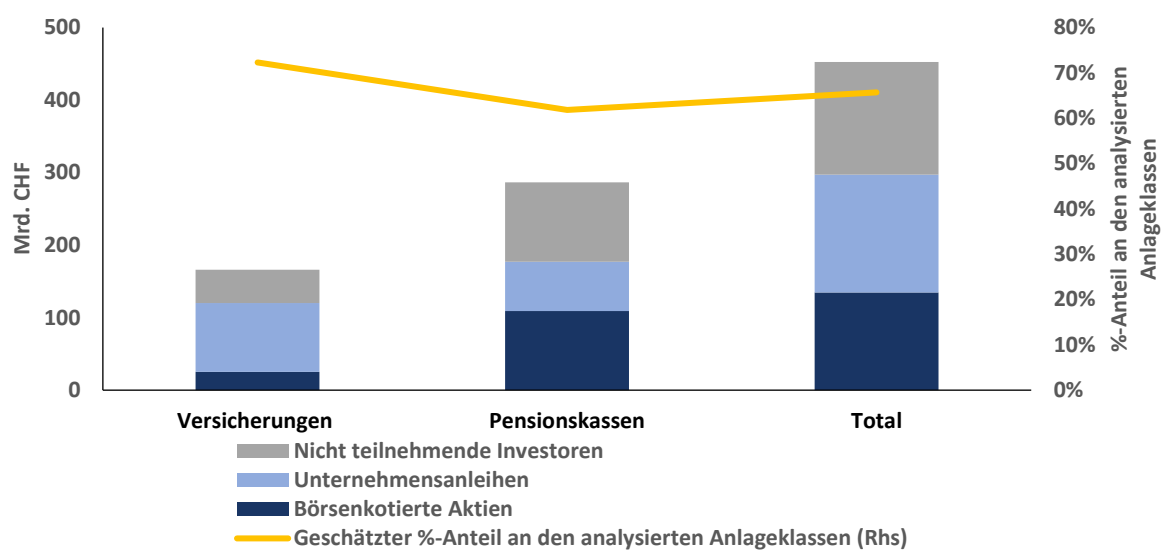
Drei der 79 Investoren reichten ausdrücklich sowohl Pensionskassen- als auch Versicherungsportfolios ein. Werden diese separat gezählt, erhöht sich die Zahl der Teilnehmer auf 82. Untersucht wurden Anlagen im Umfang von 177 Milliarden Franken von 66 Pensionskassen sowie im Umfang von 120 Milliarden Franken von 16 Versicherungen.

¹ Das Pariser Übereinkommen legt in Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe c als Ziel fest, dass «die Finanzmittelflüsse in Einklang gebracht werden mit einem Weg hin zu einer hinsichtlich der Treibhausgase emissionsarmen und gegenüber Klimaänderungen widerstandsfähigen Entwicklung».

² Finanzderivate sowie nicht finanzielle Vermögenswerte wie Immobilien oder Private Equity werden nicht zu den Finanzanlagen gezählt.

Die analysierten Anlagen umfassten grosse, mittelgrosse und kleine Unternehmen. Gemessen an den Anteilen der verwalteten Vermögenswerte an den untersuchten Anlageklassen deckten die bewerteten Portfolios rund 61 % der Anlagen der Schweizer Pensionskassen beziehungsweise 70 % der Schweizer Versicherungen ab.³ Die Ergebnisse dürfen als repräsentativ für die Schweizer Pensionskassen und Versicherungen gelten. Insgesamt wurden über 131 Portfolios zur Analyse eingereicht, welche über 2000 Fonds abdecken.⁴ Die teilnehmenden Pensionskassen und Versicherungen («Investoren») erhielten die sie betreffenden Berichte wahlweise in englischer, französischer oder deutscher Sprache.

ABBILDUNG 1 KNAPP ZWEI DRITTEL DER VON SCHWEIZER PENSIONS KASSEN UND VERSICHERUNGEN VERWALTETEN VERMÖGEN IN DEN UNTERSUCHTEN ANLAGEKLASSEN WURDEN IM RAHMEN DES PILOTPROJEKTS ANALYSIERT. (Quelle: Autoren)



Bei der Modellierung der Ausrichtung dieser Instrumente auf die Klimaziele des Pariser Übereinkommens stützte sich das Projekt auf das Open-source-Modell *Paris Agreement Capital Transition Assessment (PACTA)*.

Dieses Modell wurde von einem internationalen Konsortium unter Beteiligung von zehn Forschungsorganisationen unter der Federführung der 2° Investing Initiative als Teil des Projekts *Sustainable Energy Investing Metrics (SEIM)*⁵ entwickelt und wird ab Ende 2017 in vollem Umfang online frei verfügbar sein. Zur Anwendung bedarf es jedoch die notwendigen Daten (Portfolio-Daten, Szenario-Daten, Vermögenswerte-Date). Es wurde bereits vor Beginn des Schweizer Pilottests im April 2017 von über 100 Finanzinstituten angewendet. Das Modell erlaubt eine direkte und zukunftsgerichtete Bewertung der Ausrichtung von Produktions- und Investitionsplänen auf 2-Grad-Szenarien. Im Pilottest wurden somit die Empfehlungen der Task Force on Climate-Related Financial Disclosure des Financial Stability Board umgesetzt. Diese Empfehlungen fordern ausdrücklich eine 2-Grad-Szenario-Analyse.

³ Gemessen am Anteil der teilnehmenden Investoren am Gesamtumfang der von Schweizer Pensionskassen und Versicherungen verwalteten Portfolios ausbörsenkotierten Aktien und Unternehmensanleihen.

⁴ Am Pilotprojekt nahmen überdies zwei Schweizer Stiftungen und eine liechtensteinische Pensionskasse teil. Die sie betreffenden Ergebnisse wurden in der Meta-Analyse indessen nicht erfasst. Die Fonds wurden mithilfe von Morningstar Data analysiert.

⁵ Das Projekt SEIM wurde vom EU-Forschungsprogramm Horizon 2020 finanziert.

Da es sich um ein Open-source-Modell handelt, kann es von kommerziellen wie auch von nichtkommerziellen Akteuren kostenlos repliziert werden, wodurch Verzerrungen aufgrund ökonomischer Interessen vermieden werden. Das Modell wird derzeit auch von zwei europäischen Finanzaufsichtsbehörden verwendet. Dies schafft Möglichkeiten, Bewertungen zu koordinieren.

Das Modell konzentriert sich auf die klimarelevantesten Wirtschaftssektoren, die in den Portfolios enthalten sind: Förderung fossiler Energie, Stromerzeugung und Transport (Automobilproduktion, Luftverkehr und Schifffahrt) sowie Industrie (Zement und Stahl).

Gemessen an den Treibhausgasemissionen sind dies die bedeutendsten in den Portfolios vertretenen Sektoren. Auf sie entfallen rund 70 bis 90 % der von den Kapitalmärkten abgedeckten indirekten THG-Emissionen. Zudem sind dies die wichtigsten Sektoren für standardisierte 2-Grad-Szenarien. Für die Zwecke des Pilottests wurden das 2-Grad-Szenario der Internationalen Energieagentur (IEA) als 2-Grad-Benchmark verwendet und in anlageklassenspezifische Portfoliobenchmarks überführt. Mit dem verwendeten Szenarien der IEA kann die weltweite Erwärmung mit einer 50-prozentigen Wahrscheinlichkeit auf 2 °C gegenüber der vorindustriellen Zeit begrenzt werden. Dem Modell liegt somit ein vergleichsweise «wenig ehrgeiziges» 2-Grad-Szenario zugrunde. Konkret vergleicht das Modell Investitions- und Produktionspläne der in den Portfolios vertretenen Unternehmen mit einem 2-Grad-Benchmark.⁶

ERGEBNISSE DER 2-GRAD-SZENARIO-ANALYSE

Die in diesem Bericht dargelegte Bewertung soll Antworten auf folgende zwei miteinander verknüpfte Fragen bieten:

- 1. Sind die Anlageportfolios – insbesondere die Aktien- und Unternehmensanleihen-Portfolios – der Schweizer Pensionskassen und Versicherungen mit dem 2-Grad-Klimaziel vereinbar?*
- 2. Wie gross wäre die Exposition (bezogen auf das Portfolio) der Schweizer Pensionskassen und Versicherungen gegenüber potenziellen finanziellen Risiken im Zusammenhang mit der Dekarbonisierung der Wirtschaft im Falle eines disruptiven (schockartigen) Übergangs?*

Gesamthaft betrachtet befinden sich derzeit die Finanzflüsse, die den Portfolios mit Unternehmensanleihen und börsenkotierten Aktien der Schweizer Pensionskassen zugrunde liegen, auf einem 6-Grad-Pfad. Bei den Anlagen in fossile Energieträger sind die Investitionen in zusätzliche Produktionskapazitäten aufgrund makroökonomischer Faktoren (zumindest vorläufig) immerhin etwas geschrumpft.

Die in diesen Portfolios vertretenen Unternehmen investieren insgesamt derzeit in einen Ausbau der Produktion in allen CO₂-intensiven Technologien, die im Rahmen dieses Projekts analysiert wurden. Dazu gehören namentlich Kohlekraftwerke, Gaskraftwerke, Öl- und Gasproduktion sowie Benzin-/Dieselfahrzeuge (*Fahrzeuge mit Verbrennungsmotor, VM-Fahrzeuge*). Gleichzeitig mangelt es an Investitionen in CO₂-arme Alternativen (erneuerbare Energien, Stromproduktion, Hybridfahrzeuge).

⁶ Einzelheiten zu den Berechnungsgrundsätzen finden sich unter www.transitionmonitor.org.

Auch zur Dekarbonisierung weiterer Wirtschaftszweige wie der Transportbranchen (Luft- und Schifffahrt) und der Industrie (Zement und Stahl) sind zusätzliche Investitionen nötig.

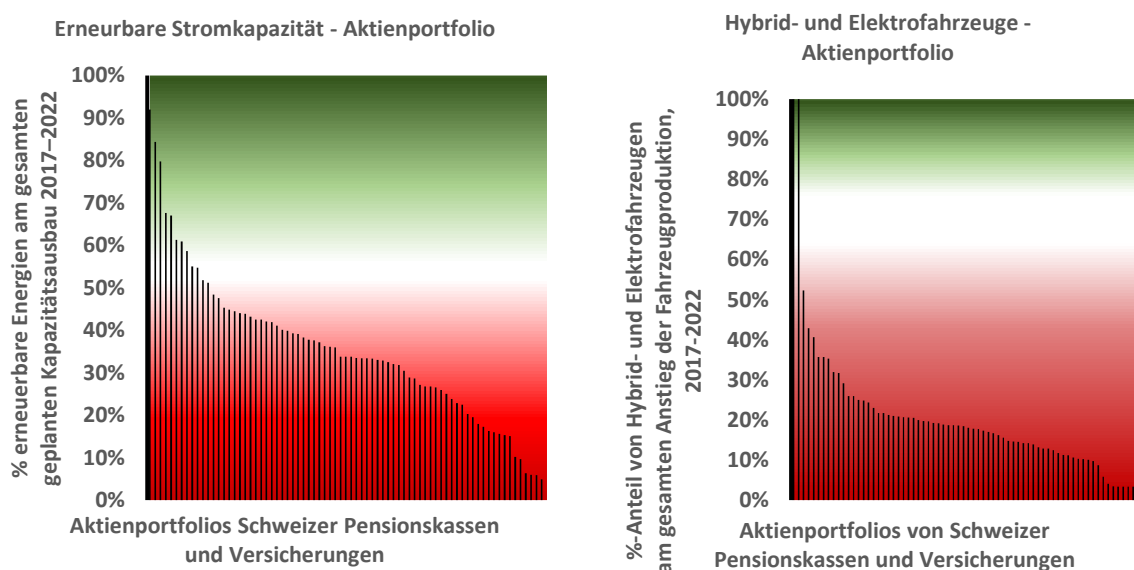
Ungeachtet der kollektiven Ziellücke sind die Investitionstrends im Wandel begriffen. Dies deutet darauf hin, dass eine Ausrichtung der Finanzmärkte auf das 2-Grad-Ziel nach wie vor möglich ist.

In den meisten Regionen nehmen die Investitionen in erneuerbare Energien seit einigen Jahren zu. Zusammen mit Investitionen anderer Akteure (z. B. Haushalte) in erneuerbare Energien dürfte bereits ein moderater zukünftiger Anstieg der Investitionen in den analysierten Portfolios die Finanzmärkte deutlich näher zum 2-Grad-Ziel rücken. Ähnlich verhält es sich zum Beispiel bei Elektrofahrzeugen: Obwohl die Ziellücke absolut betrachtet signifikant ist, zeigt ein Blick auf die Vorhersagen aus dem Jahr 2015, dass sie sich in der Realwirtschaft bereits zu schliessen begonnen hat. Und wenn die Unternehmen der Öl- und Gasbranche ihre Investitionen weiterhin reduzieren, so ist ab Anfang der 2020er-Jahre ein Produktionsrückgang zu erwarten, der mit dem 2-Grad-Szenario und den Zielen, welche von internationalen Akteuren wie Mission 2020 definiert wurden, vereinbart ist.

Sowohl zwischen den Anlageklassen als auch zwischen den Portfolios der einzelnen Pensionskassen und Versicherungen sind überdies signifikante Unterschiede erkennbar.

Die Portfolios unterscheiden sich sowohl in Bezug auf ihre aggregierte Exposition und Distanz zum 2-Grad-Benchmark als auch im Hinblick auf die klimaverträgliche Ausrichtung der Finanzströme (capital transition), das heisst die Veränderungen in den Produktions- und Investitionsplänen, die unter dem Pariser Übereinkommen erforderlich werden. Während einige Portfolios bereits mit dem Pariser Übereinkommen vereinbar sind, besteht in anderen noch Nachholbedarf in Bezug auf gewisse Technologien und Sektoren. Bei den erneuerbaren Energien reicht der Anteil der geplanten Investitionen von 3 bis 97 %, bei Elektro- und Hybridfahrzeugen von 3 bis 100 %.

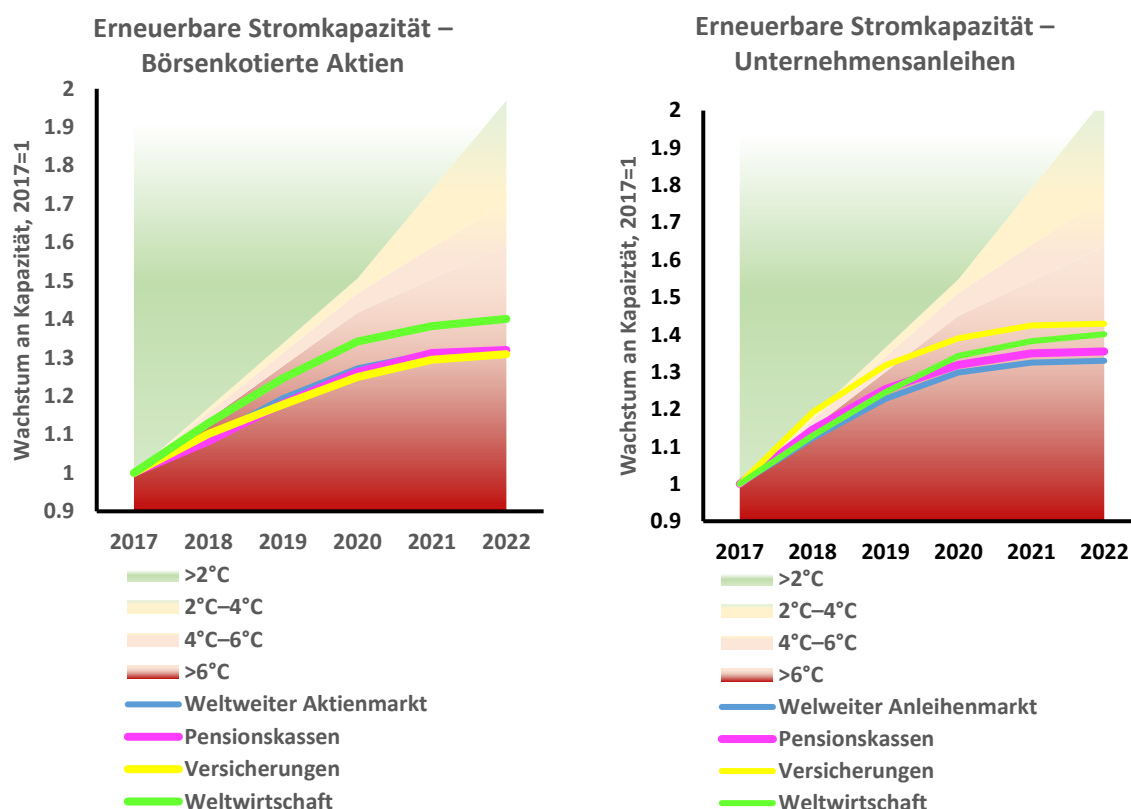
ABBILDUNG 2 BEIM ANTEIL DER CO₂-ARMEN TECHNOLOGIEN IN DEN ZUGRUNDE LIEGENDEN INVESTITIONSPLÄNEN WEISEN DIE EINZELNEN PORTFOLIOS SEHR UNTERSCHIEDLICHE TRENDS AUF. (Quelle: Autoren, basierend auf Global Data, WardsAuto / AutoForecastSolutions und IEA 2016)



Die technologiespezifischen Trends lassen sich wie folgt näher charakterisieren:

- Erneuerbare Stromkapazität:** Die nachstehenden Grafiken stellen die Investitionspläne der in den aggregierten Aktien- und Unternehmensanleihenportfolios vertretenen Unternehmen für die kommenden fünf Jahre im Bereich der erneuerbaren Stromkapazität dar, und zwar im Vergleich zu den Unternehmen des Anleihen- und Aktienmarkts (börsenkotierte Unternehmen) und zur Volkswirtschaft (börsenkotierte und nicht börsenkotierte Unternehmen) sowie vor dem Hintergrund des 2-, 4- und 6-Grad-Szenarios der IEA. Ohne zusätzliche Massnahmen werden die Investitions- und Finanzflüsse in diesen Sektoren in den kommenden fünf Jahren nicht mit dem Pariser Übereinkommen vereinbar sein.

ABBILDUNG 3 GEMÄSS AKTUELLEN INVESTITIONSPLÄNEN IM BEREICH ERNEUERBARE STROMKAPAZITÄT BEFINDEN SICH SCHWEIZER INVESTOREN, DIE KAPITALMÄRKTE UND DIE WIRTSCHAFT AUF EINEM 6-GRAD-PFAD. (Quelle: Autoren, basierend auf IEA 2016 und GlobalData)



- Stromkapazität aus Kohle:** Während die Stromkapazität aus Kohle gemäss einem 2-Grad-Szenario sinken müsste, dürfte sie in den Portfolios – gemessen an den geplanten Kapazitätserweiterungen der zugrunde liegenden Kohleenergieproduzenten in den kommenden fünf Jahren – um 5 bis 15 % steigen. Der Grund dafür sind hauptsächlich Investitionen in Nicht-OECD-Ländern, die – vorausgesetzt, es finden keine Kapitalrückzüge statt – die Kapazität der in den Portfolios vertretenen Kohleenergieproduzenten in den nächsten fünf Jahren um rund 20 % ansteigen lassen. Dies zeigt sich auch in unterschiedlichen Expositionen der Portfolios verschiedener Investoren.

ABBILDUNG 4 SCHWEIZER VERSICHERUNGEN UND PENSIONSKASSEN MÜSSEN IHRE EXPOSITION GEGENÜBER KOHLE UM ETWA 20 BIS 30 % REDUZIEREN, UM AUF DEN 2-GRAD-PFAD EINZUSCHWENKEN. (Quelle: Autoren, basierend auf GlobalData und IEA 2016)

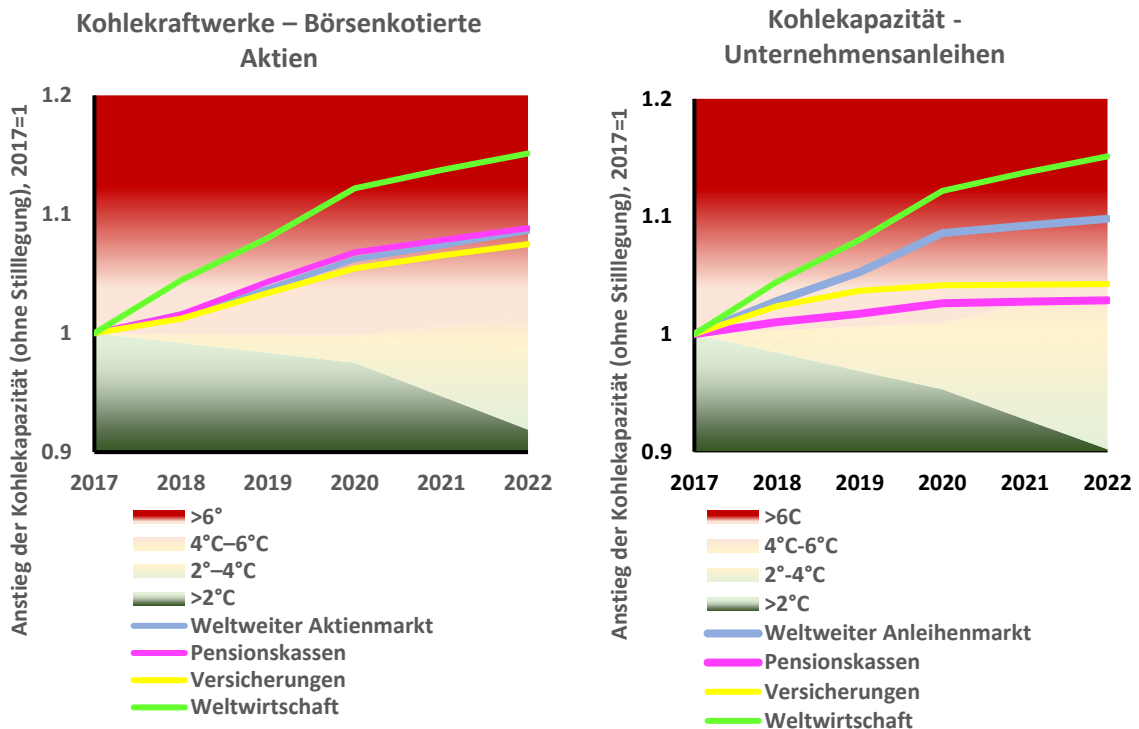
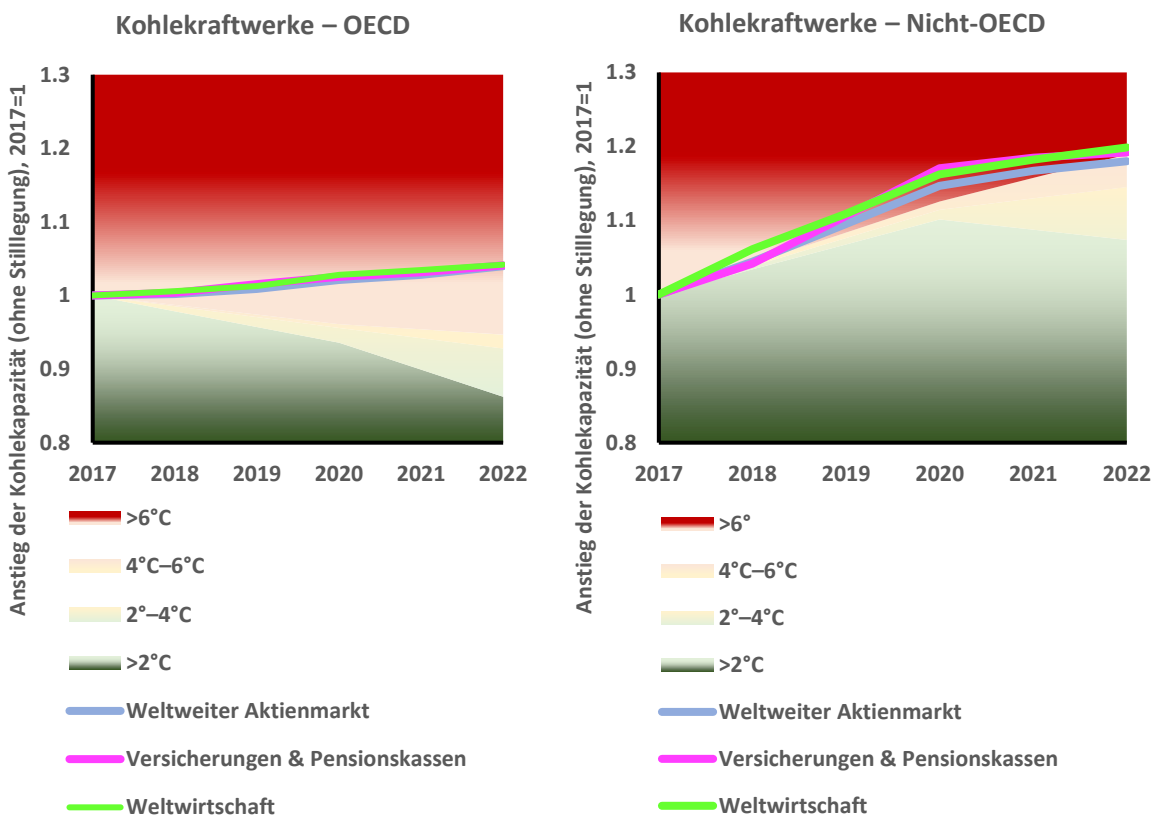
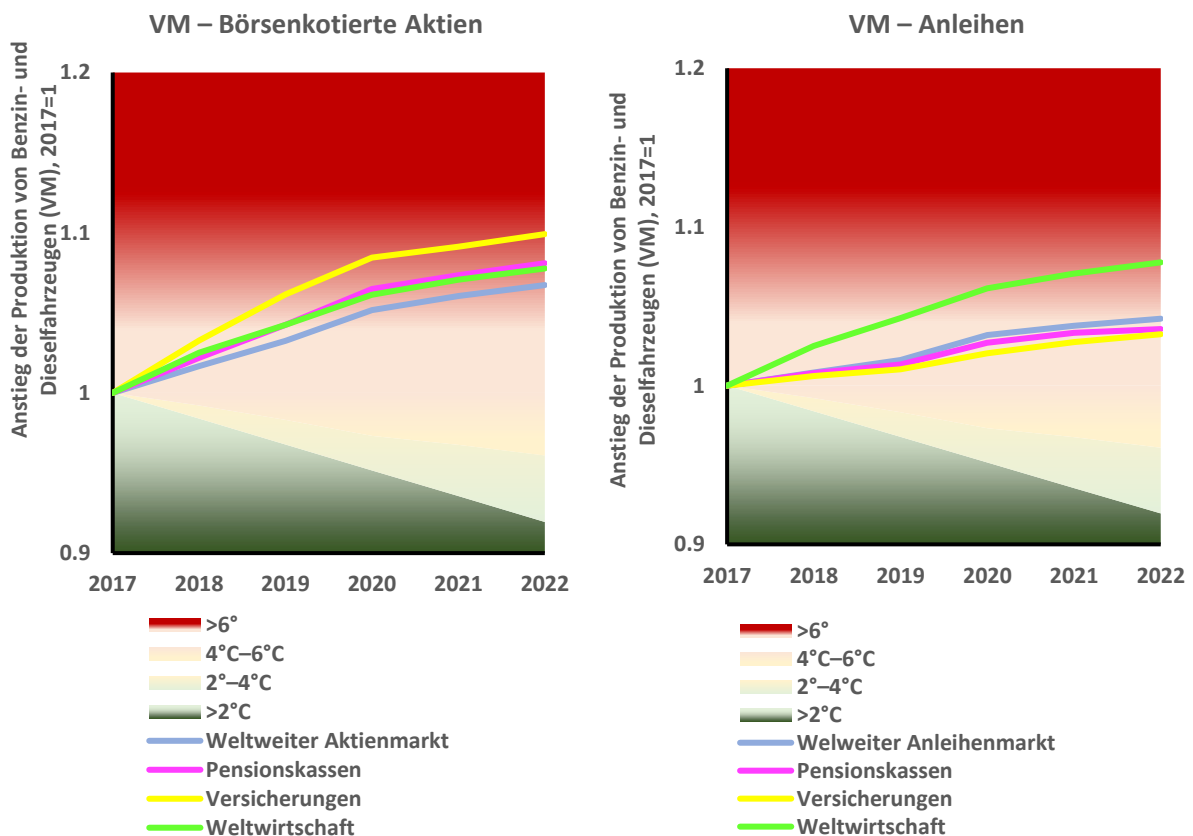


ABBILDUNG 5 SCHWEIZER PENSIONSKASSEN UND VERSICHERUNGEN UNTERSTÜTZEN ÜBER IHRE AKTIEN-PORTFOLIOS INDIREKT DEN KAPAZITÄTSAUSBAU BEI DER STROMERZEUGUNG AUS KOHLE IN NICHT-OECD-LÄNDERN. (Quelle: Autoren, basierend auf GlobalData und IEA 2016)



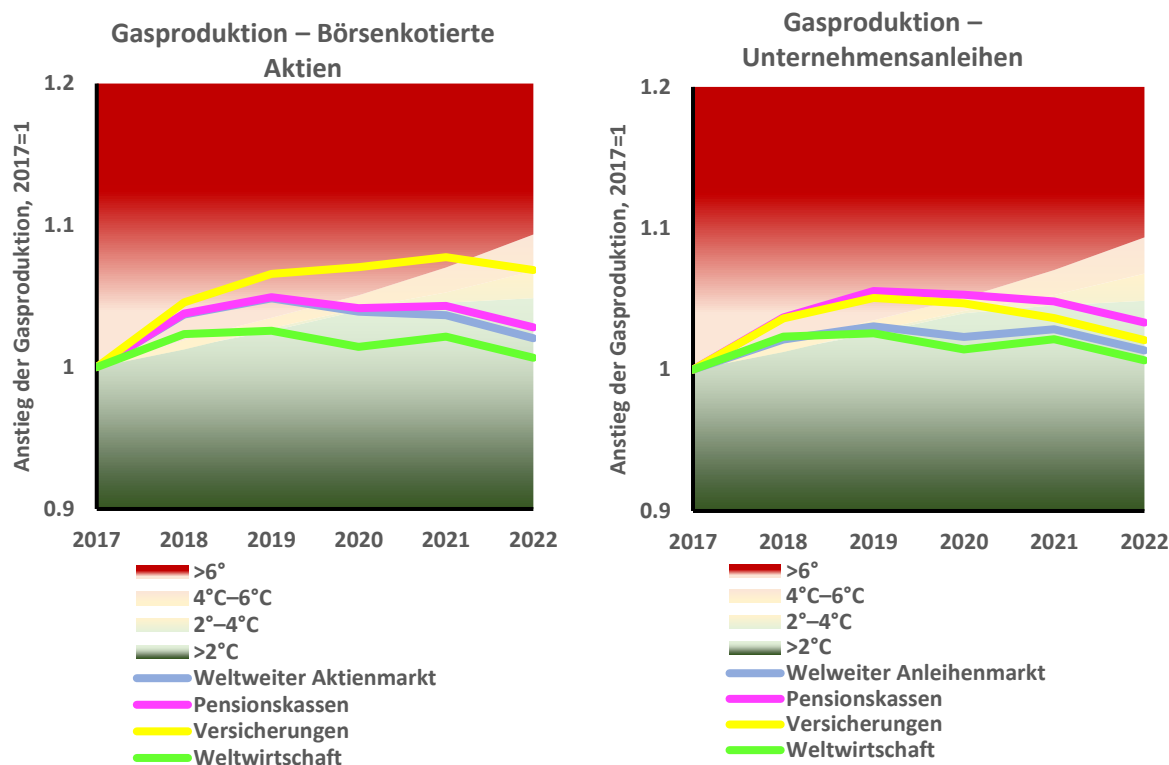
- Automobilsektor:** Die nachstehende Grafik fasst die Ergebnisse für die Produktion von Fahrzeugen mit Verbrennungsmotor (VM-Fahrzeuge, d. h. Benzin- und Dieselfahrzeuge) zusammen. Hier sind die Portfolios derzeit auf einen Investitionspfad ausgerichtet, der von einem Produktionsausbau in den kommenden fünf Jahren ausgeht, obgleich die Produktion sinken müsste. Diese Trends widerspiegeln sich in ungenügenden Investitionen in die Herstellung von Elektro- und Hybridfahrzeugen.

ABBILDUNG 6 GEMÄSS EINEM 2-GRAD-PFAD MÜSSTE DIE PRODUKTION SINKEN, ABER SCHWEIZER INVESTOREN SIND SOWOHL BEI DEN AKTIEN ALS AUCH BEI DEN UNTERNEHMENSANLEIHEN AUF WACHSTUM AUSGERICHTET. (Quelle: Autoren, basierend auf WardsAuto / AutoForecastSolutions und IEA 2016)



- Öl- und Gasproduktion:** In diesem Bereich hingegen liegen die Trends näher beim 3-Grad-Pfad, wobei die Schweizer Unternehmensanleihen-Portfolios in Bezug auf das Wachstum der Gasproduktion bis 2022 mehr oder weniger auf den 2-Grad-Pfad einschwenken sollten. Die Prognosen für die weltweite Gasproduktion gehen zwar ab 2022 wieder von einem leichten Rückgang aus, dies dürfte indessen zumindest zum Teil auf unterschiedliche Zeithorizonte zurückzuführen sein. Der derzeitige Produktionsanstieg dürfte nach 3 Jahren rückläufig werden. Voraussetzung dafür ist allerdings, dass keine zusätzlichen Investitionen in den Ausbau der Produktionskapazitäten getätigt werden.

ABBILDUNG 7 IN BEZUG AUF DIE GASPRODUKTION BEFINDEN SICH DIE SCHWEIZER PENSIONS-KASSEN UND VERSICHERUNGEN DERZEIT AUF EINEM 2-GRAD-PFAD. (Quelle: Autoren, basierend auf GlobalData und IEA 2016)



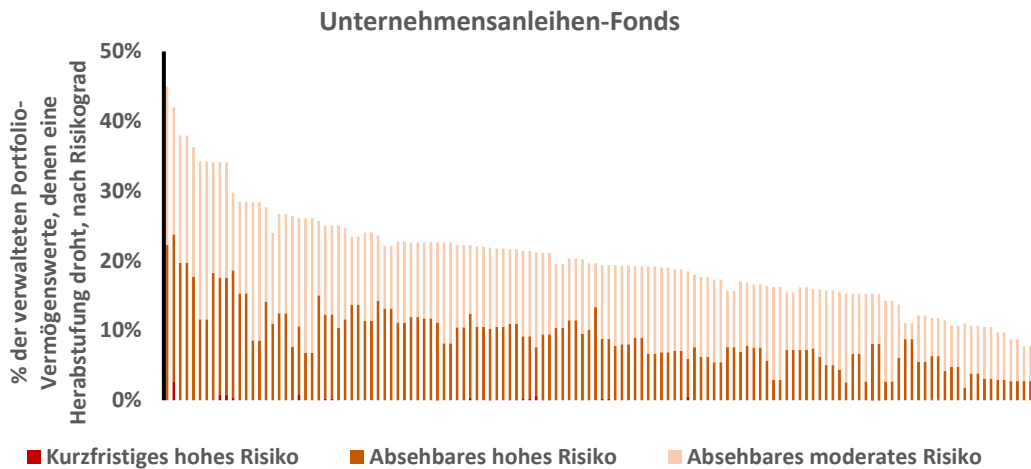
BEDEUTUNG IN BEZUG AUF TRANSITIONSRISIKEN

Im Mittelpunkt dieses Pilottests steht die Klimaverträglichkeit. Allerdings kann der Übergang zu einer auf das 2-Grad-Ziel ausgerichteten Wirtschaft bei unzureichender Antizipation finanzielle Risiken für Schweizer Pensionskassen und Versicherungen mit sich bringen.

Die in diesem Bericht dargestellte 2-Grad-Szenario-Analyse ist keine Risikobeurteilung im eigentlichen Sinn. Allerdings kann sie dazu beitragen, das Verständnis des finanziellen Transitionsrisikos der Schweizer Pensionskassen und Versicherungen zu verbessern. Dies gilt namentlich in Bezug auf die Frage, ob der Übergang sanft stattfindet – erkennbar an Produktions- und Investitionsplänen, die mit dem 2-Grad-Szenario übereinstimmen – oder eher disruptiv (schockartig), was aus einer kurzfristigen Fehlausrichtung ersichtlich wird, welche von plötzlichen und raschen Anpassungen gefolgt wird.

Bei rund einem Drittel der analysierten Unternehmensanleihen-Portfolios der Schweizer Pensionskassen und Versicherungen hat sich gezeigt, dass über 20 % der Anlagen auf Sektoren entfallen, die mit Blick auf das 2-Grad-Ziel einem Transitionsrisiko ausgesetzt sind. Grundlage für diese Einschätzung bildet eine von Moody's entwickelte Taxonomie. Diese ist indessen spezifisch auf Unternehmensanleihen ausgerichtet und lässt sich nicht auf Portfolios aus börsenkotierten Aktien anwenden. Eine Top-down-Sektoranalyse liefert jedoch ähnliche Ergebnisse für Aktien.

ABBILDUNG 8 BEI RUND EINEM DRITTEL DER ANALYSIERTEN PENSIONS-KASSEN UND VERSICHERUNGEN ENTFALLEN ÜBER 20 % DER PORTFOLIOS AUF SEKTOREN, DIE EINEM TRANSITIONSRISIKO AUSGESETZT SIND. (Quelle: Autoren, basierend auf Moody's 2016 und eigenen Berechnungen)



Ob und in welchem Umfang sich diese Risiken konkretisieren, hängt vom eingeschlagenen Dekarbonisierungspfad ab.

Alle bewusst gewählten Strategien – sowohl 6-Grad- als auch 2-Grad-Strategien – sind mit gewissen Risiken verbunden. Untätigkeit ist nicht gleichbedeutend mit Risikominimierung. Gleichzeitig widerspiegeln die Preise für Anlagen – die von den Annahmen der Marktteilnehmer über das zukünftige Risiko-Rendite-Profil der einzelnen Finanzinstrumente geprägt werden – nicht zwangsläufig die wirtschaftlichen Risiken eines Unternehmens. Diese potenzielle Abweichung bedeutet, dass die Marktpreise und das in diesen implizierte Risiko nicht automatisch die zugrunde liegenden Risiken eines Verlusts von Vermögenswerten auf Unternehmensebene abbilden. Möglicherweise haben also die Finanzmärkte die Risiken eines Unternehmens der Automobilbranche bereits korrekt in den Preis integriert, während das betreffende Unternehmen nach wie vor Investitionsstrategien verfolgt, die mit dem 2-Grad-Ziel nicht vereinbar sind. Gleichzeitig ist zu beachten, dass das Gewinnpotenzial maximiert wird, wenn die Kapitalallokation so effizient wie möglich ist. Signale aus dem Finanzmarkt – etwa in Form von Portfoliomanagement und eingegangenen Engagements – können dazu beitragen, die Kapitalallokation in der Realwirtschaft zu optimieren und die Gewinne zu maximieren.

SCHLUSSFOLGERUNGEN

Die Ergebnisse zeigen, dass die Akteure auf dem Schweizer Finanzmarkt einen erheblichen Bedarf haben, Klimastrategien zu entwickeln, die mit dem Klimaübereinkommen von Paris vereinbar sind. Die grosse Zahl der freiwilligen Teilnehmer an diesem Test kann als erster vielversprechender Schritt in diese Richtung gewertet werden.

Obwohl die Teilnahme freiwillig war, wirkten zahlreiche Schweizer Pensionskassen und Versicherungen am Schweizer Pilottest mit, und zwar sowohl in absoluten Zahlen als auch ausgedrückt in Marktanteilen. Zwar mangelt es an vergleichbaren Untersuchungen für andere Länder, es gibt jedoch Anhaltspunkte dafür, dass die Zahl der teilnehmenden Akteure die von Ländern mit

verpflichtender Berichtslegung übersteigt. In welchem Umfang jedoch die Teilnehmenden ihre Testergebnisse offenlegen, bleibt abzuwarten.

Sofern die Finanzmarktakteure diesen Weg weiterverfolgen wollen, kann die Analyse dazu dienen, einen Ausgangspunkt für mögliche Strategien zur Angleichung der Portfolios an die Klimaziele zu definieren. Auf strategischer Ebene kann die Analyse mögliche Stossrichtungen in Zusammenhang mit aktivem Portfoliomanagement, mit passiven Indexstrategien oder mit Fondsstrategien aufzeigen und Hinweise über mögliche Engagements in bestimmten Unternehmen bieten. Dabei ist jedoch zu bedenken, dass gewisse Handlungen an den Finanzmärkten nicht zwangsläufig eine Wirkung in der Realwirtschaft zeigen. Veräussert beispielsweise eine Pensionskasse Anteile an einem Unternehmen der Erdöl- oder Erdgasbranche, so führt dies nicht unmittelbar zu einer Verringerung der Investitionen oder der Produktion in dieser Branche. Desgleichen bewirkt der Erwerb von «grünen Anleihen» nicht automatisch eine Zunahme «grüner» Investitionen, sondern kann auch im Zusammenhang mit der Finanzierung bereits bestehender Investitionen stehen (wobei positive externe Effekte natürlich nicht auszuschliessen sind).

Mit Blick auf die Zukunft kann diese Studie zur Diskussion über die internationale Standardisierung der Messung der Klimaverträglichkeit von Anlageportfolios (ISO 14097) und zur vergleichbaren Anwendung der FSB-TCFD-Empfehlungen beitragen.

Auf internationaler Ebene wurde in verschiedenen Gremien (FSB TCFD, Hochrangige Sachverständigengruppe der EU für ein nachhaltiges Finanzwesen - HLEG) der Bedarf an einer standardisierten und vergleichbaren Berichterstattung und Offenlegung der indirekten Klimaauswirkungen von Anlageportfolios thematisiert. Als eine Antwort darauf wurde eine internationale Standardisierungsinitiative (ISO 14097) lanciert, die Finanzinstitute bei der Ausarbeitung, Definition und Umsetzung von Zielgrössen mit Blick auf das 2-Grad-Klimaziel und bei der Bewältigung der Risiken im Zusammenhang mit der Dekarbonisierung der Wirtschaft unterstützen soll. Die im Rahmen dieses Pilottests gemachten Erfahrungen können in diesen Prozess einfließen.

Dank der Festlegung eines Benchmarks, der Aufschluss darüber gibt, wo Schweizer Pensionskassen und Versicherungen heute stehen, können die gesammelten Daten künftig dazu genutzt werden, um die Fortschritte bei der klimaverträglichen Ausrichtung der Finanzflüsse (Art. 2 Abs. 1 Bst. c des Pariser Übereinkommens) nachzuverfolgen.

Die Analyse kann die Diskussion über die Berichterstattung nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe c des Pariser Übereinkommens voranbringen und die Voraussetzungen dafür schaffen, die Fortschritte der Akteure auf den Finanzmärkten nachzuverfolgen. Sie kann ferner aufzeigen, ob Investitions- und Produktionspläne letztlich auf das 2-Grad-Ziel ausgerichtet wurden, was die Grundlage für eine weltweit klimaverträgliche Ausrichtung der Kapitalströme im Sinne des Pariser Übereinkommens bilden würde. Die Analyse liefert ferner erste Anhaltspunkte über die gesamte Exposition der untersuchten Portfolios gegenüber Transitionsrisiken. Um die Klimaverträglichkeit eines Portfolios vollumfänglich messen zu können, kann die Analyse auf weitere Anlageklassen ausgeweitet (z. B. Immobilien) sowie in Bezug auf spezifische Branchen und Anlagentypen (z. B. Forschung und Entwicklung) verfeinert werden.

