

Empfehlungen zu Klimarisiken an die Schweizer Nationalbank

*Die Nationalbank könnte heute schon nachhaltig anlegen.
Die Klima-Allianz zeigt auf, wie die Nationalbank
gleichzeitig die Stabilität des Schweizer Finanzsystems
und das Klima schützen kann.*



Zusammenfassung

Die Nationalbank lässt zu, dass sie mit ihren Anlagen für ähnlich viel Treibhausgase wie die gesamten Emissionen der Schweiz verantwortlich ist und eine katastrophale Temperaturerwärmung von 4–6°C befördert. Dies steht im Widerspruch zu den eigenen Anlagerichtlinien, die Investitionen in Unternehmen ausschliessen, welche systematisch gravierende Umweltschäden verursachen.

Während der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB) Mario Draghi sagt, die EZB sei dem Pariser Abkommen verpflichtet, weicht die Nationalbank bis heute dieser Frage aus, obwohl die Schweiz das Pariser Klima-Abkommen ratifiziert hat. Neben der Minderung der Treibhausgasemissionen und der Stärkung der Fähigkeit zur Adaptation an den Klimawandel legt dieses als dritten, gleichwertigen Pfeiler die Umlenkung der Finanzflüsse fest, damit das Ziel einer Erwärmung von deutlich unter 2°C eingehalten werden kann. Die Träger des Finanzsystems des Landes haben somit zur Neuausrichtung beizutragen, damit die Pariser Ziele der Dekarbonisierung erreichbar sind. Auch acht Zentralbanken und Aufsichtsbehörden von England, Frankreich, Deutschland, den Niederlanden, Schweden, China, Singapur und Mexiko haben erklärt, ihre Führungsrolle bei dieser Klimaschutzaufgabe wahrnehmen zu wollen. Dies weil der Klimawandel die Finanzmarktstabilität und die Werterhaltung ihrer Investitionen gefährdet.

Während die für die Finanzstabilität zuständigen Fachexperten der G20 vor den Klimarisiken für das globale Finanzsystem warnen und die acht Zentralbanken die Konzeption von Klima-Stresstests und Szenarioanalysen für die Finanzsysteme in Angriff nehmen wollen, kümmert sich die Nationalbank trotz der globalen Bedeutung des Finanzplatzes Schweiz bisher nur wenig um Klimarisiken auf ihren Anlagen und dem Finanzsystem Schweiz. Dies trotz der zunehmenden Erkenntnis, dass die katastrophalen Auswirkungen des Klimawandels die politischen und wirtschaftlichen Akteure zu einschneidenden Massnahmen zwingen werden. Die Wende zur fossilfreien Wirtschaft wird sehr schnell ablaufen müssen und grosse Verschiebungen in den Finanzwerten bewirken. Unvorbereitete Branchen und Unternehmen werden vermehrten Reputationsrisiken ausgesetzt sein. Sie werden auch vermehrt zum Ziel

von Verantwortlichkeits- und Haftungsklagen klimageschädigter Gemeinschaften, Institutionen oder Individuen. Finanzielle Einbrüche mit Breitenwirkung können die Folge sein. Sie haben das Potenzial, aufgrund der gegenseitigen Abhängigkeiten zwischen Finanzinstituten verhängnisvolle Kettenreaktionen auszulösen, etwa mit einer Abfolge von Konkursen. Je später wirksame Massnahmen ergriffen werden, desto plötzlicher kann es zu einer Krise kommen.

Die gesetzliche Aufgabe der Nationalbank ist es, die Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes zu führen und zur Stabilität des Finanzsystems beizutragen. **Eine optimale Währungs- und Anlagepolitik der Nationalbank darf den Klimawandel nicht ignorieren. Sie muss zwangsläufig kurz-, mittel- und langfristige Risiken einbeziehen. Denn es liegt im Sicherheitsinteresse des Landes sowie der Nationalbank, den Einfluss des Klimawandels auf die Sicherheit, Rendite und Liquidität der Nationalbankanlagen ganzheitlich zu analysieren und nötige Massnahmen umzusetzen.** Und aufgrund des Gewichtes ihrer Währungsreserven sollte sie mit der Dekarbonisierung dieser Anlagen exemplarisch vorangehen.

Die Klima-Allianz zeigt mit den folgenden Empfehlungen, wie die Nationalbank im bestehenden Mandat klimafreundlich investieren kann und ihrer Aufgabe zur Bewahrung der Finanzstabilität durch Einbezug der Klimarisiken nachkommen soll:

- Die Nationalbank bekennt sich in einem öffentlichen Schreiben zum **Pariser Klimaabkommen** und zu den **UN Sustainable Development Goals** und gibt die ersten Schritte bekannt.
- Sie erarbeitet vorsorglich Grundlagen, welche die Beherrschung der Klimarisiken im Rahmen der Erhaltung der **Stabilität des Finanzsystems** ermöglichen.

- Sie beginnt mit der Durchführung von **Klima-Stresstests sowie Szenarioanalysen** für den Schweizer Finanzsektor – Versicherungen, Banken, Pensionskassen – und veröffentlicht Massnahmen zur Eindämmung von Makro-Risiken.
- Sie evaluiert die **Exposition ihrer eigenen Investitionen gegenüber Klimarisiken**.
- Sie **erweitert die Anlagerichtlinien**, um Investitionen in Unternehmen auszuschliessen, die systematisch gravierende Klimaschäden verursachen.
- Sie ermittelt und veröffentlicht die **2°C-Kompatibilität** und die **CO₂-Emissionen** ihrer Wertpapiere-Portfolios.
- Sie legt offen, mit welchen Massnahmen sie den **2°C-Kompatibilitätspfad** rechtzeitig erreichen und die **CO₂-Emissionen reduzieren** will, und wie sie deren Erfolg messen wird.
- Sie beginnt als Erstes, die Kohlefirmen und die **Unternehmen mit den grössten fossilen Energiereserven** der Liste Carbon Underground 200 zu desinvestieren.
- Für die weiteren den **Klimarisiken ausgesetzten Sektoren** (z.B. der Stromproduzenten, der Ausrüster von fossilen Energieunternehmen oder der Automobilhersteller) greift sie ergänzend nach einem »**Best in class**« Ansatz ein. Sie fördert diejenigen Firmen, welche die Energietransition entschlossen umsetzen (z.B. mit der Umstellung auf erneuerbare Energien).

Inhalt

Einleitung	4
Reflexionen zum gesetzlichen Auftrag der Nationalbank	6
Anlagepolitik der Nationalbank	6
Kriterien der Anlagepolitik	6
Sicherheit	6
Ertrag	8
Liquidität	9
Instrumente der Anlagepolitik	11
Diversifikation	11
Neutralität und passive Verwaltung	11
Ausschlusskriterien	13
Zwei Grad Kompatibilität und CO₂-Emissionen	15
Empfehlungen	17
Klimarisiken ernst nehmen	17
Vorschläge für erste Schritte	18

Einleitung

Mit dem «Klimaschutz-Memento» vom 20. April 2017 hatten die Klima-Allianz und 135 Persönlichkeiten die Schweizer Nationalbank aufgefordert, einen Ausstiegsplan aus fossilen Energien vorzulegen. Die Investitionen der Nationalbank entsprechen dem CO₂-Ausstoss der gesamten Schweiz.

Die nachfolgend entwickelten Reflexionen gehen auf die wesentlichen Elemente der Stellungnahme des Generalsekretariates der Nationalbank vom 30.5.2017 zum Klimaschutz-Memento ein:

- Die aktuellen Kriterien der Anlagepolitik der Nationalbank in Bezug auf Sicherheit, Ertrag und Liquidität sowie die angewandten Instrumente (Diversifikation, passive Verwaltung, Neutralität)
- Die Auslegung der Ausschlusskriterien von Unternehmen durch die Nationalbank
- Die Ermittlung der 2°C-Kompatibilität und der CO₂-Emissionen des gesamten, global angelegten Portfolios der Nationalbank

Die Elemente der Stellungnahme der Nationalbank sind jeweils am Anfang der Kapitel und Unterkapitel wiedergegeben.

Im Schlusskapitel sind Empfehlungen der Klima-Allianz für eine nachhaltige und klimaverträgliche Politik der Nationalbank dargelegt, gefolgt von Vorschlägen für erste Schritte.

Warum weist die gegenwärtige Umsetzung des gesetzlichen Auftrags Lücken auf?

Das Argument, die Nationalbank müsse in der Anlagepolitik «neutral», «passiv» und generell «unpolitisch» sein, kaschiert die **Nichtbeachtung internationaler Zielsetzungen** zur Beherrschung des Klimawandels (Pariser Abkommen) sowie des nachhaltigen Wirtschaftens, etwa der UN Sustainable Development Goals (Agenda 2030), der UN-Principles of Responsible Investment und der ESG-Aspekte (Environmental, Social, Governance). **Eine neutrale, passive und generell unpolitische Ausrichtung der Anlage- und Währungspolitik verlangt zwangsläufig auch den Miteinbezug von Klimarisiken.**

Der **fehlende Einbezug von Klimafaktoren** durch die Nationalbank bewirkt:

- die unvollständige Erfüllung des gesetzlichen Auftrags, die Geld- und Währungspolitik wirksam am Gesamtinteresse des Landes, seiner Wirtschaft und seiner Bewohner auszurichten,
- die unvollständige Erfüllung des Auftrags, die Geld- und Währungsstabilität durch eine Anlagepolitik zu unterstützen, die auf Sicherheits-, Ertrags- und Liquiditätsfaktoren beruht, deren Auslegung im Gesamtinteresse des Landes liegt,
- die Nichtbeachtung internationaler und nationaler Zielsetzungen in Klimapolitik und nachhaltigem Wirtschaften,
- den **Verstoss gegen die eigenen Anlage-richtlinien**, die Unternehmen ausschliessen, welche «systematisch gravierende Umweltschäden verursachen oder grundlegende Menschenrechte massiv verletzen», indem Klimaschäden weder als Umweltschäden noch als Verletzung des Rechts auf Leben (z.B. Hitzetote) betrachtet werden,
- die Nichtbeachtung der Erkenntnisse ihrer internationalen Peers (z.B. der Weltbank, der Zentralbanken und Aufsichtsbehörden von England, Frankreich, Deutschland, den Nie-

derlanden, Schweden, China, Singapur und Mexiko) über die zukünftigen **Klimarisiken für das Finanzsystem** und die Notwendigkeit der **Umlenkung der Finanzflüsse** für die Erreichung der Klimaschutzziele des Pariser Abkommens.

- die Unterstützung, mit dem Gewicht ihrer rund 790 Milliarden CHF Devisenreserven und als etwa achtgrösster globaler öffentlicher Investor, eines globalen **Erwärmungspfad**, **der weit über dem Ziel des Pariser Abkommens** liegt, welches als noch tolerable Schwelle deutlich unter 2°C, besser aber 1.5°C anvisiert.

Die optimale Verwaltung der Nationalbankinvestitionen fusst auf der **gegenwärtigen Auslegung der Kriterien Sicherheit, Ertrag und Liquidität**. Diese dient als Argument gegen eine zukunftsorientierte Politik, welche weder im wirtschaftlichen Sinne nachhaltig, noch im Gesamtinteresse des Landes ist:

- Die **Sicherheit** in der Anlagepolitik ist im Sinne einer ganzheitlichen Betrachtung optimal, wenn sie die Klimaverträglichkeit von Investitionen berücksichtigt. Nicht klimaverträgliche Anlagen sind tendenziell risikobehafteter als Klimafreundliche. Die Anlagepolitik soll zudem die Stabilität des Schweizer Finanzsektors gewährleisten (Sicherheitsinteresse des Landes), was wiederum den ganzheitlichen Einbezug von Klimarisiken bedingt.
- Der **Ertrag** könnte mit einer Strategie des klimafreundlichen Investierens gesteigert werden. Das Rendite-/Risiko-Verhältnis klimaverträglicher Investitionen ist besser als bei konventionellen Anlagen, und nachhaltige Geldanlagen allgemein schneiden mindestens ebenso gut ab wie herkömmliche Anlageformen. Der Nationalbank steht hierfür ein grosses Angebot an klimaverträglichen und nachhaltigen Anlagen offen.
- Die **Liquidität** ist nicht gefährdet. Die Märkte für klimafreundliche Aktien sind genauso liquide wie für konventionelle CO₂-intensive Wertschriften.

Reflexionen zum gesetzlichen Auftrag der Nationalbank

Anlagepolitik der Nationalbank

In diesem Kapitel werden die Kriterien der Anlagepolitik untersucht, an denen sich die Nationalbank ausrichtet: Sicherheit, Ertrag und Liquidität sowie die daraus folgenden Instrumente Diversifikation, Neutralität und passive Anlagestrategie. Die Nationalbank führt diese Elemente als Begründung dafür an, dass sie derzeit keine Notwendigkeit sieht, ein Ausstiegsszenario aus den Investitionen in fossile Unternehmen zu entwickeln.

Kriterien der Anlagepolitik

Sicherheit

Die Klima-Allianz stellt die Auffassung in Frage, dass die Bewahrung der Sicherheit der Anlagen durch Minimierung von Verlustrisiken durch passive Orientierung am Weltdurchschnitt bedeutsam sei, und postuliert einen auf die Bewahrung der Systemstabilität des Finanzplatzes erweiterten Sicherheitsbegriff.

Die Position der Klima-Allianz:

Die Nationalbank sollte den Begriff «Sicherheit» auf das Gesamtinteresse der Schweiz sowie die langfristige Werterhaltung ihrer Anlagen anwenden.

Aufgrund der fehlenden Gesamtsicht zur Sicherheit blendet die Nationalbank die Bedrohung der Stabilität des Finanzsystems durch die Auswirkungen des Klimawandels aus. Das Vorangehen der internationalen Peers (z.B. Zentralbanken von China, Singapur, Mexiko, England, Frankreich, Deutschland, den Niederlanden und Schweden) verlangt von der Nationalbank, dass sie ebenfalls beginnt, die fossilen Energien und die davon abhängigen Wirtschaftssektoren auf der Ebene der Systemrelevanz (Stabilität des Finanzplatzes) als mittelfristige Risikofaktoren zu bewerten. Es ist im Landesinteresse, dass Klimaschäden, die gemäss ProClim Bericht «Brennpunkt Klima Schweiz» die Schweiz besonders schwer treffen werden, vermieden werden.

Des Weiteren ist Sicherheit auch für die Anlagen der Nationalbank von Bedeutung. Nicht klimaverträgliche Investitionen bringen höhere finanzielle Risiken. Eine hohe Kohlenstoffexposition ist einerseits eine Gefahr für einzelne Finanzinstitute (Banken, Versicherungen, Pensionskassen). Zudem ist neben der Beachtung dieser mikroprudenziellen Risiken auch die makroprudenzielle Betrachtung erforderlich. Über die wechselseitigen Abhängigkeiten der Akteure und über Dominoeffekte bestehen Risiken für ganze Finanzsysteme. Die Bewahrung der Finanzstabilität im Gesamtinteresse des Landes ist gesetzliche Aufgabe der Nationalbank.

Klimarisiken = finanzielle Risiken

Der Klimawandel hat indirekte und direkte Auswirkungen auf finanzielle Risiken. Dieser Link ist seit der Etablierung der Green Finance Study Group der G20 während der Präsidentschaft Chinas im Mainstream angekommen. Die Nationalbank sollte demnach einerseits ermitteln, welche Wirtschaftssektoren durch den Klimawandel besonders betroffen sein werden und welche Konsequenzen sich für die monetäre Sicherheit ihrer Anlagen im Vergleich zu einem anerkannten nachhaltigen und klimaverträglichen Benchmark ergeben. Gemäss der Systematik des Financial Stability Board der G20 in den «Recommendations of the Task Force on climate-related financial disclosures (TCFD)» sind folgende Klimarisiken zu berücksichtigen:

Transitionsrisiken, die sich infolge des Übergangs zur kohlenstoffreduzierten Wirtschaft ergeben:

- regulatorische Risiken (z.B. wenn die Zunahme von Klimakatastrophen gesetzliche Eingriffe zur Dekarbonisierung zwingend erforderlich macht)
- rechtliche Risiken (z.B. Verantwortungs- und Haftungsklagen durch klimageschädigte Gemeinwesen, Versicherer, Aktionäre, Eigentümer)
- Technologierisiken (z.B. disruptive Verläufe bei der Umstellung des Energiesystems auf erneuerbar erzeugte Elektrizität im Verbund mit Speichertechnologien oder beim Durchbruch der Elektromobilität)
- Marktrisiken (z.B. Einbruch der Nachfrage nach fossilen Brennstoffen, Einbruch der Bewertung der Reserven an fossilen Brennstoffen)
- Reputationsrisiken (z.B. verminderte Erträge aufgrund einer Stigmatisierung der Dieselfahrzeuge, höhere Hürden bei Genehmigungsverfahren)

Physische Risiken:

- akute Risiken (z.B. Schäden durch Zunahme von Stürmen und Überschwemmungen, Unterbruch von Transport- und Lieferketten)
- chronische Risiken (z.B. verminderte Produktivität aufgrund von Hitzeperioden, Kostenzunahme bei der Wasserversorgung, permanente Unterbrüche in den Lieferketten unter anderem durch den Wegfall von Hafeninfrastrukturen und Produktionsstandorten aufgrund des Anstiegs des Meeresspiegels, Zunahme der Infrastrukturkosten zum Schutz küstennaher Standorte)

Klimaverschlechterung ist Gefahr für die Sicherheit des Finanzsystems

Die Nationalbank hat mit ihrer Geld- und Währungspolitik und somit auch mit der Wirkung ihrer Anlagen zur Stabilität des Wirtschafts- und Finanzsystems beizutragen. Dazu gehört die vorausschauende Erkennung der Risiken für die Finanzstabilität. Mark Carney, Gouverneur der Bank of England und Chairman des Financial Stability Board, des beratenden Organs der G20, weist in seiner Rede «Breaking the Tragedy of the Horizon – climate change and financial stability» vom 29. September 2015 den Zentralbanken und vergleichbaren Finanzinstitutionen als «financial policymakers» eine wichtige Rolle zu. Die zunehmend katastrophaler werdenden Auswirkungen des Klimawandels würden die politischen und wirtschaftlichen Akteure zu einschneidenden Massnahmen zwingen. Immer häufiger eintretende Klimaschäden würden Entscheide auslösen, die Erschütterungen im Finanzsystem zur Folge haben können. Es sei Aufgabe der finanzpolitischen Entscheidungsträger, sicherzustellen, dass das Finanzsystem stabil genug bleibe, um diese Transition zu bewältigen. Bei der Europäischen Zentralbank sind ähnliche Überlegungen erarbeitet worden (Report of the European Systemic Risk Board – «Too late, too sudden: Transition to a low-carbon economy and systemic risk»). Für den Euro-Raum quantifiziert ein Klima-Stresstest (Stefano Battiston, Institute of Banking and Finance der Universität Zürich, und Mitautoren) die kombinierte Exposition der Finanzakteure in klimasensitive Sektoren auf bis zu 54% und weist auf Gefahren der Interdependenzen zwischen Finanzinstituten hin, die Kettenreaktionen auslösen könnten (z.B. mit einer Abfolge von Konkursen).

Erste Akteure befassen sich bereits mit der Umsetzung der Erkenntnisse. Die Bank of England hat begonnen, eine Klimastrategie zu konzipieren, und andere Nationalbanken bereiten die Grundlagen dazu vor, so die Niederländische Bank mit einem Klima-Stresstest des Finanzsystems. Eine der Selbstverpflichtungen des One Planet Summit vom Dezember 2017 in Paris ist denn auch die durch die Banque de France koordinierte Absichtserklärung von acht Zentralbanken und Aufsichtsbehörden (China, Singapur, Mexiko, England, Frankreich, Deutschland, Niederlande und Schweden), Grundlagen für Klima-Stresstests des Finanzsystems zu erarbeiten. Diese neun Institutionen haben sich im Network for Greening the Financial System zusammengeschlossen. Schliesslich hat die EU-Kom-

mission auch die Erfordernis von prudenziellen Regulierungen durch die Überwachungsbehörden in ihren Aktionsplan «Financing sustainable growth» aufgenommen.

Die Nationalbank sollte ihrem Stabilitätsauftrag auch in Bezug auf die klimabedingten Systemrisiken nachleben, indem sie für den Finanzplatz Schweiz mit Klima-Stresstests die notwendigen Grundlagen erarbeitet und Empfehlungen für makroprudenzielle Massnahmen veröffentlicht.

Klimaintensität einer Finanzanlage ist Proxy für Sicherheit

Die Grundannahme der Nationalbank, die Devisenanlagen in fossile Energieunternehmen, insbesondere in die grössten Unternehmen der Produktion fossiler Energieträger (Liste «Carbon Underground 200») seien im Rahmen finanzieller Sicherheitsüberlegungen nicht betroffen, ist zu hinterfragen. Klimarisiken wirken sich negativ auf die Sicherheit des Portfolios der Nationalbank aus.

Wichtige Institutionen warnen vor den finanziellen Risiken der besonders kohlenstoffintensiven Branchen. Der OECD-Report «Divestment and Stranded Assets in the Low-carbon Transition» (2015) zeigt auf, dass aufgrund der unvermeidbaren globalen Klimaschutzmassnahmen «ein substantieller Anteil der heutigen Reserven an Kohle, Erdöl und Erdgas nicht auf den Markt gebracht» werden könne. Somit drohe das Risiko von «Stranded Assets». Auch die Studie «Kohlenstoffrisiken für den Finanzplatz Schweiz» (2015) des Bundesamtes für Umwelt (BAFU) zeigt auf, dass die globale Einpreisung der Klimaschädigung durch CO₂-Emissionen, wie Emissionsrechtehandel und Treibhausgasabgaben, zu «Stranded Assets» führen würde. Je nach Szenario würden z.B. die Top 5 der Erdölunternehmen (Shell, Total, Exxon Mobil, BP, Chevron) Einbussen bei den Unternehmenswerten zwischen 40 und 100% erleiden. Faktisch hat die negative Entwicklung schon begonnen. Die Titel der schlimmsten Verursacher von CO₂-Emissionen, der Kohleproduzenten, haben über die letzten Jahre bereits massiv an Wert verloren. Grosse Schweizer Investoren wie die zwei grössten Pensionskassen PUBLICA und BVK haben die Konsequenzen schon gezogen und Kohleproduzenten aus dem Portfolio entfernt.

Schlussendlich ist die Nationalbank, im Gegensatz zu privatwirtschaftlichen Banken, Versicherungen oder Pensionskassen nicht den selben Rendite-

erwartungen verpflichtet. Die Nationalbank muss die Geldpolitik der Schweiz bestimmen und ihre Investitionen dementsprechend auslegen. Demnach muss sie in Fremdwährungen investieren und sollte dabei ein möglichst geringes finanzielles Risiko eingehen. Dies bedingt den Miteinbezug von Klimarisiken und demnach die effektive Umsetzung des Pariser Klimaabkommens sowie weiterer relevanter internationaler Richtlinien wie der UN Sustainable Development Goals und der UN-Principles of Responsible Investment. Mit ihrer Absichtserklärung am One Planet Summit haben sich 8 Zentralbanken und Aufsichtsbehörden zur Förderung «grüner», klimaverträglicher Finanzierung verpflichtet. Sie anerkennen das Ziel des Pariser Abkommens zur Umlenkung der Finanzflüsse auf einen «deutlich unter 2°C»-Pfad und sehen Chancen in dessen Umsetzung. Sie wollen den Nutzen ermitteln, der sich aus einer klimaverträglichen Anlagepolitik ergibt. Es ist an der Zeit, dass die Nationalbank zumindest in ihrem ureigenen Bereich der Devisenanlagen in Aktien und nichtstaatliche Anleihen exemplarisch vorangeht.

Ertrag

Die Nationalbank vermerkt, dass Sicherheit, Ertrag und Liquidität in Kombination massgebend seien. Entsprechend strebt die Nationalbank, wenn im Rahmen des Stabilitätszieles realisierbar, auch Gewinn an.

Die Position der Klima-Allianz:

Das Kriterium des Ertrages kann nicht als Legitimation gegen eine klimaverträgliche Anlagepolitik dienen. Durch klimafreundliches Investieren könnte die Nationalbank bessere Erträge erzielen. Das Rendite-/Risiko-Verhältnis klimaverträglicher Investitionen ist besser als bei konventionellen Anlagen.

Performance-Steigerung durch klimafreundliches Anlegen

Das Bundesamt für Umwelt (BAFU) stellt im Bericht «Klimafreundliche Investitionsstrategien und Performance» (2016) fest, dass «von den untersuchten klimafreundlichen Indizes acht von elf Fälle ein besseres Rendite/Risiko-Verhältnis gegenüber dem jeweiligen Vergleichsindex» aufwiesen, und

die Rendite gar in zehn von elf Fällen besser war. Diese Aussage stützt sich auf die Untersuchung marktgängiger Indizes zweier führender Anbieter im Vergleich zu den jeweiligen konventionell gebildeten Standards:

- STOXX Low Carbon Global vs. STOXX Global 1800;
- STOXX Low Carbon Europe vs. STOXX Europe 600;
- STOXX Industry Leaders Low Carbon Global vs. STOXX Global 100;
- STOXX Industry Leaders Low Carbon Europe vs. STOXX Europe 100;
- STOXX Low Carbon Footprint Global vs. STOXX Global 1800;
- STOXX Low Carbon Footprint Europe vs. STOXX Europe 600;
- STOXX Climate Change Leaders vs. STOXX Global 1800;
- MSCI ACWI ex fossil fuels, MSCI ACWI Low Carbon Target, MSCI ACWI Low Carbon Leaders, MSCI Global Clean Technology jeweils vs. MSCI ACWI.

Mit fortschreitender Energietransition wird sich die Balance noch mehr zum Vorteil der «low-carbon» Wirtschaft entwickeln. Der global führende Fondsanbieter und Vermögensverwalter BlackRock hält fest: «Investoren dürfen den Klimawandel nicht mehr länger ignorieren». Klimafaktoren würden unterschätzt und in den Preisen kaum abgebildet. BlackRock ruft im Gegenzug dazu auf, Investoren sollten die Chancen des zunehmend besseren Angebotes an klimafreundlichen Anlagestrategien und Vehikeln wahrnehmen.

Die wissenschaftlichen Studien sind sich einig: nachhaltige Geldanlagen allgemein schneiden mindestens ebenso gut ab wie herkömmliche Anlageformen. Dies wird durch die Vorschläge für einen Fahrplan zu einem nachhaltigen Finanzsystem in der Schweiz des BAFU bekräftigt. Das BAFU stützt sich auf eine umfassende Übersichtsstudie, die über 2000 Einzelstudien auswertet und daraus folgert, dass nicht nur keine schlechtere Performance erzielt wurde, sondern dass in mindestens der Hälfte der Untersuchungen die Erträge signifikant besser waren. Auch der Dachverband Swiss Sustainable Finance und der Pensionskassenverband ASIP

bekräftigen, dass nachhaltige Investitionen weder die Anlagemöglichkeiten einschränken noch die Performance schmälern, sondern dass gerade bei Aktien wesentliche ESG-Faktoren gar zu einem überlegenen Ertrag führen.

Liquidität

Das Direktorium der Nationalbank schreibt, dass, sollte ein Wechsel in der Geldpolitik erforderlich werden, die Nationalbank in der Lage sein muss, die (sehr hohen) Devisenbestände wieder kurzfristig und ohne Wertverlust abzustossen.

Die Position der Klima-Allianz:

Die Märkte für klimafreundliche Aktien sind genauso liquide oder illiquide wie für konventionelle CO₂-intensive Wertschriften und gefährden demnach das Liquiditätsziel der Nationalbank nicht.

Des Weiteren kann man davon ausgehen, dass eine Re-orientierung der Nationalbankanlagen nur einen geringen Anteil betreffen würde. Durch die Umschichtung von rund 15 Milliarden CHF, die in Aktien der 200 Unternehmen mit den grössten fossilen Energiereserven investiert sind, hin zu low-carbon Assets liesse sich die gegenwärtige CO₂-Last der Nationalbank erheblich reduzieren.

Liquidität ist durch klimaverträgliche Umschichtungen nicht gefährdet, im Gegenteil

Die Märkte für klimafreundliche Aktien sind genauso liquide oder illiquide wie für konventionelle CO₂-intensive Wertschriften. Die Liquidität bezieht sich zwangsläufig auf die Anlageklasse und nicht auf die Klimafreundlichkeit. Der Markt für klimafreundliche Anlagen ist zwar noch nicht so ausgereift wie der Konventionelle, bietet jedoch genügend Anlagevehikel für jegliche Anlageklasse. Vor allem in Bezug auf Aktien und Obligationen von Unternehmen gibt es einen Markt für klimafreundliche Investitionen. Die Umschichtung auf klimaverträgliche Anlagelösungen ist deshalb auch bezüglich Liquidität keine Gefahr für die Währungspolitik. Zudem geht bei den Festverzinslichen und der Projektfinanzierung der Trend hin zu klimafreundlichen «Green Bonds», womit sich die Liquidität auch in dieser Anlageklasse günstig entwickelt. Schlussendlich ist davon auszugehen, dass die Liquidität von klimafreundlichen Anlagen

in Zukunft zunehmen wird, da man von einer erhöhten Nachfrage ausgehen kann. Die gegenteilige Tendenz trifft die «high carbon» Anlagen, welche möglicherweise in Zukunft weniger nachgefragt werden. Ergo weniger liquide sind.

Desinvestition fossiler Brennstoffe betrifft nur wenige Prozent

Der Anteil der Aktien und der nichtstaatlichen Anleihen beträgt etwa ein Drittel der 790 Milliarden CHF Devisenreserven. Die Forderung nach einem Ausstiegsszenario aus Investitionen in fossile Unternehmen betrifft nur diese Kategorie. Der Rest, vorwiegend Staatsanleihen und Anleihen in supranationale Organisationen, ist nicht im Fokus. Das Klimaschutz-Memento fordert den Ausschluss der Aktienanlagen in die 100 Unternehmen mit den grössten Kohlereserven und die 100 Unternehmen mit den grössten Erdöl- und Erdgasreserven (Liste «Carbon Underground 200»).

Eine Überschlagsrechnung aufgrund der Zahlen der Studie der Artisans de la Transition zeigt auf, dass die entsprechenden Anlagen in Aktien in den USA etwa 6% des dortigen Aktien-Portfolios darstellen. Hochgerechnet auf die ganze Welt und unter Berücksichtigung nichtstaatlicher Anleihen dürfte der Prozentsatz der in die Carbon Underground 200 investierten Gelder kaum zunehmen. Somit verbleiben bei einer konservativen Schätzung vom besagten Drittel der gesamten 790 Milliarden CHF Devisenreserven, d.h. von rund 250 Milliarden, rund 6%, also nicht mehr als geschätzte 15 Milliarden, die zu desinvestieren wären. Dies ist ein vergleichsweise kleiner Betrag, der weit davon entfernt ist, die von der Nationalbank als erforderlich angesehene, 790 Milliarden Devisenreserven umfassende, «Flexibilität» ernsthaft bedrohen zu können. Diese Überlegungen treffen auch dann noch zu, wenn darüber hinaus die Anwendung breiterer ESG-Kriterien sowie volle Klimaverträglichkeit (Reduktion der Treibhausgasintensität in Konformität mit den Zielen des Pariser Abkommens) den Ausschluss weiterer Unternehmen und Sektoren (z.B. Kriegsmaterial, bei fossilen Treibstoffen verharrende Autohersteller, allgemein CO₂-intensive Unternehmen) bedingen würde.

Müssen überhaupt alle 790 Milliarden kurzfristig liquide sein?

Generell ist anzumerken, dass es kaum erklärbar ist, warum die Nationalbank über die volle «Flexibilität» verfügen muss, welche den gesamten Bestand von 790 Milliarden Franken einschliesst. Denn vor der grossen Finanzkrise, als sich der Devisenbestand auf nur rund 50 Milliarden belief, war keine Kritik an einem angeblich zu geringen Devisenbestand zu vernehmen.

Instrumente der Anlagepolitik

Die nachfolgenden Reflexionen betrachten die Aspekte Diversifikation, Neutralität und passive Verwaltung der von der Nationalbank gegenwärtig angewandten Anlagepolitik.

Diversifikation

Die Nationalbank hält fest, dass angesichts des grossen Bestandes die Streuung der finanziellen Risiken und damit eine möglichst breite Diversifikation über alle Anlageklassen und innerhalb der Anlageklassen erforderlich sei.

Die Position der Klima-Allianz:

Die derzeitige Anwendung des Prinzips der Diversifikation durch die Nationalbank ist der Grund für vermehrte Investitionen in nicht klimaverträgliche Sektoren.

Die Stabilitäts- und Sicherheitsziele verlangen von der Nationalbank angesichts der Risiken des Klimawandels eine intelligente Diversifikation, die die «low-carbon»-Wirtschaft stärker gewichtet.

Diversifikation ist das Versprechen ein möglichst breites Spektrum des Marktes abzubilden. Die Nationalbank darf die Diversifikation limitieren, solange dies dem Stabilitäts- und Sicherheitsziel dient. Somit ist das Instrument der maximalen Diversifikation unter finanziellen Sicherheitsüberlegungen nicht zwingend sondern nur instrumentell, um die Risikofähigkeit zu erhöhen. Eine intelligente Diversifikation, welche die «low-carbon»-Wirtschaft hoch gewichtet, wäre demnach geeignet den Verlustrisiken zu begegnen, welche die kohlenstoffintensive Wirtschaft mit sich bringt. Die Vornahme von Ausschlüssen einzelner Sektoren, wie sie das Klimaschutz-Memento sowie eine breit angelegte Nachhaltigkeitspolitik fordern, erscheint somit durchaus konform mit den übergeordneten Zielen der Währungspolitik.

Neutralität und passive Verwaltung

Die Nationalbank ist der Meinung, dass die passive und neutrale Verwaltung für die Nichtbeeinflussung der Aktienmärkte erforderlich sei, um möglichst wenig Einfluss auf die Preisbildung einzelner Sektoren und Unternehmen auszuüben. Über- und Untergewichtungen einzelner Sektoren oder Unter-

nehmen seien zu vermeiden, um den Rahmen der für eine Zentralbank geforderten Neutralität nicht zu verlassen. Es ist zudem davon auszugehen, dass die Nationalbank die passive Verwaltung auch aus Gründen der Kosteneffizienz bevorzugt.

Die Position der Klima-Allianz:

Die Investitionen der Nationalbank fliessen hauptsächlich in die vorherrschenden Unternehmen und damit auch in die nicht klimaverträglich und nachhaltig wirtschaftenden Gesellschaften. Dies ist a priori nicht neutral, auch weil die übrigen Sektoren der Realwirtschaft benachteiligt werden. Demnach betreibt die Nationalbank, als achtgrösste öffentliche Investorin weltweit, einen für die Weltwirtschaft schädlichen Strukturerehalt, indem sie Sektoren künstlich am Leben erhält, die der Zielerreichung des Pariser Klimaabkommens entgegenstehen.

Die heutige, mit dem Begriff der «Neutralität» kaschierte Fixierung sollte zugunsten einer nachhaltigen und klimaverträglichen, breiter aufgestellten Anlagepolitik aufgegeben werden.

Es ist eine Vielzahl von passiven nachhaltigen Anlagelösungen im Angebot, welche sowohl der Kosteneffizienz wie auch den Anforderungen der Nachhaltigkeit und der Klimaverträglichkeit gerecht werden.

Marktbeeinflussung

Die durch die Nationalbank befolgte heutige Praxis des passiven Investierens beruht mit der Abstützung auf die Indizes der jeweiligen Länder faktisch auf einer Selektion, basierend auf dem Kriterium der Marktkapitalisierung. Dies aber bildet in keiner Weise den Markt eines Landes in seiner Gesamtheit ab. Denn der Grossteil der Firmen, der KMU's etwa, ist nicht börsenkotiert und somit nicht in diesen Indizes abgebildet.

Somit blendet die Nationalbank mit der gegenwärtigen Anlagestrategie der «neutralen» Orientierung die Realwirtschaft ausserhalb der Aktienhandelsplätze aus. Markt und Wirtschaft eines Landes werden somit zugunsten der Grossunternehmen beeinflusst. Dies ist nicht «neutral». Die Nationalbank handelt im Gegenteil prozyklisch und zugunsten der grössten, an den Finanzmärkten präsenten Unternehmen der Weltwirtschaft. Indem sie zudem

an den Finanzmärkten ihre Gelder diesen grossen Gesellschaften in «neutraler» und undifferenzierter Weise zur Verfügung stellt, befördert sie Sektoren und Unternehmen, die gemessen an den Zielen des Pariser Klima-Abkommens nicht klimaverträglich sind, und unterstützt Akteure, deren Praktiken nicht mit internationalen Richtlinien und Standards im ESG-Bereich (Environmental, Social, Governance) im Einklang sind. Die Nationalbank ignoriert damit internationale Zielsetzungen des nachhaltigen Wirtschaftens, etwa die UN Sustainable Development Goals, die den Klimaschutz einschliessen, und die UN-Principles of Responsible Investment.

Kosteneffizienz

Ein Wechsel hin zu einer nachhaltigen und klimaverträglichen Anlagepolitik kann unter Beibehaltung des Ansatzes der «passiven» Verwaltung gleichermaßen kosteneffizient erfolgen. Als Orientierungsrahmen steht der Nationalbank ein grosses Angebot an klimaverträglichen und nachhaltigen Indizes offen. Dies wird etwa durch die beiden erwähnten BAFU-Studien «Kohlenstoffrisiken für den Finanzplatz Schweiz» (2015) und «Klimafreundliche Investitionsstrategien und Performance» (2016) belegt. Wie dem Handbuch nachhaltige Anlagen von Swiss Sustainable Finance zu entnehmen ist, gibt es nachhaltige Aktienindizes seit 25 Jahren, angeboten etwa von MSCI, Solactive, S&P, STOXX, FTSE. Das Angebot an Nachhaltigkeitsindizes und -benchmarks ist in den letzten Jahren stark gewachsen und umfasst zunehmend auch Obligationenindizes.

Definition und Umsetzung der Ausschlusskriterien

Gemäss ihren Anlagerichtlinien verzichtet die Nationalbank unter anderem auf Investitionen in Unternehmen, die systematisch gravierende Umweltschäden verursachen. Trotzdem investiert die Nationalbank in die grössten klimaschädigenden Unternehmen der Carbon Underground 200.

Die Klima-Allianz untersucht in diesem Kapitel die heutige Intransparenz in der Umsetzung der Ausschlussentscheide. Und sie hinterfragt die Legitimation dafür, dass die Nationalbank die Ausschlusskriterien, die nebst Umweltschäden unter anderem auch die Verletzung von Menschenrechten betreffen, äusserst eng fasst und die grössten klimaschädigenden Unternehmen der Carbon Underground 200 als umweltverträglich einstuft.

Intransparenz in der Umsetzung der angewandten Ausschlusskriterien

Die Nationalbank informiert, sie stütze sich in der Umsetzung der Ausschlusskriterien auf die Empfehlungen von spezialisierten Gesellschaften ab, legt jedoch die angewandten Kriterien nicht offen.

Die Position der Klima-Allianz:

Die Nationalbank sollte als bedeutende öffentliche Institution umfassender dem Öffentlichkeitsprinzip nachleben. Dies beinhaltet, dass sie die für die Umsetzung der Ausschlusskriterien angewandten globalen Standards und internationalen Abkommen im Einzelnen publiziert.

Es ist davon auszugehen, dass sich die Nationalbank und die erwähnten externen Gesellschaften bei der Umsetzung des Ausschlusses von Unternehmen, die international geächtete Waffen produzieren, grundlegende Menschenrechte massiv verletzen oder systematisch gravierende Umweltschäden verursachen, auf bestimmte, verschriftete internationale Standards sowie internationale Übereinkommen abstützen. Als Bank des Volkes sollte die Nationalbank hierin mehr Transparenz schaffen. Das Gewicht der Devisenanlagen der Nationalbank ist global sehr bedeutend. Internationale Richtlinien und Standards im ESG-Bereich (Environmental, Social, Governance) und des verantwortungsvollen Investierens werden auch durch schweizerische

Akteure mitgetragen und finden Widerhall in der schweizerischen Zivilgesellschaft. Somit ist Transparenz die demokratische Grundlage für die Weiterführung der Diskussionen zur Rolle der Nationalbank.

Gesellschaftlicher Konsens und «Verpolitisierung»

Die Nationalbank hält fest, dass die Definition der Ausschlusskriterien einem breiten gesellschaftlichen Konsens entsprechen müsse und meint, die Nationalbank-Anlagepolitik dürfe nicht zum Spielball politischer Einzelanliegen werden, die etwa mit den fossilen Brennstoffen ganze Branchen betreffen würden, die für die Gesamtwirtschaft wichtig seien und deren Produkte auch breit von der Bevölkerung verwendet würden. Sie will auch verhindern, dass zahlreiche weitere Anspruchsgruppen aus der Zivilgesellschaft an die Nationalbank herantreten mit dem Anliegen nach umweltfreundlichen und gesellschaftlich wünschbaren Kriterien für die Anlagepolitik.

Die Position der Klima-Allianz:

Die Nationalbank bedient sich des Schlagworts der «Verpolitisierung» zur Abwehr zivilgesellschaftlicher Forderungen nach Konformität mit übergeordneten nationalen und internationalen Zielsetzungen. Sie verhält sich damit selbst politisch, und zwar einseitig.

Die minimalistische Auslegung der Ausschlusskriterien bringt zudem ein erhebliches Reputationsrisiko für die Nationalbank mit sich, das steigt, je mehr in der nationalen und internationalen Öffentlichkeit das Bewusstsein für die Folgen von Geldanlagen in menschenverachtende, umwelt- und klimaschädliche Sektoren und Unternehmen zunimmt.

Warum gelten das Pariser Klimaabkommen und auch die Sustainable Development Goals mit dem Kapitel 13 Climate Action der UNO nicht als Rahmen für die Nationalbankanlagen? Das Pariser Abkommen besteht in Art. 2 Buchstabe c darauf, dass die Finanzflüsse in Einklang gebracht werden mit einem Weg hin zu einer hinsichtlich der Treibhausgasemissionsarmen und gegenüber Klimaänderungen widerstandsfähigen Entwicklung. Mit seiner Ratifizierung durch beide Räte in der Schweiz, die auch durch die Wirtschaft unterstützt wurde, kommt die

Nationalbank nicht dem Volkswillen der Schweiz nach.

Die Weltbank hat am One Planet Summit bekanntgegeben, dass sie – nachdem sie bereits 2010 die Finanzierung von Kohle-Projekten eingestellt hatte – nun auch keine Gelder mehr für die Erdöl- und Erdgasförderung zur Verfügung stellen will. Der Präsident der Europäischen Zentralbank, Mario Draghi, hat im europäischen Parlament öffentlich erklärt, die EZB sei «dem Pariser Abkommen verpflichtet». Die Nationalbank liegt gemessen an ihren Peers weit zurück.

Auch in der Schweiz hat die Diskussion über einen nachhaltigen und klimaverträglichen Finanzplatz Fahrt aufgenommen. Eine breit abgestützte Mitwirkung massgeblicher Akteure aus Banken, Versicherungen, institutionellen Anlegern und Finanzwissenschaft ermöglichte die Vorschläge für einen Fahrplan zu einem nachhaltigen Finanzsystem in der Schweiz des BAFU. Die Empfehlungen sind nicht zuletzt an institutionelle und (Gross-)Investoren gerichtet. Massnahmen zur Einbettung der ESG-Kriterien in die Anlagepolitik und zur Verbesserung der Transparenz über die ESG-Wirkungen des Portfolios sind gelistet.

Gemäss Medienberichten hielt die Nationalbank schon 2006 fest, ihre Glaubwürdigkeit sei «nicht zwischen Geld- und Anlagepolitik teilbar». Je länger sich die Nationalbank dem Thema der Nachhaltigkeit und Klimaverträglichkeit ihrer Investitionen nicht stellt, desto mehr setzt sie sich einem internationalen wie nationalen Reputationsrisiko aus. Mit ihrem Gewicht als achtgrösste Investorin weltweit ist sie diesem Risiko besonders ausgesetzt. Sie könnte dem Ansehen des Landes Schaden zufügen und die Position der Akteure der Eidgenossenschaft an den internationalen Klimaverhandlungen unterminieren.

Ermittlung der 2°C-Kompatibilität und der CO₂-Emissionen des Portfolios

Das Klimaschutz-Memento der Klima-Allianz fordert die Veröffentlichung der CO₂-Emissionen. Bis jetzt ist die Nationalbank dieser Forderung nicht nachgekommen. Deshalb reflektiert die Klima-Allianz in diesem Kapitel die Notwendigkeit der Ermittlung im Rahmen einer Anlagepolitik, die sich dem Ziel der Ausrichtung der Investitionen auf die 2°C-Kompatibilität verpflichtet.

Die Position der Klima-Allianz:

Die Nationalbank sollte mittels einer G20-konformen Szenarioanalyse die Kompatibilität ihres Portfolios an Aktien und nichtstaatlichen Anleihen mit dem 2°C-Ziel ermitteln. Ergänzend dazu sollte sie die mit den Aktien und nichtstaatlichen Anleihen in Verbindung stehende Kohlenstoffintensität bekanntgeben.

Aufgrund ihres Mandates zur Stabilität des Finanzsystems und ihres global gewichtigen Auslandvermögens sollte die Nationalbank die Rolle einer Vorreiterin einnehmen. In ihrer Rolle als Grossinvestorin könnte sie mit der pro-aktiven Offenlegung der 2°C-Kompatibilität und der Treibhausgasemissionen ihres Auslandsportfolios beispielhaft vorangehen. Damit könnte sie die Akteure des Finanzplatzes ebenfalls zur Transparenz motivieren. Dies ist nicht zuletzt eine Voraussetzung für die glaubwürdige Umsetzung ihrer Aufgabe, die klimabedingten makroprudenziellen Risiken für das Finanzsystem zu beherrschen.

Mark Carney, Gouverneur der Bank of England und Chairman des Financial Stability Board, des beratenden Organs der G20, ist ein starker Befürworter der Offenlegung von Informationen über Klimarisiken durch alle betroffenen Unternehmen von Sektoren wie Energie, Rohstoffe und Transport, sowie durch den Finanzsektor (Banken, Versicherungen, Asset Owners und Asset Managers). Dies soll die Grundlage schaffen für einen Prozess der kontrollierten Ausrichtung der Finanzflüsse an das «deutlich unter 2°C»-Ziel des Pariser Abkommens. Transparenz bezüglich finanziellen Klimarisiken wird zudem die Adaptation des Finanzmarktes an kommende Störungen durch die Folgen des Klima-

wandels ermöglichen. Das Financial Stability Board legt mit den «Recommendations of the Task Force on climate-related financial disclosures (TCFD)» den Marktteilnehmern nahe, eine Strategie zur Offenlegung und Einbettung der Auswirkungen des Klimawandels auf ihre Geschäftstätigkeit zu entwickeln.

Gemäss der durch den Privatsektor mitgetragenen TCFD und ihres Präsidenten Michael R. Bloomberg sollen die für die Unternehmen und Finanzakteure gleichermaßen bedeutsamen Klimarisiko-Informationen die folgenden Bereiche abdecken:

- die Governanz (Zielsetzung durch die oberste Führung; Aufgabenstellung an das Management)
- die Unternehmensstrategie (Identifikation der Klimarisiken und -chancen; Beschreibung der Auswirkungen auf Geschäftsmodell, Strategie und Finanzplanung; Offenlegung der Anpassungsfähigkeit an das 2°C-Szenario, wie auch an «deutlich unter 2°C»)
- das Risikomanagement (Beschreibung der Prozesse zur Identifikation und zum Management der Klimarisiken, sowie deren Integration in die bestehenden Risikomanagement-Prozesse)
- die angewandten Mess-Systeme und die gesetzten Ziele.

Für Investoren und Vermögensverwalter empfiehlt die TCFD in einem Annex die Ermittlung und Veröffentlichung der Treibhausgasemissionen der Anlagen als CO₂eq sowie davon abgeleitet der für das finanzielle Risiko besonders relevanten Kohlenstoffintensität. Allen Marktteilnehmern wird weiterhin nahegelegt, in die Zukunft gerichtete Szenarioanalysen durchzuführen, die Auskunft darüber geben, wie das Unternehmen oder im Falle von Investoren das angelegte Vermögen im Hinblick auf das 2°C-Ziel, wie auch auf das «deutlich unter 2°C»-Ziel, positioniert ist. Diese beruhen in erster Linie auf der Bewertung der Transitionsrisiken, welche besonders für die Branchen der fossilen Energie, des Transports, der energieintensiven Industrien und ihrer Wertschöpfungsketten relevant sind. Für Branchen wie die Versicherer, die Landwirtschaft und die Lebensmittelindustrie, aber auch für die Wertschöpfungsketten und die Produktionsinfrastruktur der energieintensiven Industrien sind zudem die physischen Risiken von Bedeutung. Beispielsweise Schäden durch die Zunahme von Ressourcen- und Wasserknappheit, Stürmen und Überschwemmun-

gen sowie Schäden und Schutzkosten, die durch den ansteigenden Meeresspiegel entstehen. Mit den Empfehlungen der TCFD existiert neu ein international einheitliches Standardwerk zur Ermittlung und Veröffentlichung von Treibhausgasemissionen sowie Klimarisiken und -Chancen. Dieses Werk ist so angelegt, dass seine zeitgerechte Weiterentwicklung gewährleistet ist.

In der Schweiz haben das BAFU und der Grossteil der Pensionskassen mit dem Klimaverträglichkeits-Pilottest (2017) eine auf zukünftige ökonomische Szenarien und deren Treibhausgasemissionen bezogene Analyse durchgeführt. Dabei wurden die Produktionspläne der in den Portfolios enthaltenen Firmen mit einer Entwicklung verglichen, die für das 2°C-Ziel nötig ist. Die Analyse umfasste die vier Sektoren Förderung fossiler Energien, Stromerzeugung, Transport sowie Industrie (Zement und Stahl), für welche klimaschädigende wie auch alternative, klimaverträgliche Technologien untersucht wurden. Der Test zeigte auf, dass die Pensionskassen mit ihren Aktien- und Obligationenportfolios im Durchschnitt eine Erwärmung von 4–6°C befördern. Wie die Studie der Artisans de la Transition zeigt, dürfte die Nationalbank mit ihrem Portfolio gleichermassen im klimaschädigenden Bereich liegen. Da das Modell des BAFU mit der Standardisierung gemäss TCFD kompatibel ist, und in naher Zukunft unlizenziiert zur Verfügung stehen wird, liegt es nahe, dass sich die Nationalbank daran orientieren könnte.

Die Nationalbank sollte, aufgrund ihres Mandates zur Stabilität des Finanzsystems und aufgrund ihres global gewichtigen Auslandvermögens, die Rolle einer Vorreiterin einnehmen. In ihrer Rolle als Grossinvestorin könnte sie mit der pro-aktiven Offenlegung der 2°C-Kompatibilität und der Treibhausgasemissionen ihres Auslandsportfolios die gebotene Pionierrolle zur Einführung des zugrunde liegenden Mess-Systems einnehmen und die Akteure des Finanzplatzes ebenfalls zur Offenlegung motivieren.

Empfehlungen der Klima-Allianz

Klimarisiken ernst nehmen

Die Nationalbank hat ihrem **Stabilitätsauftrag** im Gesamtinteresse des Landes nachzuleben, indem sie Risiken für das Finanzsystem erkennt und zu ihrer Beherrschung beiträgt.

- Die Nationalbank erkennt, dass Klimarisiken die Stabilität des Finanzsystems in Frage stellen können.
- Es liegt im Sicherheitsinteresse des Landes, das von der Schweiz ratifizierte Pariser Klimaabkommen als globale Strategie zur Bewahrung der Systemstabilität ernst zu nehmen und im Finanzbereich nachhaltig umzusetzen.

Die Nationalbank hat die Verantwortung, die Währungsreserven optimal zu verwalten. **Eine optimale Währungspolitik darf den Klimawandel nicht ignorieren. Sie muss zwangsläufig kurz-, mittel- und langfristige Risiken einbeziehen.** Unter Berücksichtigung der Kriterien Sicherheit, Ertrag und Liquidität sowie nationaler und internationaler Zielsetzungen steht die Nationalbank in der Pflicht, Klimaindikatoren mit einzubeziehen.

Die Legitimität der Anlagepolitik beruht auf dem durch die Schweiz ratifizierten Pariser Klimaabkommen:

- Die Beschäftigung mit der Klimaverschlechterung ist keine «politische Präferenz», sondern die Vermeidung von Klimarisiken ist mit dem Pariser Klimaabkommen eine internationale gesellschaftliche Norm.
- Die als achtgrösste öffentliche Investorin weltweit sehr einflussreiche – und damit das Gewicht der Schweiz im globalen Kontext erhöhende – Nationalbank betreibt einen für die Weltwirtschaft sehr schädlichen Strukturerhalt. Sie hält die für die Zielerreichung des Pariser Klimaabkommens schädlichen Sektoren künstlich am Leben.
- Je länger sie wartet, desto grösser wird das Reputationsrisiko für die Nationalbank; sie könnte dem Ansehen des Landes Schaden zufügen und die Position der Akteure der Eidgenossenschaft an den internationalen Klimaverhandlungen unterminieren.

- Das Pariser Klimaabkommen wurde durch National- und Ständerat ratifiziert, entspricht dem Volkswillen und wurde auch durch die Wirtschaft unterstützt. Es ist somit Grundkonsens der 8 Millionen Schweizer und nationale gesellschaftliche Norm.

Risikofaktoren, die einen direkten Einfluss auf Sicherheit, Ertrag und Liquidität haben, sind ernst zu nehmen:

- Die Nationalbank erkennt, dass Klimarisiken einen Einfluss auf die Marktkapitalisierung von Unternehmen haben.
- Klimaverschlechterungen sowie potenziell disruptive Auswirkungen der Energietransition haben plötzlich eintretende negative Anpassungen in der Bewertung von Unternehmen zur Folge.
- Die Nationalbank integriert die monetären Klimarisiken sowie das «deutlich unter 2°C»-Ziel des Pariser Abkommens als Kriterien hoher Priorität in die Anlagepolitik. Sie setzt sie bei den Anlageentscheidungen konsequent um, beginnend mit den klimasensitivsten Positionen im Portfolio.

Positive Faktoren, die einen direkten Einfluss auf den Ertrag der Anlagen der Nationalbank haben, werden erkannt:

- Die Nationalbank erkennt, dass die risikoadjustierte Finanzperformance von nachhaltigen und klimafreundlichen Indizes besser ist und in Zukunft mit fortschreitender Energietransition noch besser wird.
- Durch Beibehaltung der bewährten passiven Verwaltung, die jedoch auf nachhaltige und klimafreundliche Anlagen angewendet wird, bleibt das Anlagemanagement kostengünstig.

Vorschläge für erste Schritte

- Die Nationalbank bekennt sich in einem öffentlichen Schreiben zum Pariser Klimaabkommen und zu den UN Sustainable Development Goals und gibt die ersten Schritte bekannt.
- Sie erarbeitet vorsorglich Grundlagen, welche die Beherrschung der Klimarisiken im Rahmen der Erhaltung der Stabilität des Finanzsystems ermöglichen.
- Sie beginnt mit der Durchführung von Klima-Stresstests sowie Szenarioanalysen für den Schweizer Finanzsektor – Versicherungen, Banken, Pensionskassen – und veröffentlicht Massnahmen zur Eindämmung von Makro-Risiken.
- Sie evaluiert die Exposition ihrer eigenen Investitionen gegenüber Klimarisiken.
- Sie erweitert die Anlagerichtlinien, um Investitionen in Unternehmen auszuschliessen, die systematisch gravierende Klimaschäden verursachen.
- Sie ermittelt und veröffentlicht die 2°C-Kompatibilität und die CO₂-Emissionen ihrer Wertschriften-Portfolios.
- Sie legt offen, mit welchen Massnahmen sie den 2°C-Kompatibilitätspfad rechtzeitig erreichen und die CO₂-Emissionen reduzieren will, und wie sie deren Erfolg messen wird.
- Sie beginnt als Erstes, die Kohlefirmen und die Unternehmen mit den grössten fossilen Energie-reserven der Liste Carbon Underground 200 zu desinvestieren.
- Für die weiteren den Klimarisiken ausgesetzten Sektoren (z.B. der Stromproduzenten, der Ausrüster von fossilen Energieunternehmen oder der Automobilhersteller) greift sie ergänzend nach einem «Best in class» Ansatz ein. Sie fördert diejenigen Firmen, welche die Energietransition entschlossen umsetzen (z.B. mit der Umstellung auf erneuerbare Energien).

April 2018

Sandro Leuenberger
Klima-Allianz Schweiz,
sandro.leuenberger@klima-allianz.ch
Christian Lüthi
Klima-Allianz Schweiz,
christian.luethi@klima-allianz.ch

Beratender Fachbeirat:
Ivo Mugglin
WWF Sustainable Finance,
ivo.mugglin@wwf.ch

Klima-Allianz Schweiz
Monbijoustrasse 31
3011 Bern

