



Delegierter für Nachhaltigkeit

Handlungsempfehlung nachhaltige Geldanlagen

Fassung vom 21.03.2017

Dieses Dokument definiert die Werte der Universität Zürich in Bezug auf Geldanlagen. Es richtet sich an Personen, welche die Universität Zürich in Stiftungs- oder Verwaltungsräten vertreten.

Verfasser: Arbeitsgruppe nachhaltige Finanzanlagen (alphabetisch):
Prof. Dr. Marc Chesney, UZH, Institut für Banking und Finance
Marcel Metry, BVK, Leiter Sachwerte & Anlageprozesse, Asset
Management
Dipl. Ing. ETH Stefan Schnyder, UZH, Direktor Finanzen,
Personal, Infrastruktur
Immanuel Stocker, VSUZH, Mitglied des Vorstands
Linde Warland, UZH, Nachhaltigkeitsteam

Herausgeber: Prof. Dr. Lorenz Hilty, Delegierter für Nachhaltigkeit

Kontakt: Linde Warland, UZH, Nachhaltigkeitsteam, E-Mail:
warland@sustainability.uzh.ch

In der Fassung vom 21.3.2017 genehmigt durch die Universitätsleitung.

Inhaltsverzeichnis

Präambel	3
1. Handlungsempfehlung.....	3
1.1. Engagement-Ansatz.....	4
1.2. Divestment –Ansatz.....	4
1.3. Investitionen in besonders nachhaltige Unternehmen.....	5
2. Werte, die dieser Handlungsempfehlung zu Grunde liegen.....	5
3. Diskussion der Chancen und Risiken	7
4. Vorgesehener Erfahrungsaustausch.....	8
5. Referenzen	8
Anhang: Quellen zur Bewertung der Nachhaltigkeit von Unternehmen.....	9

Präambel

Der UZH als kantonaler Institution, die zu grossen Teilen aus Steuermitteln finanziert wird, kommt eine gesellschaftliche Verantwortung zu, einen Beitrag zur Erreichung kantonaler, nationaler und globaler Ziele zu leisten. Zu den globalen Zielen gehören lange bestehende Abkommen und Erklärungen, wie beispielsweise die *Allgemeine Erklärung der Menschenrechte*. Neu gehören dazu auch die im Jahr 2015 von der Generalversammlung der Vereinten Nationen verabschiedete *Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung* und das neue globale Klimaabkommen, das sogenannte *Paris Agreement*.

Neben der (verstärkten) Integration dieser Themen in Forschung und Lehre umfasst ein Beitrag zur Erreichung der Ziele auch den Betrieb der UZH. So bekennt sich die UZH in ihrem Leitbild (S.28) dazu, dass sie „Nachhaltigkeit in wissenschaftlicher Arbeit und betrieblicher Umsetzung als institutionelle Aufgabe“ versteht. Nachhaltigkeitsthemen sollen daher auch bei den durch die UZH oder für die UZH getätigten Investitionen berücksichtigt werden. Dies bietet sich auch deshalb an, weil die UZH eigene Forschung im Bereich Verantwortung und Nachhaltigkeit im Finanzsektor betreibt, deren Ergebnisse als Grundlage hierfür dienen können.

Ziel dieser Handlungsempfehlung ist es, Angehörigen der UZH, welche die UZH in Stiftungs- oder Verwaltungsräten vertreten, eine Leitlinie zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten in Geldanlagen zu geben. Die hier beschriebenen Werte und Argumente sollen als Grundlage und Unterstützung für Diskussionen in den entsprechenden Gremien herangezogen werden. Die Handlungsempfehlung stützt sich bewusst auf grundlegende Werte und lässt Spielraum für die Argumentation und Entscheidung im Einzelfall.

1. Handlungsempfehlung

Als Vertreterin oder Vertreter der UZH in einem Gremium mit Einfluss auf Investitionsentscheidungen haben Sie den Auftrag, die Diskussion über die Berücksichtigung von Werten bei Investitionen anzustossen, sofern diese noch nicht geführt wird. Als Richtschnur dienen hierbei die unten beschriebenen Werte. Langfristig soll erreicht werden, dass die durch die UZH oder für die UZH getätigten Investitionen mit den Werten der UZH im Einklang stehen.

Entsprechende Diskussionen im Gremium führen im Idealfall zur Etablierung genereller Regeln, im zweitbesten Fall zu konkreten Entscheidungen für oder gegen Investitionen in einzelne Unternehmen.

Widersprechen die Aktivitäten eines Unternehmens, in das bereits investiert wird, den unten genannten Werten der UZH, können Sie verschiedene Wege gehen. Sie können in Ihrem Gremium die Einflussnahme auf ein Unternehmen vorschlagen (Engagement-Ansatz) oder eine Diskussion darüber anstossen, ob die Anteile an dem entsprechenden Unternehmen innerhalb eines bestimmten Zeitraums verkauft werden sollen (Divestment-Ansatz). Bei der Wahl des zu verfolgenden Ansatzes ist zu berücksichtigen, wie hoch das Erfolgspotential des Engagements ist. Folgende Aspekte können Ihnen hier als Entscheidungshilfe dienen:

- Höhe des Anteils, den die Institution ihres Gremiums an dem Unternehmen hält: Je geringer der Anteil ist, desto geringer sind voraussichtlich auch die Erfolgchancen des Engagement-Ansatzes. Um den Einfluss auf das Unternehmen zu erhöhen, könnte sich Ihr Gremium für das Engagement mit anderen Investoren zusammenschliessen. Doch auch trotz eines geringen Anteils könnte vom Engagement einer Wissenschaftsinstitution wie der UZH ein wichtiges Signal ausgehen.
- Höhe des Anteils, den der Umsatz der umwelt- oder sozialschädlichen Tätigkeit am Gesamtumsatz des Unternehmens ausmacht: Je höher der Anteil ist, desto geringer sind voraussichtlich die Erfolgchancen, da das Geschäftsmodell des Unternehmens zu einem grossen Teil auf dieser Tätigkeit aufbaut.
- Reaktion des Unternehmens auf bisherige Engagement-Versuche: Hat ein Unternehmen bisher kaum auf Engagement-Versuche von anderen Grossinvestoren reagiert, sind die Erfolgchancen vermutlich eher gering.

Durch die Berücksichtigung dieser Aspekte können Sie vermeiden, dass Sie unnötig Zeit auf ein Engagement mit geringen Erfolgsaussichten aufwenden, während weiterhin in die umwelt- oder sozialschädlichen Aktivitäten des Unternehmens investiert wird.

1.1. Engagement-Ansatz

Unter dem Engagement-Ansatz wird ein Dialog zwischen dem Investor und einem Unternehmen verstanden, der darauf abzielt, das Unternehmen dazu zu bewegen, nicht-nachhaltige Praktiken zu beenden und die Nachhaltigkeit in seinen Aktivitäten zu stärken (Forum Nachhaltige Geldanlagen, 2016). Der Dialog kann dabei direkte Gespräche, die Ausübung von Stimmrechten, Anträge und weiteres beinhalten (Forum Nachhaltige Geldanlagen, 2016). Damit der Engagement-Ansatz Wirkung zeigen kann, sind folgende Aspekte wichtig:

- Je höher der Anteil ist, den Ihre Institution oder der Zusammenschluss mit anderen Investoren an dem Unternehmen hält, desto höher sind vermutlich die Erfolgchancen.
- Der Anteil, den der Umsatz der umwelt- oder sozialschädlichen Tätigkeit am Gesamtumsatz des Unternehmens ausmacht, sollte möglichst gering sein.
- Das Engagement sollte regelmässig und ambitioniert sein. Ein einmaliges Treffen wird kaum zu einer Änderung der Unternehmenspolitik führen.
- Es sollte klar kommuniziert werden, dass Ihre Institution ihre Unternehmensanteile verkauft, wenn nach einem bestimmten Zeitraum keine Änderungen in der Unternehmenspolitik erkennbar sind.

1.2. Divestment –Ansatz

Unter dem Divestment-Ansatz wird ein Ansatz verstanden, bei dem Unternehmensanteile oder Staatsanleihen verkauft werden, wenn sie mit vorher festgelegten Nachhaltigkeitskriterien – in diesem Fall den unten genannten Werten – nicht im Einklang stehen (Forum Nachhaltige Geldanlagen, 2016). In Unternehmen oder Staaten, die eines dieser Ausschlusskriterien erfüllen, sollte daher nicht mehr neu investiert werden. Hält Ihre Institution bereits Anteile an einem Unternehmen oder Anleihen eines Staates, welches/welcher eines dieser

Ausschlusskriterien erfüllt, ist ein Verkauf der Unternehmensanteile bzw. Anleihen anzustreben (Divestment).

Wird ein Verkauf angestrebt, sollte festgelegt werden, in welchem Zeitrahmen verkauft werden soll. Ihr Gremium kann hierfür einen für alle angestrebten Divestments verbindlichen Zeitrahmen definieren. Ein solcher Zeitrahmen ist notwendig, um dem Gremium eine gewisse Flexibilität zu ermöglichen, die Anteile zu einem finanziell günstigen Zeitpunkt abzustossen und dadurch potentielle finanzielle Einbussen zu minimieren.

1.3. Investitionen in besonders nachhaltige Unternehmen

Zusätzlich zum Ausschluss von nicht-nachhaltigen Unternehmen, können Sie sich auch entscheiden, in besonders nachhaltige Unternehmen zu investieren. Dabei gelten die gleichen (im folgenden Kapitel beschriebenen) Werte als Orientierungsrahmen.

2. Werte, die dieser Handlungsempfehlung zu Grunde liegen

Die Werte dieser Handlungsempfehlung basieren auf Werthaltungen, die

- in internationalen Konventionen oder Übereinkommen, die von der Schweiz unterzeichnet wurden,
- in der Schweizer Bundesverfassung,
- in der Verfassung des Kantons Zürich,
- im Universitätsgesetz, in der Universitätsordnung oder im Leitbild der UZH festgelegt sind.

Werte	Beschreibungen und Beispiele	Grundlagen
Wahrung der Menschenrechte	<ul style="list-style-type: none"> • Engagement mit oder Ausschluss von Unternehmen, bei denen regelmässig internationale Menschenrechte verletzt werden. • Ausschluss von Staatsanleihen von Staaten, in denen regelmässig Menschenrechtsverletzungen stattfinden oder die relevante internationale Konventionen zum Schutz der Menschenrechte nicht unterzeichnet haben. 	<ul style="list-style-type: none"> • Leitbild der UZH, S.28 • Diverse Artikel der Bundesverfassung • Konvention zum Schutze der Menschenrechte und Grundfreiheiten (SR 0.101) • Übereinkommen über die Rechte des Kindes (SR 0.107) • Weitere relevante Konventionen und Übereinkommen.¹
Erhaltung der Lebensgrundlagen	<ul style="list-style-type: none"> • Engagement mit oder Ausschluss von Unternehmen, deren Geschäftsmodell vornehmlich auf fossilen Energieträgern beruht (Förderunternehmen² und Energieversorger, die Energie vornehmlich aus fossilen Energieträgern bereitstellen) • Förderung von Unternehmen aus dem 	<ul style="list-style-type: none"> • Art. 6 der Verfassung des Kantons Zürich • Art. 73, 74, 89 der Bundesverfassung

¹ Siehe <https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/0.10.html>

² Eine regelmässig aktualisierte Liste der 100 Kohle- und 100 Öl- und Gasunternehmen mit den grössten fossilen Reserven finden Sie hier: <http://gofossilfree.org/top-200/>

Werte	Beschreibungen und Beispiele	Grundlagen
	<p>Bereich der erneuerbaren Energien</p> <ul style="list-style-type: none"> • Engagement mit oder Ausschluss von Unternehmen, die regelmässig und in grossem Ausmass die Umwelt verschmutzen oder zerstören. • Ausschluss von Staatsanleihen von Staaten, die internationalen Konventionen zum Umweltschutz und deren relevanten in Kraft getretenen Abkommen/Protokollen nicht verbindlich beigetreten sind. 	
Vermeidung von Investitionen in Rüstungsgüter	<ul style="list-style-type: none"> • Engagement mit oder Ausschluss von Unternehmen, die an der Herstellung international geächteter Waffen wie Atomwaffen, Chemiewaffen, Anti-Personenminen und Streumunition beteiligt sind. • Ausschluss von Staatsanleihen von Staaten, die internationale Konventionen, Verträgen und Übereinkommen bezüglich international geächteter Waffen wie Atomwaffen, Chemiewaffen, Anti-Personenminen und Streumunition nicht unterzeichnet haben. 	<ul style="list-style-type: none"> • Vertrag über die Nichtverbreitung von Kernwaffen (SR 0.515.03) • Übereinkommen über das Verbot des Einsatzes, der Lagerung, der Herstellung und der Weitergabe von Anti-Personenminen und über deren Vernichtung (SR 0.515.092) • Übereinkommen über Streumunition (SR 0.515.093) • Weitere relevante Konventionen und Übereinkommen.³
Vermeidung von toxischen Finanzprodukten (Produkte, die systemische Risiken im Finanzsystem fördern) ⁴	<ul style="list-style-type: none"> • Ausschluss von Investitionen in Finanzprodukte mit hoher finanzieller Toxizität. Beispiele für toxische Finanzprodukte sind ungedeckte Kreditausfallversicherungen sowie einige strukturierte Produkte, die für die Kunden und Kundinnen irreführend sein können (Seele und Chesney, 2016). 	<ul style="list-style-type: none"> • Dieser Punkt geht über internationale Verträge und Schweizer Gesetze hinaus, wird jedoch aufgenommen, da Nachhaltigkeit im Finanzsektor für die an gesellschaftlicher Bedeutung gewinnt, nicht zuletzt aufgrund von Forschungsergebnissen der UZH.
Einhaltung der Kernarbeitsnormen der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO)	<ul style="list-style-type: none"> • Engagement oder Ausschluss von Unternehmen, bei denen die Kernarbeitsnormen der Internationalen Arbeitsorganisation regelmässig nicht eingehalten werden. Dazu gehören Vereinigungsfreiheit und das Recht auf Kollektivverhandlungen, Abschaffung der Kinderarbeit, Beseitigung der Zwangsarbeit sowie Diskriminierungsverbot in Beschäftigung und Beruf. • Ausschluss von Staatsanleihen von Staaten, welche die Übereinkommen, die die Kernarbeitsnormen der Internationalen Arbeitsorganisation enthalten, nicht unterzeichnet haben. 	<ul style="list-style-type: none"> • Übereinkommen über die Abschaffung der Zwangsarbeit (SR 0.822.720.5) • Übereinkommen über die Vereinigungsfreiheit und den Schutz des Vereinigungsrechtes (SR 0.822.719.7) • Übereinkommen über die Anwendung der Grundsätze des Vereinigungsrechtes und des Rechtes zu Kollektivverhandlungen (SR 0.822.719.9) • Übereinkommen über die Diskriminierung in Beschäftigung und Beruf (SR 0.822.721.1)

³ Siehe: <https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/0.51.html#0.515>

⁴ Finanzielle Toxizität ist der Grad, „zu dem Finanzprodukte und -praktiken ihren Käufern bzw. Nutzern systematisch schaden können und, in einem grösseren Rahmen der Grad, zu dem diese Produkte oder Praktiken systemische Risiken in die gesamte Wirtschaft und Gesellschaft bringen können [...] Chronische finanzielle Toxizität ist die Fähigkeit finanzieller Produkte und Praktiken, über einen längeren Zeitraum, meistens aufgrund von wiederholter oder kontinuierlicher Exposition, schädliche Auswirkungen zu haben.“ (Seele und Chesney, 2016, S. 5; ins Deutsche übersetzt).

Werte	Beschreibungen und Beispiele	Grundlagen
		<ul style="list-style-type: none"> • Übereinkommen über das Verbot und unverzügliche Massnahmen zur Beseitigung der schlimmsten Formen der Kinderarbeit (SR 0.822.728.2) • Weitere relevante Konventionen und Übereinkommen unter: https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/0.82.html#0.822

3. Diskussion der Chancen und Risiken

Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten bei Investitionen bietet unter anderem folgende Chancen:

- Bei Unternehmen mit einem Geschäftsmodell, dessen Erfolg die Erreichung beschlossener politischer Ziele prinzipiell ausschliesst (z.B. die Reduktion von Treibhausgas-Emissionen), vermeidet ein Divestment finanzielle Verluste, die im Falle des Erfolgs der Politik zwangsläufig eintreten würden (siehe auch Leaton et al., 2013)
- Eine Reduktion der Investitionen in Unternehmen mit einem hohen Risiko, dass sozial- oder umweltschädliche Aktivitäten des Unternehmens zu Kurschwankungen führen, vermindert ebenfalls das Risiko entsprechender finanzieller Verluste.
- Ein Diskussionsanstoss innerhalb des Gremiums und daraus resultierende potentielle Änderungen der Anlagestrategie können zu nachhaltigen Investitionen führen, die weit über die Mittel der UZH hinaus gehen (z.B. bei Pensionskassen).
- Die UZH zeigt, dass sie ihre gesellschaftliche Verantwortung auch in ihrer Geldanlagestrategie wahrnimmt.

Ebenso bestehen gewisse Risiken, die bei den Entscheidungen bedacht werden sollten:

- In der Forschung gibt es unterschiedliche Ansichten darüber, ob die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten die finanzielle Performance positiv, negativ oder kaum beeinflusst (Impax Asset Management, 2014; Barnett and Solomon, 2006; Bauer et al., 2005; Capelle-Blancard and Monjon, 2014; Renneboog et al., 2007).
- Orientiert sich das Anlageportfolio an einem Index, kann es durch den Ausschluss bestimmter Sektoren oder Unternehmen aufgrund der Nachhaltigkeitskriterien zu Abweichungen der Rendite (sog. Tracking Error) im Vergleich zum Index kommen. Das Ausmass des Tracking Errors hängt von der spezifischen Anlagestrategie ab (Impax Asset Management, 2014; Olsson, 2010).
- Die Auswahlprozesse von nachhaltigen Investitionen können im Vergleich zu passiven Investitionen zu gewissen Mehrkosten führen. Durch die Verwendung bestehender Analysen zu nachhaltigen Unternehmen könnten diese reduziert werden.

4. Vorgesehener Erfahrungsaustausch

Die UZH unterstützt ihre Mitarbeitenden, welche die UZH in Stiftungs- und Verwaltungsräten repräsentieren, bei der Umsetzung dieser Handlungsempfehlung. Zum Inkrafttreten dieser Handlungsempfehlung und danach mindestens alle zwei Jahre findet unter dem Patronat des Bereichs FPI ein Treffen statt, an dem diese Mitarbeitenden gemeinsam mit dem Nachhaltigkeitsteam und Forschenden der UZH auf den Gebieten Finanzen und Unternehmensverantwortung den aktuellen Stand und die Umsetzung der Handlungsempfehlung diskutieren. Diese Treffen bieten Raum, sich über Erfahrungen bezüglich der Umsetzung der Handlungsempfehlung auszutauschen und diese bei Bedarf weiterzuentwickeln.

5. Referenzen

- Barnett, M., Salomon, R. (2006): Beyond dichotomy: the curvilinear relationship between social responsibility and financial performance, *Strategic Management Journal*, 27, 1101-1122
- Bauer, R., Koedijk, K., Otten, R. (2005): International evidence on ethical mutual fund performance and investment style, *Journal of Banking & Finance* 29 (2005), 1751–1767
- Capelle-Blancard, G., Monjon, S. (2014): The performance of socially responsible funds: does the screening process matter?, *European Financial Management*, Vol. 20, No. 3, 494-520
- Forum Nachhaltige Geldanlagen (2016): Glossar, <http://www.forum-ng.org/de/nachhaltige-geldanlagen/glossar.html#E>, abgerufen am: 13.07.2016
- Impax Asset Management (2014): Storms on the horizon, Is climate change policy likely to undermine the value of fossil fuel assets, and should investors divest? White Paper, Impax Asset Management
- Leaton, J., Ranger, N., Ward, B., Sussams, L., Brown, M. (2013): Unburnable Carbon 2013: Wasted capital and stranded assets. Report. Carbon Tracker Initiative and Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment, London School of Economics
- Olsson, R. (2010): Tracking error minimization under varying sustainability criterion stringency: environmental ratings and U.S. stock portfolios, *Insurance Markets and Companies: Analyses and Actuarial Computations*, 1:3, 67-72
- Renneboog, L., ter Horst, J., Zhang, C. (2007): The Price of Ethics: Evidence from Socially Responsible Mutual Funds, *Finance Working Paper No. 168/20*
- Seele, P., Chesney, M. (2016): Toxic sustainable companies: a critique on the shortcomings of current corporate sustainability ratings and a definition of 'financial toxicity', *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1-8

Anhang: Quellen zur Bewertung der Nachhaltigkeit von Unternehmen

Die folgenden Websites können helfen, Unternehmen im Sinne der oben definierten Werte hinsichtlich ihrer Nachhaltigkeit einzuschätzen.

URL	Inhalt	Kosten
http://www.cdp.net	Informationen zu einzelnen Unternehmen zu folgenden Themen: Klima, Wasser, Wald	zum Teil kostenpflichtig
https://www.business-humanrights.org	Informationen über die Berücksichtigung von Menschenrechten durch Unternehmen	kostenlos
http://tinyurl.com/hv8wwlq	Verzeichnet, welche ILO-Konventionen einzelne Länder unterzeichnet haben.	kostenlos