

Beratendes Organ für Fragen der Klimaänderung OcCC

Klimakompatible Finanzflüsse in der Schweiz

Aktueller Stand der Diskussionen

Internes Arbeitspapier
Zürich, 24. Juni 2020

Anik Kohli, Dr. Regina Schwegler, Dr. Rolf Iten

Impressum

Klimakompatible Finanzflüsse in der Schweiz

Aktueller Stand der Diskussionen

Internes Arbeitspapier

Zürich, 24. Juni 2020

3449a_Klimakompatible Finanzfluesse_Bericht_final_200716.docx

Auftraggeber

Beratendes Organ für Fragen der Klimaänderung OcCC

Projektleitung

Christoph Kull, OcCC

Autorinnen und Autoren

Anik Kohli, Dr. Regina Schwegler, Dr. Rolf Iten

INFRAS, Binzstrasse 23, 8045 Zürich

Tel. +41 44 205 95 95

zuerich@infras.ch

Projektgruppe

David Bresch, Peter Knoepfel, Christoph Kull, Kathy Riklin, Renate Schubert, Philippe Thalmann

Experteninputs

Der Bericht hat von wertvollen Informationen und Inputs von David Gerber (SIF), Philipp Krueger (GFRI), Silvia Rupprecht-Martignoli (BAFU) profitiert. Die Verantwortung für den Text liegt ausschliesslich bei den AutorInnen.

Inhalt

1.	Einleitung	5
2.	Aktivitäten nationaler und internationaler Akteure	7
2.1.	Internationale Ebene	7
2.1.1.	Aktivitäten auf globaler Ebene	7
2.1.2.	Arbeiten der EU	9
2.1.3.	Länderbeispiele	10
2.2.	Nationale Ebene	10
2.2.1.	Nationale Regulierung	10
2.2.2.	Parlamentarische Arbeiten	12
2.2.3.	Aktivitäten des Bundes und anderer nationaler Institutionen	12
2.2.4.	Aktivitäten weiterer Akteure	13
3.	Vorhandene Studien und Informationen zu klimakompatiblen Finanzflüssen	16
3.1.	Frage 1: Woher kommt das Geld und wohin fliesst es?	16
3.1.1.	Zahlen zum in der Schweiz verwalteten Vermögen	17
3.1.2.	Zahlen zu den von Schweizer Finanzmarktakteuren vergebenen Krediten	18
3.1.3.	Zahlen zum Versicherungsmarkt Schweiz	19
3.1.4.	Anteil der klimakompatiblen Investitionen und Kredite in der Schweiz	19
3.2.	Frage 2: Wie gross ist der Klimahebel des Schweizer Finanzplatzes?	20
3.2.1.	Berechnungen zur Klimaintensität des Schweizer Finanzmarktes	20
3.2.2.	Wirkung von Investitionen auf Umwelt und Gesellschaft	20
3.2.3.	Die Bewertung der Klimawirkung finanzieller Investitionen ist aufgrund fehlender Standards schwierig	22
3.2.4.	Wirkung von Krediten	23
3.2.5.	Wirkung von Versicherungen	23
3.3.	Frage 3: Welche Risiken geht der Schweizer Finanzplatz durch seine Anlagen in klimaschädigende Investitionen ein?	24

3.3.1.	Klimarisiken: Transitionsrisiken und physische Risiken _____	25
3.3.2.	Freiwillige Klimastresstests für Schweizer Finanzmarktakteure _____	25
3.3.3.	Klimarisiken werden vermehrt, aber noch ungenügend berücksichtigt _____	26
3.3.4.	Treuhänderische Sorgfaltspflicht: Klimarisiken müssen berücksichtigt werden _____	28
3.3.5.	Risiken für Versicherungsunternehmen _____	29
3.3.6.	Rendite nachhaltiger Investitionen _____	30
3.3.7.	Rendite klimakompatibler Investitionen _____	30
3.4.	Frage 4: Warum wird nicht mehr Geld in klimakompatible Investitionen angelegt? ____	32
3.4.1.	Klimawandel als Folge von Marktversagen in der Real- und Finanzwirtschaft _____	32
3.4.2.	Barrieren seitens der Finanzakteure _____	33
3.5.	Frage 5: Was braucht es, damit die Schweizer Finanzinstitute ihre Gelder klimakompatibler oder sogar nur noch klimakompatibel anlegen? _____	34
3.5.1.	Regulierung _____	35
3.5.2.	Finanzielle Anreize _____	37
3.5.3.	Kooperation, freiwillige Vereinbarungen _____	38
3.5.4.	Standards und Labels _____	38
3.5.5.	Transparenz und Information _____	39
4.	Fazit und Ausblick _____	41
4.1.	Fazit zu den nationalen und internationalen Aktivitäten sowie den Antworten auf die ersten fünf Fragen _____	41
4.2.	Frage 6: Was wären die nächsten Schritte und was ist der Zeitrahmen? _____	44
	Literatur _____	47

1. Einleitung

Im Jahr 2015 wurde das Pariser Klimaabkommen verabschiedet, welches im Artikel 2c verlangt, dass die Finanzflüsse klimaverträglich ausgerichtet werden.¹ Investitionen und Finanzierungen sollen folglich mit dem international vereinbarten Klimaziel, die globale Erwärmung deutlich unter 2 Grad Celsius zu halten, übereinstimmen. Im selben Jahr wurden von der internationalen Staatengemeinschaft auch die Ziele für eine nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals, SDGs) verabschiedet.² Um diese zu erreichen, ist ebenfalls eine klimaverträgliche Ausrichtung der privaten und öffentlichen Finanzflüsse nötig.³ Denn Finanzflüsse ermöglichen finanziell die Aktivitäten in der Realwirtschaft und damit auch die heutigen und künftigen Treibhausgasemissionen.

Die Schweiz gehört weltweit zu den führenden Finanzplätzen. Im Bereich grenzüberschreitender Verwaltung privater Vermögenswerte ist der Schweizer Finanzplatz mit einem Marktanteil von rund 27% im Jahr 2018 weltweit gar Nummer 1.⁴ Zudem gehört die Schweiz zu den zehn grössten Versicherungsmärkten Europas.⁵ Der Schweizer Finanzplatz kann folglich einen wesentlichen Beitrag dazu leisten, dass Finanzflüsse klimakompatibel ausgerichtet werden.

Es gibt unterschiedliche Einschätzungen dazu, wie weit der Schweizer Finanzplatz diesbezüglich bereits ist. Einerseits nahmen nachhaltige Investitionen, zu denen auch klimakompatible Investitionen gehören, gemäss der Swiss Sustainable Finance (SSF) Marktstudie im Jahr 2018 um 83% gegenüber dem Vorjahr zu und erreichten CHF 716.6 Mrd.⁶ Andererseits finanzierten die beiden Schweizer Grossbanken gemäss Berechnungen von NGOs in den drei Jahren nach der Verabschiedung des Übereinkommen von Paris zusammen die Ausweitung der Förderkapazitäten fossiler Energieträger mit mehr als USD 83 Mrd.⁷

¹ Artikel 2c: "This Agreement [...] aims to strengthen the global response to the threat of climate change [...] including by making finance flows consistent with a pathway towards low greenhouse gas emissions and climate-resilient development.", siehe UN-FCCC 2015: The Paris Agreement, online: http://unfccc.int/files/essential_background/convention/application/pdf/english_paris_agreement.pdf [27.1.2020].

² UNGA 2015: A/RES/70/1, Transforming our world, the 2030 Agenda for Sustainable development, online: http://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/70/1&Lang=E [27.1.2020].

³ United Nations Secretary-General 2019: Roadmap for financing the 2030 Agenda for Sustainable Development, 2019-2021, online: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/wp-content/uploads/2019/07/UN-SG-Roadmap-Financing-the-SDGs-July-2019.pdf> [27.1.2020].

⁴ SBVg 2019: Bankenbarometer 2019, Die konjunkturelle Entwicklung der Banken in der Schweiz, online: https://www.swissbanking.org/library/studien-reports/bankenbarometer-2019/sbv_g_bankenbarometer_2019_de_2s.pdf/@download/file [20.2.2020].

⁵ SVV 2017: Prämieneinnahmen 2016, Zahlen und Fakten, online: <https://www.svv.ch/de/branche/volkswirtschaft/die-groessen-versicherungsmaerkte-europa> [27.1.2020].

⁶ Swiss Sustainable Finance and Center for Sustainable Finance and Private Wealth of the University of Zurich 2019: Swiss Sustainable Investment Market Study 2019, online: https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2019_06_03_SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2019_E_final_Screen.pdf [29.1.2020]. Diese Zahl umfasst alle gemeldeten nachhaltigen Anlagefonds (Anstieg um 102%), nachhaltigen Mandate (Zuwachs um 22%) sowie nachhaltige Vermögenswerte von Asset Ownern (Steigerung um 91%).

⁷ BankTrack et al. 2019: Banking on Climate Change – 2019 Fossil Fuel Finance Report Card, online: https://www.bank-track.org/download/banking_on_climate_change_2019_fossil_fuel_finance_report_card [29.1.2020], S. 7.

Sowohl auf nationaler als auch internationaler Ebene gibt es Bestrebungen, die privaten und öffentlichen Finanzflüsse klimakompatibel auszurichten. Beispielsweise haben die Empfehlungen der Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) dazu geführt, dass Finanzmarktakteure im In- und Ausland mehr Informationen zu klimakompatiblen Finanzflüssen publizieren.⁸ Im Dezember 2019 konnten die Verhandlungen in der EU erfolgreich abgeschlossen werden für ein Klassifizierungssystem klimakompatibler wirtschaftlicher Aktivitäten zur Orientierung für Investoren.⁹ Auf nationaler Ebene wurden allein im letzten Jahr 26 Vorstösse im nationalen Parlament zu klimakompatiblen Finanzflüssen eingereicht.¹⁰ Zudem wird seit einigen Jahren vermehrt zum Thema geforscht und es werden laufend neue Publikationen dazu veröffentlicht.¹¹

Das Beratende Organ für Fragen der Klimaänderung (OcCC) möchte sich aufgrund der hohen Relevanz des Themas und der vielen Bestrebungen und Informationen eine Übersicht verschaffen. Das vorliegende interne Arbeitspapier soll diese Übersicht bieten. Ziel ist es, zu den folgenden Fragen bestehende Informationen zusammenzutragen:

- 1) Woher kommt das Geld und wohin fliesst es?
- 2) Wie gross ist der Klimahebel des Schweizer Finanzplatzes?
- 3) Welche Risiken geht der Schweizer Finanzplatz durch seine Anlagen in klimaschädigende Investitionen ein?
- 4) Warum wird nicht mehr Geld in klimakompatible Investitionen angelegt?
- 5) Was braucht es, damit die Schweizer Finanzinstitute ihre Gelder klimakompatibler oder sogar nur noch klimakompatibel anlegen?
- 6) Was wären die nächsten Schritte und was ist der Zeitrahmen?

Der Fokus des internen Arbeitspapiers liegt auf den klimakompatiblen Finanzflüssen. Informationen und Aktivitäten allgemein zu weiteren nachhaltigen Finanzflüssen werden erwähnt, sofern relevant für den Fokus des Berichts.

Das Arbeitspapier gliedert sich wie folgt: In einem ersten Kapitel werden die Aktivitäten nationaler und internationaler Akteure vorgestellt. Im Hauptkapitel 3 werden die vorhandenen Informationen und laufenden Bestrebungen zu den ersten fünf Fragen zusammengestellt. Im letzten Kapitel werden – basierend auf den Antworten zu den ersten fünf Fragen – mögliche Vertiefungsarbeiten für das OcCC identifiziert zur Beantwortung der sechsten Frage.

⁸ TCFD 2019: Status Report 2019, online: <https://www.fsb-tcfd.org/publications/tcfd-2019-status-report/> [29.1.2020].

⁹ Council of the European Union 2019: Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, Approval of the final compromise text, online: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14970-2019-ADD-1/en/pdf> [29.1.2020].

¹⁰ BAFU: Parlamentarische Geschäfte zum Thema Klima und Finanzmarkt, online: <https://www.bafu.admin.ch/bafu/de/home/themen/klima/fachinformationen/klima-und-finanzmarkt.html#-1224351477> [29.1.2020].

¹¹ Siehe dazu beispielsweise über 400 Publikationen zusammengestellt auf SSF Digital library on sustainable finance, online: <https://www.sustainablefinance.ch/en/digital-library-content---1--3113.html> [29.1.2020].

2. Aktivitäten nationaler und internationaler Akteure

Diese Kapitel präsentiert Aktivitäten nationaler und internationaler Akteure im Bereich klimakompatibler Finanzflüsse. Die Übersicht soll dazu beitragen, mögliche Anknüpfungspunkte für Kooperationen zu identifizieren und Doppelspurigkeiten bei der Identifikation der nächsten Schritte basierend auf Kapitel 4 zu vermeiden.

2.1. Internationale Ebene

2.1.1. Aktivitäten auf globaler Ebene

Im Folgenden werden Aktivitäten auf globaler Ebene mit Relevanz für die Schweiz bzw. mit Beteiligung Schweizer Akteure kurz vorgestellt:

Task Force on Climate-related Financial Disclosures

Die Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) ist eine Taskforce unter der Leitung der Finanzindustrie und wurde vom Financial Stability Board (FSB) eingesetzt. Die Initiative geht zurück auf Arbeiten der Finanzminister der G20.¹² Das FSB hat die TCFD beauftragt, Empfehlungen für eine freiwillige und einheitliche Berichterstattung klimabezogener Finanzrisiken zu entwickeln.¹³ Eine der Hauptempfehlungen an die Finanzmarktakteure ist es, Szenarien zu verwenden, um die klimabezogenen Risiken zu analysieren.¹⁴ Die TCFD publiziert inzwischen jährliche Berichte zum Stand der Umsetzung ihrer Empfehlungen.

Network for Greening the Financial Systems (NGFS)

Das Network for Greening the Financial System (NGFS) wurde Ende 2017 von verschiedenen Aufsichtsbehörden und Zentralbanken gegründet.¹⁵ Die SNB und die Finma sind dem Netzwerk im Frühling 2018 ebenfalls beigetreten.¹⁶ Das Netzwerk zählt aktuell über 50 Mitglieder sowie einige Beobachter. Ziel ist es, auf freiwilliger Basis Erfahrungen auszutauschen und zur Entwicklung des klimabezogenen Risikomanagements im Finanzsektor beizutragen.

¹² Siehe dazu die Zusammenstellung der publizierten Berichte 2016-2018: <http://unepinquiry.org/g20greenfinancerepositoryeng/>

¹³ TCFD 2017: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, Final Report June 2017, online: <https://www.fsb-tcfd.org/publications/final-recommendations-report/> [30.1.2020], S. iii.

¹⁴ ibid., S. v.

¹⁵ Network for Greening the financial System (NGFS): About Us, online: <https://www.ngfs.net/en/page-sommaire/governance> [5.2.2020].

¹⁶ Finma 2019: Finma tritt dem NGFS bei, Medienmitteilung vom 17. April 2019, online: <https://www.finma.ch/de/news/2019/04/20190417-mm-beitritt-ngfs/> [5.2.2020]. SNB: Network for Greening the Financial System, online: https://www.snb.ch/de/i/about/internat/multilateral/id/internat_multilateral_ngfs [5.2.2020].

Coalition of Finance Ministers for Climate Action

Die Coalition of Finance Ministers for Climate Action wurde im April 2019 am Rande der Frühjahrstagung der Bretton-Woods-Institutionen auf Initiative von Chile und Finnland gegründet.¹⁷ Die Schweiz ist dieser Koalition Ende 2019 beigetreten.¹⁸ Aktuell zählt die Koalition gut 50 Mitglieder. Die Koalition soll u.a. dazu beitragen, dass der Finanzsektor die Mitigation und Anpassung an den Klimawandel unterstützt.¹⁹

ISO Standard (14097) zur Messung der Klimaverträglichkeit von Finanzportfolios

Seit 2017 sind Arbeiten der Internationalen Standardisierungsorganisation (ISO) im Gange, um einen Standard für die Bewertung von und Berichterstattung über Investitionen und Finanzierungsaktivitäten im Zusammenhang mit dem Klimawandel zu entwickeln.²⁰ Der Standard soll 2021 publiziert werden und zur Vereinheitlichung der Messung der Klimaverträglichkeit von Finanzportfolios beitragen.

Globale Initiativen von Investoren zur Reduktion von Treibhausgasemissionen

Es formieren sich immer wieder Gruppen grosser Investoren mit Schweizer Beteiligung, welche einen Beitrag zur Bekämpfung des Klimawandels leisten wollen. Beispielsweise wurde Ende 2017 die fünfjährige Investoren-Initiative «Climate Action 100+» lanciert.²¹ Über 370 Investoren, zu denen auch mehrere Schweizer Pensionskassen und andere Investoren gehören, machen mit einem kollektiv verwalteten Vermögen von über USD 35 Bio. mit. Diese Investoren verpflichten die weltweit grössten Treibhausgasemittenten des Privatsektors, mehr gegen den Klimawandel zu unternehmen, indem sie ihre Treibhausgase senken, die eigene Gouvernanzstruktur anpassen und die klimabezogene finanzielle Berichterstattung verbessern.

Im September 2019 lancierten Investoren am UNO-Klimagipfel in New York die Net-Zero Asset Owner Alliance.²² Investoren mit einem verwalteten Vermögen von fast USD 4 Bio., zu denen SwissRe und Zurich gehören, haben sich dazu verpflichtet, ihre Anlageportfolios auf ein 1.5-Grad-Szenario auszurichten.

¹⁷ Climate Action Peer Exchange: The Coalition of Finance Ministers for Climate Action, online: https://www.cape4financeministry.org/coalition_of_finance_ministers [5.2.2020].

¹⁸ SIF 2019: EFD-Vorsteher Ueli Maurer nimmt Einsitz in der «Coalition of Finance Ministers for Climate Action», Medienmitteilung vom 2.10.2019, online: <https://www.sif.admin.ch/sif/de/home/dokumentation/medienmitteilungen/medienmitteilungen.msg-id-76611.html> [5.2.2020].

¹⁹ The Coalition of Finance Ministers for Climate Action: Helsinki Principles, online: <https://www.cape4financeministry.org/sites/cape/files/inline-files/FM%20Coalition%20-%20Principles%20final.pdf> [5.2.2020].

²⁰ ISO: ISO/CD 14097 Framework and principles for assessing and reporting investments and financing activities related to climate change, online: <https://www.iso.org/standard/72433.html> [6.2.2020].

²¹ Climate Action 100+: <https://climateaction100.wordpress.com/> [5.2.2020].

²² Net-Zero Asset Owner Alliance: <https://www.unepfi.org/net-zero-alliance/> [6.2.2020].

2.1.2. Arbeiten der EU

Die Europäische Union hat im März 2018 einen Aktionsplan für nachhaltige Finanzen präsentiert.²³ In diesem Aktionsplan werden 28 regulatorische Initiativen angekündigt. Diese Arbeiten können Schweizer Finanzmarktakteure besonders betreffen, wenn sie im EU-Raum Geschäfte machen oder die Schweizer Gesetzgebung an EU-Regulierungen angepasst wird. Eine gute Übersicht zum Stand der Umsetzungen per Mitte Dezember 2019 bietet der SSF Focus «EU Action Plan on Sustainable Finance».²⁴ Bezüglich klimakompatiblen Finanzflüssen sind u.a. folgende Arbeiten hervorzuheben:

- Mitte 2019 veröffentlichte die Europäische Kommission Leitlinien für die Berichterstattung klimarelevanter Informationen im Rahmen der Richtlinie 2014/95/EU zu nichtfinanziellen Informationen durch bestimmte grosse Unternehmen.²⁵ Diese Leitlinien integrieren u.a. die TCFD-Empfehlungen. Sie sind nicht bindend und richten sich an Unternehmen mit mehr als 500 Angestellten.
- Ende 2019 trat die EU-Regulierung 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor in Kraft.²⁶ Die Regulierung richtet sich an Hersteller, Anbieter und Manager von Finanzprodukten sowie Finanzberater. Diese müssen offenlegen, ob sie Nachhaltigkeitsrisiken berücksichtigen, unabhängig davon, ob die Produkte als nachhaltig angepriesen werden oder nicht. Zudem muss offengelegt werden, welche Auswirkungen Investitionen auf Umwelt und Gesellschaft haben, was in der Regulierung «Principal Adverse Impacts» genannt wird.
- Ende 2019 konnten die Verhandlungen zur EU-Taxonomie abgeschlossen werden.²⁷ Die Taxonomie ist ein Klassifizierungsinstrument, welches Investoren und Unternehmen helfen soll, umweltfreundlich zu investieren. Finanzmarktakteure werden dazu verpflichtet aufzuzeigen, welcher Anteil ihrer Finanzprodukte mit der Taxonomie übereinstimmt. Die Taxonomie identifiziert wirtschaftliche Aktivitäten inkl. Leistungskriterien, die als umweltfreundlich gelten können. Eine technische Arbeitsgruppe hat einen ersten Vorschlag erarbeitet, welcher auf das Thema Klima fokussiert. Die Europäische Kommission wird basierend auf

²³ European Commission 2018: Action Plan, Financing Sustainable Growth, COM(2018) 97 final, online: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52018DC0097> [6.2.2020].

²⁴ SSF 2019: EU Action Plan on Sustainable Finance, Effects on Swiss Financial Institutions, SSF Focus, online: https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/20191218_SSF_Focus_EU_Regulation_FINAL.pdf [6.2.2020].

²⁵ Europäische Kommission 2019: Leitlinien für die Berichterstattung über nichtfinanzielle Informationen, online: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52017XC0705\(01\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52017XC0705(01)) [6.2.2020]. European Union 2014: Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertaking and groups (Text with EEA relevance), OJ L 330, 15.11.2014, p. 1-9, online: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095> [6.2.2020].

²⁶ European Union 2019: Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (Text with EEA relevance), OJ L 317, 9. 12. 2019, p. 1–16, online: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj> [6.2.2020].

²⁷ Council of the European Union 2019: Proposal for a Regulation of the European Parliament and the Council on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, online: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14970-2019-ADD-1/en/pdf> [6.2.2020].

diesem Vorschlag Leitlinien erarbeiten und Ende Jahr vorlegen. Später soll die Taxonomie auch auf andere Umweltthemen ausgeweitet werden.

2.1.3. Länderbeispiele

Pioniercharakter hat das Energiesgesetz von Frankreich, welches in seinem Artikel 173 gelistete Unternehmen und institutionelle Investoren verpflichtet, über die Klimaverträglichkeit ihrer Finanzanlagen und ihre Klimastrategien zu berichten.²⁸

Die Bank of England warnte 2019 vor potenziellen Haftpflichtrisiken für leitende Manager im Banken- und Versicherungssektor, da diese für finanzielle Risiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel zur Verantwortung gezogen werden könnten.²⁹ Die Bank of England plant zudem, einen Stresstest zur Überprüfung der Auswirkungen des Klimawandels auf die Finanzstabilität in 2021 durchzuführen.³⁰ Bereits 2015 veröffentlichte sie einen Bericht zu den Auswirkungen des Klimawandels auf den Versicherungssektor des Vereinigten Königreichs.³¹ 2018 folgte ein Bericht zu den Auswirkungen des Klimawandels auf den Bankensektor.³²

Fazit: Auf internationaler Ebene gibt es seit 2015 viele Akteure und Aktivitäten im Bereich klimakompatible Finanzflüsse. Für die Schweiz von grosser Bedeutung ist der EU-Aktionsplan für nachhaltige Finanzen. Insbesondere die EU-Taxonomy könnte ab 2022 die Klimawirkung von Aktivitäten des Finanzmarktes beeinflussen. Bezüglich der klimabezogenen Finanzrisiken sind besonders die Arbeiten der TCFD hervorzuheben, welche in den letzten Jahren zu mehr Transparenz und der Verwendung von Klimaszenarien durch Finanzmarktakteure geführt hat.

2.2. Nationale Ebene

2.2.1. Nationale Regulierung

Wie der Bundesrat am 24. Februar 2016 festhielt, orientiert sich die Schweizer Finanzmarktpolitik bezüglich der Nachhaltigkeit «am Primat marktwirtschaftlicher Lösungen und an der

²⁸ Für eine gute Übersicht, siehe PRI 2016: French Energy Transition Law, Global investor briefing on Article 173, online: <https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/PRI-FrenchEnergyTransitionLaw.pdf> [6.2.2020].

²⁹ Bank of England 2019: Supervisory Statement 3/19, Enhancing banks' and insurers' approaches to managing the financial risks from climate change, online: <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2019/enhancing-banks-and-insurers-approaches-to-managing-the-financial-risks-from-climate-change-ss> [6.2.2020].

³⁰ Bank of England 2019: Bank of England consults on its proposals for stress testing the financial stability implications of climate change, published on 18 December 2019, online: <https://www.bankofengland.co.uk/news/2019/december/boe-consults-on-proposals-for-stress-testing-the-financial-stability-implications-of-climate-change> [6.2.2020].

³¹ Bank of England 2015: The impact of climate change on the UK insurance sector, A Climate Change Adaptation Report by the Prudential Regulation Authority, online: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/publication/impact-of-climate-change-on-the-uk-insurance-sector.pdf?la=en&hash=EF9FE0FF9AEC940A2BA722324902FFBA49A5A29A> [6.2.2020].

³² Bank of England 2018: Transition in thinking, The impact of climate change on the UK banking sector, online: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/report/transition-in-thinking-the-impact-of-climate-change-on-the-uk-banking-sector.pdf?la=en&hash=A0C99529978C94AC8E1C6B4CE1EECD8C05CBF40D> [6.2.2020].

Subsidiarität staatlichen Handelns». ³³ Allerdings hat der Bundesrat Anfang Dezember 2019 erneut über die Nachhaltigkeit im Finanzsektor diskutiert. Die bundesinterne Arbeitsgruppe zu nachhaltigen Finanzen (SIF, BAFU, EDA, SECO) wurde beauftragt, im Frühjahr 2020 einen Bericht zu folgenden Punkten zu publizieren: ³⁴

- «Pflicht zur systematischen Offenlegung von relevanten und vergleichbaren Informationen für Kunden, Eigner und Investoren;
- Stärkung der Rechtssicherheit im Zusammenhang mit den Sorgfaltspflichten;
- Berücksichtigung der Klima- und Umweltrisiken beziehungsweise deren Auswirkungen in allen Fragen, welche die Finanzmarktstabilität betreffen.»

Diese Formulierung deutet darauf hin, dass der Bundesrat von der aktuellen Politik wegkommen und stärker eingreifen könnte. Die Arbeitsgruppe soll auch auf Branchenvereinbarungen hinwirken. ³⁵ Solche Selbstverpflichtungen zur Umsetzung des Pariser Klimaabkommens sollen zu mehr Transparenz und einer repräsentativen Teilnahme der einzelnen Finanzmarktakteure an den von BAFU und SIF angebotenen Klimaverträglichkeitstest zur Fortschrittmessung führen. ³⁶

Bereits Anfang 2020 unterbreitete der Beirat Zukunft Finanzplatz dem Bundesrat eine strategische Roadmap für die Finanzmarktpolitik. ³⁷ Darin werden die nachhaltigen Finanzen als eines der wichtigsten Themen für die Schweizer Finanzindustrie identifiziert. Es seien aber keine spezifischen Regulierungen für den Finanzsektor nötig im Bereich Nachhaltigkeit und es solle auch keine Industriepolitik zugunsten der Entwicklung nachhaltiger Finanzen betrieben werden. Aufgabe der Behörden sei es, «Rahmenbedingungen zu setzen, die ein attraktives und wettbewerbsfähiges Umfeld für Aktivitäten» im Bereich nachhaltige Finanzen bieten, «allfällige

³³ Der Bundesrat 2016: Internationale Finanzgremien diskutieren Fragen der Nachhaltigkeit, Bundesrat definiert Rolle der Schweiz, Medienmitteilung vom 24.02.2016, online: <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen/bundesrat.msg-id-60755.html> [30.1.2020]; SIF: Nachhaltigkeit im Finanzsektor, online: https://www.sif.admin.ch/sif/de/home/finanzmarktpolitik/nachhalt_finanzsektor.html [30.1.2020]; Der Bundesrat 2016b: Finanzmarktpolitik für einen wettbewerbsfähigen Finanzplatz Schweiz, Bericht des Bundesrates von Oktober 2016, online: https://www.sif.admin.ch/dam/sif/de/dokumente/Publicationen/Bericht_Finanzmarktpolitik.pdf.download.pdf/Bericht_Finanzmarktpolitik.pdf [30.1.2020], S. 17-19.

³⁴ Der Bundesrat 2019: Bundesrat bekräftigt die Chancen eines nachhaltigen Finanzsektors für die Schweiz, Medienmitteilung vom 6.12.2019, online: <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-77424.html> [30.1.2020].

³⁵ Der Bundesrat 2019: Bundesrat diskutiert über «Sustainable Finance» und legt das weitere Vor-gehen fest, online: <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-75599.html> [25.3.2020].

³⁶ BAFU: Klima und Finanzmarkt, online: <https://www.bafu.admin.ch/bafu/de/home/themen/klima/fachinformationen/klima-und-finanzmarkt.html> [30.1.2020].

³⁷ Der Bundesrat 2020: Berat Zukunft Finanzplatz unterbreitet dem Bundesrat eine strategische Roadmap für die Finanzmarktpolitik, Medienmitteilung vom 15.1.2020, online: <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-77790.html> [3.2.2020].

Stabilitätsrisiken bei den Anlagen von Finanzinstituten im Auge zu behalten» und «an einem attraktiven internationalen Rahmen mitzuwirken».³⁸

Das EFD wird im Herbst 2020 eine Aktualisierung der Finanzmarktpolitik des Bundesrates vorlegen. Die Berichte beider oben genannten Arbeitsgruppen wird darin einfließen. Es scheint deshalb aktuell noch unklar, welche Massnahmen und regulatorischen Änderungen bezüglich klimakompatiblen Finanzflüssen vorgenommen werden.

2.2.2. Parlamentarische Arbeiten

Der Ständerat verankerte im September 2019 das Ziel des Pariser Klimaabkommens, die allgemeinen Finanzflüsse klimaverträglich auszurichten, explizit im Zweckartikel des totalrevidierten CO₂-Gesetzes. Nun geht das Geschäft zurück an den Nationalrat. Dieser konnte die Diskussion aufgrund der Absage der Session im März 2020 noch nicht führen. Eine Verankerung dieses Ziels im CO₂-Gesetz wäre eine gute Basis für Massnahmen nicht nur zu den Klimarisiken, sondern auch zu den Klimaauswirkungen von Finanzflüssen.

Im nationalen Parlament gab es seit 2015 eine grosse Anzahl Vorstösse zum Thema klimakompatibler Finanzflüsse. Allein im letzten Jahr wurden 26 Vorstösse dazu eingereicht. Eine gute Übersicht ist auf der BAFU-Webseite «Klima und Finanzmarkt» zu finden.³⁹

Die UREK-S verlangte im August letzten Jahres einen Bericht des Bundesrats zur klimaverträglichen Ausrichtung und Verstärkung der Transparenz der Finanzmittelflüsse in Umsetzung des Pariser Klimaabkommens.⁴⁰ Dieser wird nun unter Federführung des BAFU erarbeitet.

2.2.3. Aktivitäten des Bundes und anderer nationaler Institutionen

Von Seiten des Bundes sind insbesondere das BAFU⁴¹ und das SIF⁴² aktiv im Bereich Nachhaltigkeit im Finanzsektor. Das BAFU beteiligte sich bereits 2014 an der «Inquiry into the Design of a Sustainable Financial System» des UNO-Umweltprogramms (UNEP). In diesem Zusammenhang publizierte es 2016 in Zusammenarbeit mit ExpertInnen aus Finanzsektor, Wissenschaft, NGOs und anderen Bundesstellen einen Vorschlag für eine Roadmap hin zu einem nachhaltigen

³⁸ Beirat Zukunft Finanzplatz 2019: Roadmap Finanzplatz Schweiz 2020+, online: <https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/59938.pdf> [3.2.2020], S. 10, 20-21.

³⁹ BAFU: Parlamentarische Geschäfte zum Thema Klima und Finanzmarkt, online: <https://www.bafu.admin.ch/bafu/de/home/themen/klima/fachinformationen/klima-und-finanzmarkt.html#-1224351477> [29.1.2020].

⁴⁰ 19.3966 Postulat UREK-S: Klimaverträgliche Ausrichtung und Verstärkung der Transparenz der Finanzmittelflüsse in Umsetzung des Übereinkommens von Paris, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20193966> [25.3.2020].

⁴¹ BAFU: Nachhaltige Finanzen, online: <https://www.bafu.admin.ch/bafu/de/home/themen/wirtschaft-konsum/fachinformationen/sustainable-finance.html> [6.2.2020]. BAFU: Klima und Finanzmarkt, online: <https://www.bafu.admin.ch/bafu/de/home/themen/klima/fachinformationen/klima-und-finanzmarkt.html> [30.1.2020].

⁴² SIF: Nachhaltigkeit im Finanzsektor, online: https://www.sif.admin.ch/sif/de/home/finanzmarktpolitik/nachhalt_finanzsektor.html [30.1.2020].

Schweizer Finanzsystem.⁴³ 2017 haben das BAFU und SIF Pilottests zur Analyse der Klimaverträglichkeit von Finanzportfolios initiiert. Diese sollen 2020 erneut durchgeführt werden, neu in Koordination mit anderen Ländern.⁴⁴ Aktuell wird unter Leitung des BAFU und in Erfüllung des Pariser Klimaabkommens eine langfristige Klimastrategie für die Schweiz erarbeitet, in welcher auch Ziele für die klimakompatiblen Finanzflüsse für 2050 konkretisiert werden sollen.⁴⁵

Die Finma ist Mitglied der NGFS (siehe 2.1.1). Ende letzten Jahres hat sie zudem zum ersten Mal einen Risikomonitor veröffentlicht, der einen Überblick über die aus ihrer Sicht bedeutendsten Risiken für die Beaufsichtigten gibt.⁴⁶ In diesem identifiziert sie den Klimawandel als ein Risiko, allerdings für die längere Frist. Die Finma schreibt, dass sie «ihre Analysen von klimabezogenen Risiken in den Bilanzen von Finanzinstituten verfeinern und Ansätze für eine verbesserte freiwillige oder regulierte Offenlegung von finanziellen Klimarisiken entwickeln» möchte.⁴⁷

Die Schweizer Nationalbank ist ebenfalls Mitglied des NGFS (siehe 2.1.1). Sie hat den Klimawandel als potenzielles Risiko für ihre Geldpolitik auf dem Radar. In den Investitionsentscheidungen spielt das Thema Klima allerdings keine wesentliche Rolle und die SNB-Direktion hat aktuell auch nicht vor, dies zu ändern.⁴⁸

2.2.4. Aktivitäten weiterer Akteure

Im Folgenden werden Aktivitäten weiterer Akteure in der Schweiz mit Bezug zu klimakompatiblen Finanzflüssen kurz vorgestellt:

Kantone

Die Kantone Fribourg, Genf und Waadt verlangen auf Gesetzesstufe oder in einem Reglement ihrer Pensionskassen die Integration von Umwelt-, Gesellschafts- und Gouvernanz-Kriterien (ESG) in ihren Investitionsentscheiden.⁴⁹ Im Kanton Zürich reichten Vertreter der Grünen Partei

⁴³ BAFU 2016: Proposals for a Roadmap towards a Sustainable Financial System in Switzerland, online: http://www.sustainable-finance.ch/upload/cms/user/20160614_Proposals_for_a_Roadmap_FOEN.pdf [6.2.2020].

⁴⁴ PACTA 2020: Paris Agreement Capital Transition Assessment 2020, online: <https://www.transitionmonitor.com/pacta-2020/> [6.2.2020].

⁴⁵ BAFU: Klima und Finanzmarkt, online: <https://www.bafu.admin.ch/bafu/de/home/themen/klima/fachinformationen/klima-und-finanzmarkt.html> [30.1.2020].

⁴⁶ Finma 2019: Finma-Risikomonitor 2019, online: <https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumententcenter/myfinma/finma-publikationen/risikomonitor/20191210-finma-risikomonitor-2019.pdf?la=de> [6.2.2020].

⁴⁷ *ibid.*, S. 12.

⁴⁸ Handelsblatt 2019: Warum die Schweizer Nationalbank nicht grüner werden will, Artikel vom 25.11.2019, online: <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/geldpolitik-warum-die-schweizer-nationalbank-nicht-gruener-werden-will/25233408.html?ticket=ST-2448846-nAwruzKdde7kgl7Bptyw-ap6> [6.2.2020].

⁴⁹ Die Gesetze und Reglemente sind u.a. auf der SSF Webseite zu finden: Regulations, online: <https://www.sustainablefinance.ch/en/regulations-content---1--3088.html> [6.2.2020].

eine parlamentarische Initiative ein mit dem Ziel der Desinvestition der ZKB aus fossilen Investitionen.⁵⁰

Verbände

Verschiedene Branchenverbände wie die Schweizerische Bankiervereinigung SBVg⁵¹, der Schweizerische Pensionskassenverband ASIP oder die Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA)⁵² haben die Nachhaltigkeit in ihre Agenda aufgenommen. ASIP hat 2018 erstmals ein eigenes Kapitel zur Nachhaltigkeit in ihren Investitionsrichtlinien für Pensionskassen aufgenommen.⁵³ Zehn Pensionskassen sind zudem im Schweizer Verein für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen (SVVK) vereint, welcher u.a. die Portfolios der Mitglieder auf Nachhaltigkeit überprüft sowie den Dialog mit investierten Unternehmen sucht.⁵⁴

2014 wurde Swiss Sustainable Finance (SSF) gegründet.⁵⁵ Der Verband mit Hauptsitz in Zürich und ungefähr 140 Mitgliedern hat zum Ziel, die Schweiz im weltweiten Markt für nachhaltige Finanzen zu stärken, u.a. über Information, Ausbildungstools und Austausch. Bereits 2008 wurde Sustainable Finance Geneva gegründet.⁵⁶ Dieser Verein möchte vor allem Genf als nachhaltiges Finanzzentrum positionieren und ist besonders in der französischsprachigen Schweiz aktiv.

Universitäten und Hochschulen

Verschiedene Universitäten und Hochschulen in der Schweiz haben Forschungsschwerpunkte und Lehrgänge zu nachhaltigen Finanzen. Eine Übersicht ist in der Broschüre von SSF, SBVg, SFAMA und SVV zu «Switzerland for Sustainable Finance» zu finden.⁵⁷ Anfang 2020 wurde zudem das Kompetenzzentrum für nachhaltige Finanzen an der Universität Zürich gegründet. Eines der Projekte fokussiert auf Klimarisiken, aufbauend auf den Arbeiten von Prof. Battiston und seinem Team.⁵⁸ Die Universität Zürich und Genf haben sich zudem mit anderen

⁵⁰ Kantonsrat Zürich 2018: 233/2018 Klimaschutz, Desinvestition der ZKB aus fossilen Investitionen, Parlamentarische Initiative, online: <http://www.kantonsrat.zh.ch/Geschaefte/Geschaefte.aspx?GeschaefteID=4d1ab075-bc02-4011-86bc-fb9d87a78cac> [6.2.2020].

⁵¹ SBVg 2020: Prioritäten der SBVg, online: <https://www.swissbanking.org/de/bankiervereinigung/ueber-uns/prioritaeten-der-sbv-g> [6.2.2020].

⁵² SSF and Center for Sustainable Finance and Private Wealth UZH 2019: Swiss Sustainable Investment Market Study 2019, online: https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2019_06_03_SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2019_E_final_Screen.pdf [6.2.2020], S. 81.

⁵³ ASIP 2018: Leitfaden für die Vermögensanlage von Vorsorgeeinrichtungen, Nr. 112, Juli 2018, online: <http://www.asip.ch/wissen/fachmitteilungen/> [6.2.2020].

⁵⁴ SVVK: Über uns, online: <https://www.svvk-asir.ch/ueber-uns/> [6.2.2020].

⁵⁵ SSF: Who we are, online: <https://www.sustainablefinance.ch/en/who-we-are-content--1--1033.html> [6.2.2020].

⁵⁶ SFG: About us, online: <https://www.sfgeneva.org/en/about-us/> [6.2.2020].

⁵⁷ SSF, SBVg, SFAMA, SVV 2019: Switzerland for Sustainable Finance, Transforming finance for a better world, online: http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2019_10_07_SSF_Switzerland_for_Sustainable_Finance_RZ_digital.pdf [6.2.2020], S. 18-19.

⁵⁸ Center of Competence for Sustainable Finance: Research, online: <https://www.sustainablefinance.uzh.ch/en/research.html> [6.2.2020].

europäischen Universitäten zu einem Forschungsnetzwerk für nachhaltige Finanzen zusammengeschlossen.⁵⁹

NGOs

Die Klima-Allianz Schweiz wurde 2004 gegründet und ist ein Bündnis von rund 80 Mitgliedsorganisationen, das sich für den Klimaschutz einsetzt. Das Bündnis setzt einen Schwerpunkt auf klimakompatible Finanzflüsse. 2018 entwickelte es Empfehlungen für die Schweizer Nationalbank⁶⁰ und lancierte 2016 eine Kampagne zur Desinvestition von Pensionskassen.⁶¹ Einzelne Mitglieder der Allianz unternehmen weitere Aktivitäten für klimakompatible Finanzflüsse, beispielsweise Greenpeace Schweiz⁶² und WWF Schweiz,⁶³ u.a. mit jeweils eigenen Ratings von Banken oder Pensionskassen.

Privatwirtschaftliche Unternehmen

Im September 2019 verfassten 72 CEOs und GeschäftsführerInnen einen Brief an den Ständerat für ein griffiges CO₂-Gesetz.⁶⁴ In diesem wurde u.a. mehr Transparenz in Bezug auf die klimatischen Auswirkungen, Risiken und Chancen von Finanzprodukten und Investitionen verlangt. Ein ähnlicher Brief ist demnächst an den Nationalrat geplant [Stand Mitte März 2020].

Verschiedene Unternehmen des Schweizer Finanzplatzes haben Massnahmen ergriffen, um die Finanzflüsse klimakompatibel zu gestalten. Schweizer Unternehmen engagieren sich bspw. in globalen Initiativen von Investoren zur Reduktion der Treibhausgasemissionen (siehe Kapitel 2.1.1). Wie bereits andere Finanzmarktakteure, hat Ende letzten Jahres auch die CS angekündigt, keine neuen Kohlekraftwerke mehr zu finanzieren.⁶⁵

Die SIX Swiss Exchange bietet seit 2017 eine Art Gütesiegel an, welches aufzeigt, ob ein Unternehmen einen Nachhaltigkeitsbericht gemäss einem international anerkannten Standard erstellt.⁶⁶

⁵⁹ Research Network for Sustainable Finance: <https://www.rnsfin.com/> [6.2.2020].

⁶⁰ Klima-Allianz Schweiz 2018: Empfehlungen zu Klimarisiken an die Schweizer Nationalbank, online: https://uploads.strikinglycdn.com/files/5a167844-9010-4efc-b3f9-6303c7d68e74/KlimaAllianz_SNB-Empfehlungen_2018-04.pdf [6.2.2020].

⁶¹ Klima-Allianz Schweiz: Klimaverträglichkeit der Schweizer Pensionskassen, Eine Übersicht, online: <http://www.klima-allianz.ch/blog/pensionskassen> [6.2.2020].

⁶² Greenpeace Schweiz: Finanzplatz Schweiz, online: <https://www.greenpeace.ch/de/tag/finanzplatz-schweiz/> [6.2.2020].

⁶³ WWF Schweiz: Sustainable Finance – Nachhaltige Finanzflüsse fördern, online: <https://www.wwf.ch/de/unsere-ziele/sustainable-finance-nachhaltige-finanzfluesse-foerdern> [6.2.2020].

⁶⁴ #ceo4climate: CEOs fordern ein griffiges CO₂ Gesetz, online: <https://ceo4climate.ch/ceos-fordern-griffiges-co2-gesetz/> [6.2.2020].

⁶⁵ Tagesanzeiger 2019: CS will keine neuen Kohlekraftwerke mehr finanzieren, Artikel vom 11.12.2019, online: <https://www.tagesanzeiger.ch/wirtschaft/unternehmen-und-konjunktur/cs-will-keine-neuen-kohlekraftwerke-mehr-finanzieren/story/24359969> [6.2.2020].

⁶⁶ BAFU 2018: Klimaverträgliche Finanzflüsse, Handlungsspielraum gemäss geltenden Rechtsgrundlagen, online: https://www.bafu.admin.ch/dam/bafu/de/dokumente/klima/rechtliche-grundlagen/Klimavertraegliche-Finanzfluesse-Handlungsspielraum-gemaess-geltenden-Rechtsgrundlagen.pdf.download.pdf/Klimavertr%C3%A4gliche_Finanzfl%C3%BCsse_-_Handlungsspielraum_de.pdf [12.3.2020].

Verschiedene Ratingagenturen und andere Unternehmen liefern Daten, um die Klimarisiken von Portfolios zu berechnen. Eine Übersicht bietet hier der SSF Focus «Measuring Climate-Related Risks in Investment Portfolios».⁶⁷

Fazit: Auf nationaler Ebene gibt es seit 2015 vermehrt Aktivitäten zu klimakompatiblen Finanzflüssen, sowohl von staatlichen als auch nichtstaatlichen Akteuren. Beispielsweise verfeinert die Finma die Analyse klimabezogener Risiken und veröffentlicht WWF sowie Greenpeace klimabezogene Ratings von Banken und Pensionskassen. Im nationalen Parlament gibt es eine Vielzahl von Vorstössen zu den klimakompatiblen Finanzflüssen, wobei die Verankerung des Ziels des Pariser Klimaabkommens im totalrevidierten CO₂-Gesetz für die Klimawirkung besonders bedeutsam sein könnte. Die bundesinterne Arbeitsgruppe zu nachhaltigen Finanzen wird demnächst (Frühjahr 2020) einen Bericht publizieren und die Stossrichtung des Bundesrates insbesondere zu den Klimarisiken aufzeigen. Als Antwort auf das Postulat 19.3966 der UREK-S wird der Bundesrat voraussichtlich Ende 2021 einen Bericht zur Klimawirkung publizieren.

3. Vorhandene Studien und Informationen zu klimakompatiblen Finanzflüssen

Das Kapitel trägt Studien und weitere Informationen zu den ersten fünf Fragen der Ausschreibung zusammen. Auf die in der Konzeptnote enthaltenen Unterfragen konnte im Rahmen dieser Arbeit nicht im Detail eingegangen werden, allerdings orientieren sich die Antworten an den angesprochenen Themen.

3.1. Frage 1: Woher kommt das Geld und wohin fliesst es?

Zunächst werden im Folgenden wichtige Kennzahlen zu Vermögen, Krediten und Versicherungen festgehalten. In einem letzten Abschnitt sind Informationen zu den klimakompatiblen Investitionen zusammengestellt.

⁶⁷ SSF 2019: Measuring Climate-Related Risks in Investment Portfolios, SSF Focus, online: https://www.sustainable-finance.ch/upload/cms/user/2019_03_04_SSF_Focus_Measuring_Climate_related_Risks_in_Portfolios_final.pdf [6.2.2020].

3.1.1. Zahlen zum in der Schweiz verwalteten Vermögen

Gemäss Schweizerischer Bankiervereinigung verwalteten die Banken in der Schweiz per Ende 2018 CHF 6.9 Bio. (-4.8% gegenüber dem Vorjahr).^{68 69} Davon sind CHF 3.7 Bio. Privatvermögen (CHF 1.4 Bio. inländische Privatvermögen, CHF 2.3 Bio. Privatvermögen ausländischer Kunden) und CHF 3.3 Bio. Vermögen von Unternehmen und institutionellen Kunden.

2018 wurden weltweit Privatvermögen im Umfang von ungefähr USD 8.7 Bio. grenzüberschreitend verwaltet, was 4.2% des globalen Privatvermögens darstellt.⁷⁰ Die Schweiz ist im Bereich der grenzüberschreitenden Vermögensverwaltung mit CHF 2.3 Bio. bzw. einem Marktanteil von rund 27% Weltmarktführerin. Der wichtigste Markt stellt Westeuropa dar (42%), gefolgt vom Mittleren Osten, Lateinamerika und Asien.⁷¹ Weil die Schweiz nicht an die grössten Wealth-Management-Wachstumsmärkte angrenzt, konnte sie im Vergleich zu anderen weltweit führenden Zentren für grenzüberschreitende Vermögensverwaltung weniger stark wachsen (+0.1%) als bspw. Singapur und Hongkong.⁷²

Gemäss SIF verwalteten die Vorsorgeeinrichtungen 2017 CHF 894 Mrd.⁷³ und die Schweizer Lebens-, Schaden- und Rückversicherer CHF 592 Mrd.⁷⁴ Das Vermögen wurde wie folgt angelegt:⁷⁵

⁶⁸ SBVg 2019: Bankenbarometer 2019, Die konjunkturelle Entwicklung der Banken in der Schweiz, online: https://www.swissbanking.org/library/studien-reports/bankenbarometer-2019/sbvg_bankenbarometer_2019_de_2s.pdf/@download/file [20.2.2020], S. 10.

⁶⁹ Das BIP der Schweiz betrug 2018 CHF 689'545 Mio. Siehe BFS: Bruttoinlandprodukt, online: <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/volkswirtschaft/volkswirtschaftliche-gesamtrechnung/bruttoinlandprodukt.html> [20.2.2020].

⁷⁰ BCG 2019: Global Wealth 2019, Reigniting Radical Growth, online: http://image-src.bcg.com/Images/BCG-Reigniting-Radical-Growth-June-2019_tcm9-222638.pdf [20.2.2020], S. 9.

⁷¹ Ibid.

⁷² Ibid.; SBVg 2019: Bankenbarometer 2019, Die konjunkturelle Entwicklung der Banken in der Schweiz, online: https://www.swissbanking.org/library/studien-reports/bankenbarometer-2019/sbvg_bankenbarometer_2019_de_2s.pdf/@download/file [20.2.2020], S. 10.

⁷³ Gemäss WWF und inrate 2019, basierend auf Willis Towers Watson 2019, verwalteten die Pensionskassen 2018 rund CHF 910 Mrd. WWF Schweiz und inrate 2019: Schweizer Pensionskassen und verantwortungsvolles Investieren, WWF Pensionskassen-Rating 2018/2019, online: https://www.wwf.ch/sites/default/files/doc-2019-02/WWF_PK_Rating18-19_eVers_deutsch.pdf [31.1.2020], S. 8; basierend auf: Willis Towers Watson 2019: Global Pension Assets Study 2019, Thinking Ahead Institute research, online: https://www.thinkingaheadinstitute.org/-/media/TAI/Pdf/Research-Ideas/GPAS_2019_final.pdf [20.2.2020].

⁷⁴ SIF 2019: Kennzahlen zum Finanzstandort Schweiz, April 2019, online: <https://www.sif.admin.ch/dam/sif/de/dokumente/Zahlen-Fakten/Kennzahlen%20Finanzstandort%20April%202017.pdf.download.pdf/Kennzahlen%20Finanzstandort%20April%202019.pdf> [21.2.2020].

⁷⁵ Bei den Daten handelt es sich um globale Aktiven. Gemäss SIF gibt es aufgrund erhebungstechnischer Lücken keine Daten zu den Aktiven der in- und ausländischen Versicherer am Standort Schweiz. Für die Pensionskassen gibt es von Swisscanto eine jährliche Erhebung, welche die Asset Allocation in Prozent angibt. Siehe dazu Swisscanto 2019: Schweizer Pensionskassenstudie 2019, online: https://www.swisscanto.com/media/pub/1_vorsorgen/pub-107-pks-2019-ergebnisse-deu.pdf [20.2.2020].

Abbildung 1: Aktiven der Vorsorgeeinrichtungen**Aktiven der Vorsorgeeinrichtungen, in Mrd. Franken**

	2007	2012	2017
Flüssige Mittel, kurzfristige Anlagen	49	52	45
Immobilien	88	117	168
Hypotheken	17	14	17
Aktien	168	185	276
Obligationen	224	237	274
Alternative Anlagen	37	41	79
Übrige Anlagen	23	26	34
Total Kapitalanlagen	605	673	894
<i>davon kollektive Vermögensanlagen</i>	<i>224</i>	<i>313</i>	<i>568</i>

Daten: <https://www.pxweb.bfs.admin.ch> (STAT-TAB – interaktive Datenbank des BFS; Jahresendwerte).

Quelle: SIF 2019

Abbildung 2: Aktiven der Schweizer Lebens-, Schaden- und Rückversicherer**Aktiven der Versicherer, in Mrd. Franken**

	2007	2012	2017
Immobilien	37	41	50
Hypotheken	27	31	39
Beteiligungen	51	59	56
Aktien, Fonds	57	38	70
Festverzinsliche Wertpapiere	251	263	275
Darlehen, Schuldbuchforderungen	28	18	19
Übrige Anlagen	59	79	82
Total Kapitalanlagen	511	529	592

Daten: FINMA, Kapitalanlagen aller Versicherungsunternehmen (Jahresendwerte).

Quelle: SIF 2019

3.1.2. Zahlen zu den von Schweizer Finanzmarktakteuren vergebenen Krediten

Gemäss Schweizerischer Bankiervereinigung vergaben die Banken in der Schweiz 2018 Kredite in Höhe von CHF 1'633.0 Mrd.⁷⁶, davon CHF 1'174.7 Mrd. an Schweizer Kunden.⁷⁷ Den grössten Posten stellten dabei die in- und ausländischen Hypotheken dar, nämlich CHF 1'031.8 Mrd. (+3.7%). Davon machten Schweizer Hypotheken mit CHF 1'010.2 Mrd. den weitaus grössten Anteil aus. Wie die Schweizerische Bankiervereinigung schreibt, werden weitere Kredite in der Bilanz der Banken als Forderungen gegenüber Kunden ausgewiesen und beliefen sich 2018 auf

⁷⁶ Dies entspricht in- und ausländischen Hypothekarforderungen von CHF 1031.8 Mrd. und «übrige Kredite» von CHF 601.2 Mrd. Siehe SBVg 2019: Bankenbarometer 2019, Die konjunkturelle Entwicklung der Banken in der Schweiz, online: https://www.swissbanking.org/library/studien-reports/bankenbarometer-2019/sbvg_bankenbarometer_2019_de_2s.pdf/@download/file [20.2.2020], S. 51.

⁷⁷ SBVg 2019: Bankenbarometer 2019, Die konjunkturelle Entwicklung der Banken in der Schweiz, online: https://www.swissbanking.org/library/studien-reports/bankenbarometer-2019/sbvg_bankenbarometer_2019_de_2s.pdf/@download/file [20.2.2020], S. 8, 51-52, 57.

CHF 601.2 Mrd. (-3.9%). Der Anteil der Unternehmenskredite belief sich dabei auf CHF 530.8 Mrd. (+6.6%). Hypotheken werden zunehmend auch von Nichtbanken vergeben, so beispielsweise von Pensionskassen.⁷⁸

3.1.3. Zahlen zum Versicherungsmarkt Schweiz

Die Schweiz beherbergt einen der zehn grössten Versicherungsmärkte Europas (Rang 6).⁷⁹ Die zehn grössten Versicherungsmärkte erzielten 2015 85% des gesamten europäischen Prämienvolumens. Europa wiederum zeichnete 32% des weltweiten Prämienvolumens.

3.1.4. Anteil der klimakompatiblen Investitionen und Kredite in der Schweiz

Daten zur Klimakompatibilität der Investitionen und Kredite sind nicht bzw. nur unzureichend vorhanden. Viele Finanzinstitute veröffentlichen nicht die notwendigen Informationen dafür. Wenige Banken geben an, an welche Sektoren die Kredite vergeben werden, nicht aber die genauere Aktivität der finanzierten Unternehmen, die Hinweise auf die Klimawirkungen gäbe. So wird z.B. der Energiesektor genannt, aber nicht, ob sich dahinter fossile oder erneuerbare Energieträger verbergen. Eine Ausnahme ist hier bspw. die Alternative Bank Schweiz, deren Geschäftsbericht gemäss eigenen Angaben zu den transparentesten Bankberichten in Europa gehört. Sie veröffentlichen für alle Kredite auch die Summe, den Namen und den Verwendungszweck.⁸⁰

Bei den nachhaltigen Anlagen sind oft die Nachhaltigkeitsansätze bekannt, z.B. ob Ausschlusscreenings, Best-in-Class- oder ESG-Integration-Ansätze angewandt werden. Die Anteile nachhaltiger Anlagen am gesamten verwalteten Vermögen werden nur teilweise mit angegeben, z.B. in UNPRI-Transparency-Reports. Allerdings ist es kaum möglich, von diesen Ansätzen auf die Klima-Kompatibilität zu schliessen. Denn das Gros der Ansätze bewertet die Nachhaltigkeits-Managementsysteme von Unternehmen und nicht deren tatsächliche Auswirkungen auf die Umwelt und Gesellschaft oder spezifisch das Klima. Ausnahme sind Impact-Bewertungen wie z.B. die ESG-Impact-Bewertung der Rating-Agentur Inrate, welche auf den wirtschaftlichen Aktivitäten investierter Unternehmen basiert und den Impact dieser Aktivitäten entlang gesamter Lebenszyklen auf Umwelt und Gesellschaft bewertet.⁸¹

⁷⁸ Ibid., S. 57.

⁷⁹ SIF 2017: Bericht über internationale finanz- und Steuerfragen 2017, online: https://www.sif.admin.ch/dam/sif/de/dokumente/Publicationen/SIF-Bericht%202017.pdf.download.pdf/SIF_Bericht_d_2017.pdf [21.2.2020].

⁸⁰ ABS: Berichte, online: <https://www.abs.ch/?id=574> [21.2.2020].

⁸¹ Schwegler, Regina 2020: Impact-Messung – ein Muss für effektives nachhaltiges Anlegen, inrate Methodenpapier, online: https://www.inrate.com/cm_data/Impact-Messung_ein_Muss.pdf [4.3.2020].

Fazit: Die Banken der Schweiz verwalteten per Ende 2018 CHF 6.9 Bio. und vergaben Kredite in der Höhe von CHF 1.6 Bio. Daten zur Klimakompatibilität der Investitionen und Kredite sind jedoch nicht oder nur unzureichend vorhanden.

3.2. Frage 2: Wie gross ist der Klimahebel des Schweizer Finanzplatzes?

Zunächst werden Zahlen zur Klimaintensität des Schweizer Finanzmarktes präsentiert. Anschliessend werden die Klimawirkungen von Investitionen und Versicherungen aufgezeigt. Dabei werden auch Herausforderungen in der Wirkungsmessung der Investitionen diskutiert.

3.2.1. Berechnungen zur Klimaintensität des Schweizer Finanzmarktes

Eine Studie im Auftrag des BAFU von 2015 nahm eine Berechnung der Klimaintensität einzelner Anlagen im Schweizer Finanzmarkt vor.⁸² Gemäss des «ownership principle» wurden die Treibhausgasemissionen der in den Portfolios enthaltenen Unternehmen den jeweiligen Fonds gemäss ihrem Investitionsanteil an der Marktkapitalisierung zugerechnet. Der Aktienfondsmarkt sei so klimaintensiv wie die gesamte Schweiz und der gesamte Fondsmarkt 2.6-mal so klimaintensiv. Pensionskassenversicherte verursachten über ausländische Aktienanlagen indirekt etwa gleich viele Emissionen wie der durchschnittliche inländische Pro-Kopf-Ausstoss. Die Klima-Allianz gibt in ihrem Masterplan für das Klima an, dass die vom Schweizer Finanzplatz gesteuerten Aktivitäten ein Zwanzigfaches der einheimischen Treibhausgas-Emissionen verursachten (inkl. Scope 3).⁸³ Diese Zahlen können einen Eindruck geben, wie gross der Hebel des Schweizer Finanzplatzes ist. Allerdings sind die Resultate vom Aktienpreis abhängig und damit volatil und bei den Scope 3-Emissionen sind Doppelzählungen enthalten.

3.2.2. Wirkung von Investitionen auf Umwelt und Gesellschaft

Jede Investition hat eine Wirkung auf Umwelt und Gesellschaft. Beispielsweise haben Unternehmen, in welche man investiert ist, Auswirkungen auf das Klima über ihren Energieverbrauch. Investoren können die Auswirkungen grundsätzlich über folgende Wege beeinflussen⁸⁴:

⁸² South Pole Group and CSSP 2015: Kohlenstoffrisiken für den Finanzplatz Schweiz, online: <https://www.bafu.admin.ch/dam/bafu/de/dokumente/klima/externe-studien-berichte/kohlenstoffrisikenfuerdenfinanzplatzschweiz.pdf.download.pdf/kohlenstoffrisikenfuerdenfinanzplatzschweiz.pdf> [12.3.2020].

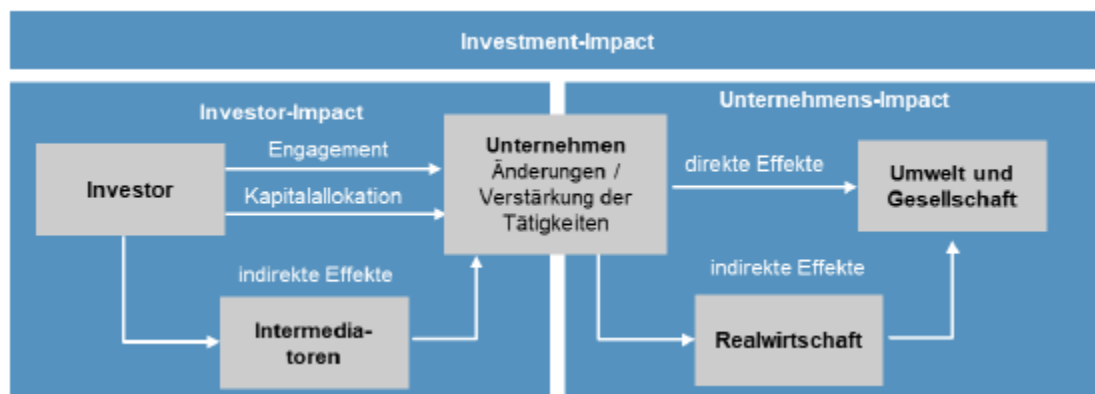
⁸³ Klima Allianz 2016: Klima-Masterplan Schweiz, online: <http://www.klima-allianz.ch/blog/klima-masterplan> [12.3.2020].

⁸⁴ Schwegler, Regina 2020: Impact-Messung – ein Muss für effektives nachhaltiges Anlegen, inrate Methodenpapier, online: https://www.inrate.com/cm_data/Impact-Messung_ein_Muss.pdf [4.3.2020]. Köbel et al. 2019: Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact, online: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3289544 [4.3.2020].

- *Wahrnehmung der Aktionärsrechte (Engagement und Voting)*: Investoren können ihre Stimmrechte während der Generalversammlungen wahrnehmen sowie sich mit dem Management austauschen und so Verbesserungen bei den Unternehmenstätigkeiten anstossen.
- *Kapitalallokation*: Die Kapitalallokation zugunsten von Unternehmen mit innovativen, nachhaltigkeitsorientierten Geschäftsmodellen bewirkt, dass diese gestärkt werden und ihre Tätigkeiten relativ zu ihren Konkurrenten ausweiten können.
- *Indirekte Wirkung*: Investoren können über ihr Verhalten auch Dritte beeinflussen, indem sie Unternehmen gutheissen oder stigmatisieren. Zudem können ESG-Ratings Unternehmen dazu bewegen, ihre Tätigkeiten auf Basis der ESG-Bewertungen zu verbessern.

In der folgenden Abbildung ist der Mechanismus der Wirkungen von Investitionen dargestellt.

Abbildung 3: Mechanismen des Investment-Impacts



Quelle: Schwegler 2020, in Anlehnung an Kölbel et al. 2019

Von Investoren angestossene Verhaltensänderungen von Unternehmen, z.B. Prozessinnovationen, können direkt den Impact verbessern. Indirekt können sie einen Wettbewerbsdruck erzeugen, so dass sich auch die Konkurrenten verbessern.⁸⁵

Es gibt nur wenig Arbeiten, welche die Klimawirkung von Investitionen auf dem Finanzmarkt untersucht haben. Ein wichtiger Grund ist, dass es sehr schwierig ist den Effekt zu messen. Ein aktuelles wissenschaftliches Paper von 2019 nahm eine Literaturanalyse vor bezüglich der drei oben beschriebenen Wirkungspfade von Investoren.⁸⁶ Der Effekt von Engagement werde von der Literatur gestützt. Die Wirkung der Kapitalallokation sei in der Literatur bis

⁸⁵ Schwegler, Regina 2020: Impact-Messung – ein Muss für effektives nachhaltiges Anlegen, inrate Methodenpapier, online: https://www.inrate.com/cm_data/Impact-Messung_ein_Muss.pdf [4.3.2020].

⁸⁶ Kölbel et al. 2019: Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact, online: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3289544 [4.3.2020].

anhin noch nicht als Ganzes untersucht worden, jedoch einzelne Elemente des Mechanismus. Unter anderem zeige die Literatur, dass es eine substanzielle Anzahl von bzw. einen hohen Marktanteil an Investoren braucht, damit eine Wirkung erzeugt werden kann. Weiter könnten durch die Kapitalallokation insbesondere kleinere Unternehmen und Start-ups sowie Unternehmen in neuen Märkten beeinflusst werden. Für die indirekte Wirkung gebe es noch zu wenig empirische Studien.

Ein Arbeitspapier der Europäischen Zentralbank von September 2019 untersuchte anhand eines Datensatzes von 48 Ländern, 16 Industrien und 24 Jahren die Wirkung des Finanzmarktes über die Realwirtschaft auf das Klima.⁸⁷ Unter anderem zeigen die Resultate, dass Aktienmärkte mit tieferen Treibhausgasen in der Industrie korrelieren.

3.2.3. Die Bewertung der Klimawirkung finanzieller Investitionen ist aufgrund fehlender Standards schwierig

Eine Herausforderung für Investoren aber auch bei der Durchführung von Studien ist, dass es keine Standards gibt, welche die Nachhaltigkeit oder Klimakompatibilität bei Investitionen definieren. Viele Nachhaltigkeitsbewertungen fokussieren auf das Management der Corporate Social Responsibility. Solche Bewertungen zeigen zwar die Bereitschaft und Fähigkeit eines Unternehmens, die Nachhaltigkeit zu verbessern.⁸⁸ Allerdings verfügen insbesondere Unternehmen von Branchen, welche einen hohen negativen Impact haben, über hoch professionelle CSR-Managementsysteme.⁸⁹ Dies hat zur Folge, dass viele «nachhaltige» Best-in-Class-Portfolios in problematische Unternehmen wie bspw. Kohleunternehmen investiert sind.⁹⁰ Deshalb wäre es wichtig, dass die Wirkung auf die Nachhaltigkeit bewertet wird. Auch bei der Klimakompatibilität von Anlagen gibt es keine global akzeptierte Definition.⁹¹

Die EU-Taxonomie, welche aktuell auf das Thema Klima fokussiert und ab Ende 2021 eingeführt werden soll, könnte zu einer Vereinheitlichung der Messung von Klimawirkungen führen und auch ausserhalb der EU zu einem Standard werden (siehe auch 2.1.2).

⁸⁷ De Haas, Ralph and Alexander Popov 2019: Finance and carbon emissions, Working Paper No 2318, European Central Bank, online: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2318~44719344e8.en.pdf> [9.4.2020].

⁸⁸ Schwegler, Regina 2020: Impact-Messung – ein Muss für effektives nachhaltiges Anlegen, inrate Methodenpapier, online: https://www.inrate.com/cm_data/Impact-Messung_ein_Muss.pdf [4.3.2020].

⁸⁹ Crane et al. 2017: Measuring Corporate Social Responsibility and Impact: Enhancing Quantitative Research Design and Methods in Business and Society Research, in: Business & Society 56(6), Juli 2017, S. 787-795, online: https://www.researchgate.net/publication/317610484_Measuring_Corporate_Social_Responsibility_and_Impact_Enhancing_Quantitative_Research_Design_and_Methods_in_Business_and_Society_Research/link/5996c680aca27283b125aca0/download [6.3.2020].

⁹⁰ Schwegler, Regina 2020: Impact-Messung – ein Muss für effektives nachhaltiges Anlegen, inrate Methodenpapier, online: https://www.inrate.com/cm_data/Impact-Messung_ein_Muss.pdf [4.3.2020].

⁹¹ SSF 2019: Measuring Climate-Related Risks in Investment Portfolios, Focus, online: https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2019_03_04_SSF_Focus_Measuring_Climate_related_Risks_in_Portfolios_final.pdf [6.2.2020].

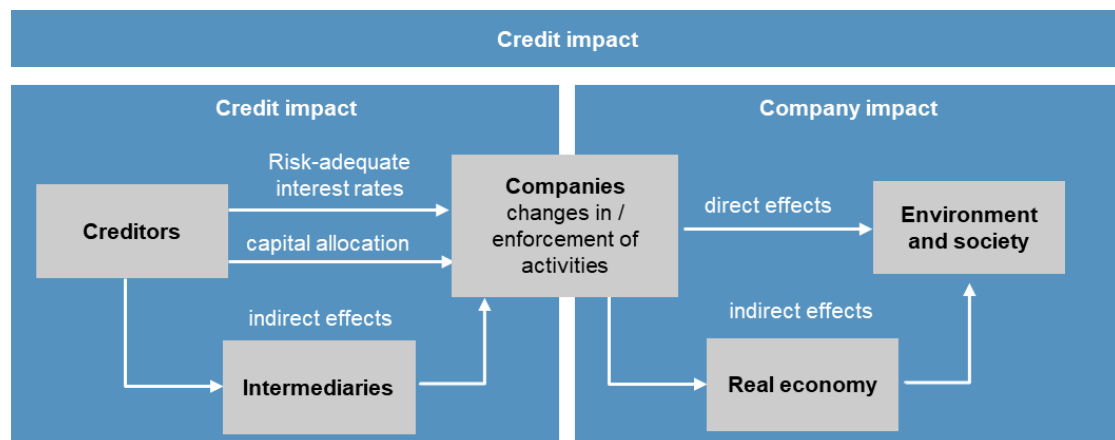
3.2.4. Wirkung von Krediten

Durch die Kreditvergabe werden einem Unternehmen gewisse Aktivitäten ermöglicht, die es sonst nicht oder nicht im selben Ausmass verfolgen könnte. Beispielsweise kann ein Kredit einem Unternehmen den Bau von Solaranlagen ermöglichen. Folglich können Kredite positive oder negative Auswirkungen auf den Klimawandel haben.

Die Wirkung von Krediten ist unmittelbarer als diejenige von Investitionen, da die finanzierte Aktivität direkt eine positive oder negative Auswirkung auf das Klima hat. Während Investoren jedoch aktiv klimakompatible Investitionen tätigen können, so ist die Rolle bei der Kreditvergabe eine andere, denn es sind die Unternehmen, die auf die Banken zugehen. Die Banken können im Fall von negativen Auswirkungen auf das Klima den Kredit nicht vergeben, höhere Zinsen verlangen oder Massnahmen zur Verringerung der negativen Auswirkungen verlangen.

In der folgenden Abbildung ist der Mechanismus der Wirkungen von Krediten dargestellt.

Abbildung 4: Mechanismen des Credit Impact



Quelle: Schwegler 2019, in Anlehnung an Kölbel et al. 2019

Die Wirkung, die Banken durch eine klimakompatible Kreditvergabe erzielen, müsste wissenschaftlich noch besser untersucht werden.

3.2.5. Wirkung von Versicherungen

Versicherungen können nicht nur ihre Anlagen klimakompatibel gestalten. Sie können auch die Versicherungsprodukte klimakompatibel gestalten, indem sie die Vergabe von Versicherungsprodukten an Unternehmen einschränken, die negative Auswirkungen auf den Klimawandel haben oder von diesen Unternehmen höhere Prämien verlangen. Als Folge können solche Unternehmen wirtschaftliche Nachteile erleiden gegenüber Unternehmen, welche nachhaltige

Energie produzieren.⁹² Versicherungsunternehmen können auch in ihren Versicherungsprodukten Anreize für klimafreundliches Verhalten setzen. Die Wirkung, die Versicherungsunternehmen hiermit erzielen, müsste wissenschaftlich noch besser untersucht werden.

Wie auch einige andere Versicherungen weltweit, haben Zurich und Swiss Re ihre Politik geändert und Versicherungen für Unternehmen und Projekte im Bereich Kohle massiv eingeschränkt.⁹³ Viele dieser Politiken lassen jedoch noch immer Versicherungen für Kohleunternehmen zu. So kann es sein, dass beispielsweise einzelne Kohlekraftwerke nicht mehr versichert werden, dass aber Elektrizitätsunternehmen erst dann nicht mehr versichert werden, wenn mehr als 30% (oder einen anderen Grenzwert) ihrer Energie aus Kohle stammt.⁹⁴

Schliesslich gehört das Erkennen und Bewerten von heutigen und zukünftigen Risiken zum Kerngeschäft von Versicherungen.⁹⁵ Mit diesem Wissen können Versicherungen auch einen Beitrag leisten zur Minderung von Klimarisiken. Allerdings werden Versicherungsverträge in der Regel für ein Jahr abgeschlossen und damit längerfristige Auswirkungen nicht berücksichtigt.

Fazit: Abschätzungen der Klimaintensität des Schweizer Finanzmarktes geben einen Eindruck davon, dass der Hebel des Schweizer Finanzplatzes gross ist. So ist gemäss einer Studie im Auftrag des BAFU der Aktienfondsmarkt so klimaintensiv wie die gesamte Schweiz. Zur Klimawirkung von Investitionen, Krediten und Versicherungen gibt es nur wenige wissenschaftliche Arbeiten. Ein wichtiger Grund ist, dass es sehr schwierig ist den Effekt zu messen, den ein Investor über seine Investitionen in Unternehmen auf Umwelt und Gesellschaft ausübt. Um die Klimawirkung von Investitionen, Krediten und Versicherungen aufzuzeigen, ist es wichtig zu klären, was jeweils mit klimakompatibel gemeint ist.

3.3. Frage 3: Welche Risiken geht der Schweizer Finanzplatz durch seine Anlagen in klimaschädigende Investitionen ein?

Die Frage fokussiert auf die Klimarisiken, welche in einem ersten Schritt definiert werden. Anschliessend werden verschiedene Aspekte betrachtet, wie die Klimastresstests zur Berechnung der Risiken, die Berücksichtigung der Klimarisiken im Schweizer Markt, die treuhänderischen Sorgfaltspflichten und Risiken für Versicherungen. Am Schluss werden die Renditen nachhaltiger und klimakompatibler Investitionen besprochen.

⁹² Willis Towers Watson 2019: Ready and waiting? Power and Renewable Energy Market Review 2019, Natural Resources, online: <https://www.towerswatson.com/assets/pdf/power-renewable-energy-market-review-2019.pdf> [6.3.2020].

⁹³ Unfriend Coal 2019: Insuring Coal No More, The 2019 Scorecard on Insurance, Coal and Climate Change, online: <https://unfriendcoal.com/wp-content/uploads/2019/12/2019-Coal-Insurance-Scorecard-soft-version-2.pdf> [3.2.2020], S. 4-5.

⁹⁴ Willis Towers Watson 2019: Ready and waiting? Power and Renewable Energy Market Review 2019, Natural Resources, online: <https://www.towerswatson.com/assets/pdf/power-renewable-energy-market-review-2019.pdf> [6.3.2020].

⁹⁵ Müller, Lea, Olivia Martius, David N. Bresch, Sabine Döbeli 2016: Versicherungs- und Finanzindustrie, in: Akademien der Wissenschaften Schweiz 2016: Brennpunkt Klima Schweiz, Swiss Academies Reports Vol. 11, No 5.

3.3.1. Klimarisiken: Transitionsrisiken und physische Risiken

Die TCFD unterscheidet zwischen zwei Kategorien von Klimarisiken: Transitionsrisiken und physische Risiken.⁹⁶ Bei den physischen Risiken geht es bspw. um klimabedingte Schäden an Produktionsstädten oder Unterbrüchen von Lieferketten, welche finanzielle Implikationen haben für Unternehmen. Bei den Transitionsrisiken geht es um politische, rechtliche oder technologische Risiken sowie Marktrisiken und Reputationsrisiken. Der Fokus der Frage liegt auf Risiken, die sich aus klimaschädigenden Investitionen ergeben und damit auf Transitionsrisiken.

Aus Transitionsrisiken können sich so genannte «gestrandete» Vermögenswerte (Stranded Assets) ergeben. Im Fall eines 2°C-Szenarios wird die Höhe auf 82% bei den globalen Kohlereserven, 49% der globalen Gasreserven und 33% der globalen Ölreserven geschätzt.⁹⁷ Aus diesen gestrandeten Vermögenswerten können auch systemische Risiken entstehen.⁹⁸

Eine Möglichkeit, die Transitionsrisiken abzuschätzen, ist es, Klimastresstests durchzuführen.⁹⁹ Gemäss der letztjährigen TCFD-Umfrage führen mehr als die Hälfte der 198 befragten Unternehmen Stresstests durch.¹⁰⁰ Allerdings fokussieren nicht alle auf Transitionsrisiken, sondern physische Risiken, und viele Unternehmen publizieren die Resultate nicht. Die UBS publizierte zusammenfassend und im Rahmen der Vorarbeiten für die TCFD-Empfehlungen Erfahrungen und Ergebnisse zu intern durchgeführten Stresstests.¹⁰¹ Die SwissRe publizierte in ihrem Jahresbericht 2019 Ergebnisse ihrer Klimastresstests und Massnahmen.¹⁰² Die Publikation der Erfahrungen anderer Unternehmen des Schweizer Finanzplatzes sind nicht bekannt.

3.3.2. Freiwillige Klimastresstests für Schweizer Finanzmarktakteure

Basierend auf den TCFD-Empfehlungen initiierten das BAFU und das SIF 2017 eine Analyse der Klimaverträglichkeit der Finanzportfolios von Schweizer Pensionskassen und Versicherungen.¹⁰³

⁹⁶ TCFD 2017: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, Final Report June 2017, online: <https://www.fsb-tcf.org/publications/final-recommendations-report/> [30.1.2020], S. 5-6.

⁹⁷ McGlade, C. an P. Ekins 2015: The geographical distribution of fossil fuels unused when limiting global warming to 2 C. Nature 517, 187-190.

⁹⁸ Battiston, Stefano, Antoine Mandel, Irene Monasterolo, Franziska Schütze and Gabriele Visentin 2017: A climate stress-test of the financial system, in: nature climate change 7, 283-288. Schoenmaker, Dirk and Rens van Tilburg 2016: Financial Risk and Opportunities in the Time of Climate Change, Bruegel Policy Brief Issue 2016/02, online: https://bruegel.org/wp-content/uploads/2016/04/pb-2016_02.pdf [5.2.2020].

⁹⁹ TCFD 2017: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, Final Report June 2017, online: <https://www.fsb-tcf.org/publications/final-recommendations-report/> [30.1.2020], S. 25.

¹⁰⁰ TCFD 2019: Status Report 2019, online: <https://www.fsb-tcf.org/publications/tcf-2019-status-report/> [29.1.2020], S. 63.

¹⁰¹ Center for Sustainable Finance of the University of Cambridge 2016: Environmental risk analysis by financial institutions – a review of global practice, An input paper for the G20 Green Finance Study Group, online: <https://www.cisl.cam.ac.uk/research/publication-pdfs/environmental-risk-analysis.pdf> [31.1.2020], p. 56-58.

¹⁰² SwissRe 2020: Annual Report 2019, Financial Report, From risk to resilience, online: https://reports.swissre.com/2019/ser-vicepages/downloads/files/2019_financial_report_swissre_ar19.pdf [18.5.2020].

¹⁰³ 2ii 2017a: Der Weg aus dem Nebel, Klimaverträglichkeitsanalyse von Schweizer Pensionskassen- und Versicherungsportfolien, Zusammenfassung Deutsch, online: https://www.bafu.admin.ch/dam/bafu/de/dokumente/klima/fachinfo-daten/klimavertraeglichkeitsanalyse.pdf.download.pdf/DE_Zusammenfassung_Bericht_Klimavertr%C3%A4glichkeitstests_2ii.pdf [31.1.2020];

2ii 2017b: Out of the fog, Quantifying the alignment of Swiss pension funds and insurances with the Paris Agreement, online: https://www.bafu.admin.ch/dam/bafu/en/dokumente/klima/fachinfo-daten/klimavertraeglichkeitsanalyse.pdf.download.pdf/EN_2ii_Out_of_the_fog_v0_full_report_October_2017.pdf [31.1.2020].

79 Akteure (davon 66 Pensionskassenportfolios und 16 Versicherungsportfolios) nahmen an dieser freiwilligen Analyse teil. Analysiert wurden Portfolios aus börsenkotierten Aktien und Unternehmensanleihen. Diese Anlageklassen stellen bei den Schweizer Pensionskassen rund 42% und bei den Schweizer Versicherungen rund 15% der durchschnittlichen Portfolios dar. Anlagen in Immobilien und Infrastrukturen wurden in der Analyse nicht berücksichtigt. Untersucht wurden insgesamt Anlagen im Umfang von CHF 177 Mrd. von Pensionskassen und CHF 120 Mrd. von Versicherungen.

Bei der Modellierung stützt sich die Analyse auf das Open-Source-Modell Paris Agreement Capital Transition Assessment (PACTA). Das Modell konzentriert sich auf die klimarelevantesten Wirtschaftssektoren: Förderung fossiler Energieträger, Stromerzeugung, Transport (Automobilproduktion, Luftverkehr und Schifffahrt) und Industrie (Zement und Stahl).

Die Analyse zeigt, dass die untersuchten Finanzflüsse eine Erwärmung von 4-6 Grad Celsius unterstützten und dass die in den Portfolios vertretenen Unternehmen insgesamt in einen Ausbau der Produktion CO₂-intensiver Technologien investierten. Allerdings zeigt die Analyse ebenfalls, dass die Investitionen in erneuerbare Energien zunehmen, allerdings auf eher tiefem Niveau. Zudem gibt es grosse Unterschiede zwischen den Portfolios.

Die Resultate der teilnehmenden Pensionskassen und Versicherungen sind nicht einzeln offengelegt. Den Code für die Modellierung sowie weitere methodische Hintergrundinformationen können eingesehen werden.¹⁰⁴

Dieses Jahr werden die Stresstests erneut durchgeführt. Neu können nicht nur Versicherungen, sondern auch Banken an der Analyse teilnehmen. Zudem gibt es Anpassungen am Modell, insbesondere ist nun auch die Analyse des Hypothekarportfolios in der Schweiz möglich.¹⁰⁵

3.3.3. Klimarisiken werden vermehrt, aber noch ungenügend berücksichtigt

Es stehen unterschiedliche Methoden zur Reduktion des Klimarisikos zur Verfügung, bspw. der Ausschluss von treibhausgasintensiven Unternehmen oder den Dialog mit Unternehmen der fossilen Brennstoffindustrie suchen. Zudem gibt es unterschiedliche Methoden, um die Klimarisiken abzuschätzen, wie bspw. die oben beschriebenen Klimastresstests oder auch die Berechnung eines CO₂-Fussabdrucks.¹⁰⁶ Generell werden die Klimarisiken noch ungenügend berücksichtigt.¹⁰⁷

¹⁰⁴ PACTA: Resources, online: <https://www.transitionmonitor.com/resources/> [29.1.2020].

¹⁰⁵ 2ii 2020: Klimaverträglichkeitstest 2020, Investoren-Briefing, Januar 2020, online: https://www.transitionmonitor.com/wp-content/uploads/2020/02/PACTA2020_InvestorenBriefing_DE.pdf [15.3.2020].

¹⁰⁶ Siehe Übersicht in: SSF 2019: Measuring Climate-Related Risks in Investment Portfolios, SSF Focus, online: https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2019_03_04_SSF_Focus_Measuring_Climate_related_Risks_in_Portfolios_final.pdf [6.2.2020].

¹⁰⁷ Siehe z.B. Tan et al. 2018: Managing Climate and Carbon Risk in Investment Portfolios, Schaumburg: Society of Actuaries, online: <https://www.soa.org/Files/resources/research-report/2018/managing-climate-carbon-risk.pdf> [6.3.2020].

Das WWF-Pensionskassenrating 2018/2019 zeigt auf, dass viele Pensionskassen das Thema Klima noch nicht genügend berücksichtigen. Klimarisiken werden von zwei Drittel der Pensionskassen berücksichtigt.¹⁰⁸ Die häufigsten Massnahmen zur Reduktion der durch den Klimawandel erwarteten Risiken sind erhöhte Investitionen in erneuerbare Energien und CO₂-reduzierte Alternativen.

Das WWF Retailbanken Rating 2016/2017 versuchte ein erstes Mal, Transparenz herzustellen bezüglich dem Carbon-Footprint (Scope 1 bis 3) der verwalteten (Vorsorge- und Anlage-)Vermögen basierend auf der Inrate-Carbon-Impact-Methode.¹⁰⁹ Für die meisten Retailbanken waren die geforderten Daten jedoch nicht vorhanden. Dies lag u.a. auch daran, dass die investierten Unternehmen die relevanten Informationen nicht an den WWF weitergaben oder weitergeben konnten. Von denjenigen Banken, bei denen zumindest eine grobe Abschätzung möglich war, hatten die meisten einen sehr oder eher hohen Carbon-Footprint.

Das WWF-Retailbanken-Rating 2016/2017 zeigt weiter auf, dass beim Einbezug von Umweltaspekten bei den Krediten und Finanzierungen die Schweizer Retailbanken insgesamt noch nicht sehr weit fortgeschritten sind.¹¹⁰ Ökologische Kreditprodukte machten weniger als 5% an den Gesamtfinanzierungsvolumina aus. Ökologische Finanzierungsrisiken einzelner Kredite würden nicht immer systematisch verwaltet. Dem gesamthaften Management ökologischer Kredit- und Hypothekenrisiken widmeten sich lediglich drei der untersuchten 15 Banken, wobei die UBS hier am weitesten fortgeschritten war, vor der Berner Kantonalbank und der Credit Suisse Schweiz.

Die SSF-Marktstudie 2019, die nachhaltige Finanzanlagen von CHF 716.6 Mrd. untersuchte, macht auch Angaben zum Ausschlusskriterium Kohle. Dieses wird von den teilnehmenden Vermögensverwaltern und institutionellen Investoren auf knapp CHF 50 Mrd. angewendet. Von den 23 teilnehmenden Vermögensverwaltern, die Informationen zu den Ausschlusskriterien angaben, hatten knapp drei Viertel eine Politik zum Ausschluss von Kohle in der Energieproduktion, 43% für Kohle und 13% von Kohleabbau.¹¹¹

Die Resultate einiger kürzlich erschienenen wissenschaftlichen Publikationen weisen jedoch darauf hin, dass Klimarisiken vermehrt berücksichtigt werden: Gemäss einer Studie des

¹⁰⁸ WWF Schweiz und inrate 2019: Schweizer Pensionskassen und verantwortungsvolles Investieren, WWF Pensionskassen-Rating 2018/2019, online: https://www.wwf.ch/sites/default/files/doc-2019-02/WWF_PK_Rating18-19_eVers_deutsch.pdf [31.1.2020], S. 60-63.

¹⁰⁹ WWF Schweiz und inrate 2017: Nachhaltigkeit im Schweizer Retailbanking, WWF Rating der Schweizer Retailbankings 2016/2017, online: https://www.wwf.ch/sites/default/files/doc-2017-09/2017-08-Gesamtstudie_WWF_Retailbanking_Rating_DE.pdf [3.2.2020], S. 76-77.

¹¹⁰ WWF Schweiz und inrate 2017: Nachhaltigkeit im Schweizer Retailbanking, WWF Rating der Schweizer Retailbankings 2016/2017, online: https://www.wwf.ch/sites/default/files/doc-2017-09/2017-08-Gesamtstudie_WWF_Retailbanking_Rating_DE.pdf [3.2.2020].

¹¹¹ Swiss Sustainable Finance and Center for Sustainable Finance and Private Wealth of the University of Zurich 2019: Swiss Sustainable Investment Market Study 2019, online: https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2019_06_03_SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2019_E_final_Screen.pdf [29.1.2020], S. 38-39. Zu den institutionellen Investoren gibt es dazu keine Aufschlüsselung in der Studie.

Swiss Finance Institute von Ende 2019 verlangen Banken nach 2015 aufgrund der Transitionsrisiken höhere Zinsen für Kredite an fossile Energieunternehmen.¹¹² Eine Analyse von Februar 2020 findet klimabedingt erhöhte Kosten für langfristige Municipal Bonds.¹¹³ Schliesslich zeigt ein wissenschaftliches Paper von März 2020, dass Investoren vermehrt Klimarisiken berücksichtigen und dass es deshalb ein Carbon Premium gibt auf Aktien von treibhausgasintensiven Unternehmen in Asien, Europa und Nordamerika.¹¹⁴

3.3.4. Treuhänderische Sorgfaltspflicht: Klimarisiken müssen berücksichtigt werden

Die Notwendigkeit der Berücksichtigung von Umwelt-, Gesellschafts- und Gouvernanz-Themen (ESG) als Teil der treuhänderischen Sorgfaltspflicht wurde in einem Bericht im Rahmen der UNEP Inquiry (siehe 2.2.3) festgehalten.¹¹⁵ Auf nationaler Ebene ist die Berücksichtigung von Klimarisiken als Teil der treuhänderischen Pflicht Thema mehrerer Vorstösse im Parlament.¹¹⁶ Ein rechtliches Gutachten im Auftrag des BAFU vom Oktober 2019 zeigt, dass materielle Klimarisiken bereits im geltenden Recht weitgehend mitberücksichtigt werden müssen.¹¹⁷ So sind Schweizer Finanzmarktakteure bspw. bei der Berechnung der erforderlichen Eigenmittel, den Anforderungen an eine genügende Liquidität sowie auch im allgemeinen Risikomanagement verpflichtet, Klimarisiken zu berücksichtigen. Zusätzlich sind Finanzdienstleister u.a. aufgrund der Treue- und Sorgfaltspflicht verpflichtet, Klimarisiken im Rahmen ihrer Risikoabklärungen und -aufklärung des Kunden zu berücksichtigen. Auf freiwilliger Basis können zudem Klimaauswirkungen aufgrund von Investitions- und Finanzierungsentscheiden gemessen und ausgewiesen werden. Basierend auf dem ersten Teil des Rechtsgutachtens sollen nun Handlungsoptionen erarbeitet werden zur Konkretisierung bestehender Vorgaben bzw. Schaffung gesetzlicher Grundlagen.

Bereits 2018 wurde ein Rechtsgutachten zu Klimarisiken in der Vermögensverwaltung bei Pensionskassen im Auftrag der Klima-Allianz Schweiz von der Anwaltskanzlei Niederer Kraft

¹¹² Delis, Manthos, Kathrin de Greiff, Steven Ongena 2019: Being Stranded with Fossil Fuel reserves? Climate Policy Risk and the Pricing of Bank Loans, Swiss Finance Institute Research Paper Series No. 10-10, online: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3125017> [9.4.2020].

¹¹³ Painter, Marcus 2020: An inconvenient cost, The effects of climate change on municipal bonds, Journal of Financial Economics 135 (2020), 468-482, online: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.06.006> [9.4.2020].

¹¹⁴ Bolton, Patrick and Marcin T. Kacperczyk 2020: Carbon Premium around the World online: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3550233> [9.4.2020].

¹¹⁵ UNGC, UNEP FI, PRI and UNEP Inquiry 2019: Fiduciary Duty in the 21st Century, online: <https://www.unepfi.org/publications/investment-publications/fiduciary-duty-in-the-21st-century-final-report/> [5.2.2020].

¹¹⁶ 19.3766 Motion Thorens, 17.4315 Interpellation Compte, 19.3230 Interpellation Vonlanthen, 17.3904 Interpellation Mazzone, 18.3652 Interpellation Jans, 18.4343 Interpellation Flach.

¹¹⁷ Eggen, Mirjam und Cornelia Stengel 2019: Rechtliches Gutachten «Berücksichtigung von Klimarisiken und -wirkungen auf dem Finanzmarkt» (Teil 1: Grundlagen), im Auftrag des Bundesamtes für Umwelt (BAFU), Oktober 2019, online: https://www.bafu.admin.ch/dam/bafu/de/dokumente/klima/rechtsgutachten/rechtliches-gutachten-beruecksichtigung-von-klimarisiken-und-wirkungen-auf-dem-finanzmarkt.pdf.download.pdf/Gutachten_Eggen_Stengel_11.11.2019.pdf [5.2.2020], S. 80.

Frey (NKF) erstellt.¹¹⁸ Auch dieses kam zum Schluss, dass die treuhänderische Sorgfaltspflicht die Pensionskassen verpflichtet, Klimarisiken zu berücksichtigen. Weiter dürfen Anlagen in fossile Energien ausgeschlossen werden, sofern dies zu keiner fehlerhaften Diversifikation führe und weiterhin ein angemessener, risikoadjustierter Ertrag resultiere. Falls die Stimmrechtsausübung zur Reduktion der Klimarisiken beitragen kann, solle diese auch wahrgenommen werden. Eine spezifische Pflicht zur Information über die Klimarisiken bestehe nicht.

Das WWF-PK-Rating 2018/2019 zeigte, dass die treuhänderische Sorgfaltspflicht der mit Abstand wichtigste Beweggrund für ein verantwortungsvolles Investieren war.¹¹⁹ Die treuhänderische Sorgfaltspflicht ist auch in mehreren parlamentarischen Vorstössen thematisiert. Spezifisch zu den Vorsorgeeinrichtungen hält der Bundesrat auf die Interpellation Thorens Goumaz 18.3561 fest, dass klimabedingte Transitionsrisiken bei der Risikoverteilung angemessen berücksichtigt werden sollen.¹²⁰

3.3.5. Risiken für Versicherungsunternehmen

Die Berechnung von Risiken, inkl. Klimarisiken, gehört zum Kerngeschäft von Versicherungsunternehmen. Versicherungsunternehmen sind grundsätzlich gut positioniert, um mit Klimarisiken umzugehen und sie können bei steigenden Risiken die Prämien entsprechend anpassen. Zentral ist dabei die Versicherbarkeit, d.h. bezahlbare Prämien anbieten und gleichzeitig genügend Kapital zur Deckung der Risiken hinterlegen zu können.¹²¹ Eine der aktuell grössten Herausforderung besteht darin, dass die Modelle zur Risikobewertung nicht immer die gewünschte Granularität haben. Beispielsweise können heutige Klimamodelle belastbare Aussagen machen zu globalen Durchschnittswerten wie Temperaturen, aber Aussagen zu regionalen und lokalen Extremereignissen sind noch kaum möglich. Eine der ersten Analysen der Klimaauswirkungen

¹¹⁸ Niederer Kraft Frey 2018: Rechtsgutachten Klimarisiken in der Vermögensverwaltung bei Pensionskassen, im Auftrag der Klima-Allianz Schweiz, Oktober 2019, online: <https://www.cssp-ag.com/wp-content/uploads/2019/03/181012-Rechtsgutachten-an-Klima-Allianz-Schweiz-betr.-Klimarisiken-in-de....pdf> [5.2.2020].

¹¹⁹ WWF Schweiz und inrate 2019: Schweizer Pensionskassen und verantwortungsvolles Investieren, WWF Pensionskassen-Rating 2018/2019, online: https://www.wwf.ch/sites/default/files/doc-2019-02/WWF_PK_Rating18-19_eVers_deutsch.pdf [31.1.2020], S. 56.

¹²⁰ 18.3561 Interpellation Thorens Goumaz: Müssten die klimatischen Risiken nicht schon nach geltendem Recht von den Finanzakteuren berücksichtigt werden?, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaefft?Affairid=20183561> [5.2.2020].

¹²¹ Müller, Lea, Olivia Martius, David N. Bresch, Sabine Döbeli 2016: Versicherungs- und Finanzindustrie, in: Akademien der Wissenschaften Schweiz 2016: Brennpunkt Klima Schweiz, Swiss Academies Reports Vol. 11, No 5, S. 139-143; Bresch, D.N., D. Luna und S. Young 2017: Joining Forces to Manage Climate and Disaster Risks, Sovereign Climate and Disaster Risk Pooling Mechanisms, World Bank Technical Contribution to the G20, online: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/28311> [21.3.2020]; Kohli, Anik, Myriam Steinemann, Madeleine Guyer, Marine Pérus, Jürg Füssler, David N. Bresch, Martina Ragetti, Martin Rössli, Urs Neu 2018: Klimawandel im Ausland, Risiken und Chancen für die Schweiz, online: https://www.bafu.admin.ch/dam/bafu/de/dokumente/klima/externe-studien-berichte/klimawandel-im-ausland-risiken-und-chancen-fuer-die-schweiz-schlussbericht.pdf.download.pdf/Infras-Bericht_Auswirkungen-des-Klimawandels-im-Ausland.pdf [6.3.2020].

auf den Versicherungsmarkt durch die englische Aufsichtsbehörde erwähnt zudem die zunehmenden Haftungsansprüche von Dritten als erhöhtes Risiko für Versicherungen.¹²²

3.3.6. Rendite nachhaltiger Investitionen

Bereits seit den 1970er Jahren gibt es wissenschaftliche Untersuchungen zur Frage der Rendite von nachhaltigen Investitionen. Eine wissenschaftliche Publikation aus dem Jahr 2015 untersuchte die Resultate von über 2'000 empirischen Studien.¹²³ Eine grosse Mehrheit der untersuchten Studien zeigt einen positiven Zusammenhang zwischen Rendite und nachhaltigen Investitionen. Zwei der vier Autoren der genannten Publikation haben im Jahr 2018 zudem eine Analyse von 25 Meta-Analysen vorgenommen.¹²⁴ Der positive Zusammenhang zwischen Rendite und nachhaltigen Investitionen wurde bestätigt. Diese Ergebnisse weisen darauf hin, dass nachhaltiges Investieren nicht mit einem systematischen Renditeverzicht einhergeht.

Wie bereits bei Frage 2 ausgeführt, wird die Nachhaltigkeit in den Studien und den untersuchten Finanzprodukten jedoch unterschiedlich definiert. Weitere Herausforderungen für die Messung des Zusammenhangs bzw. fehlerhafte Modelle früherer Studien wurden bspw. im Journal Business & Society von 2017 diskutiert.¹²⁵ Schliesslich können Analysen der breiter gefassten nachhaltigen Anlagestrategien nur bedingt Aussagen über klimaspezifische Anlagestrategien zulassen.¹²⁶

3.3.7. Rendite klimakompatibler Investitionen

Eine Studie von Mercer aus dem Jahr 2015 analysierte die Auswirkungen des Klimawandels auf die Rendite von Investitionen. Je nach gewähltem Klimaszenario weisen bspw. Investitionen in Kohle eine um 18% bis 74% geringere und erneuerbare Energien eine um 6% bis 54% höhere jährliche Rendite aus in den nächsten 35 Jahren.¹²⁷

¹²² Bank of England 2015: The impact of climate change on the UK insurance sector, A Climate Change Adaptation Report by the Prudential Regulation Authority, September 2015, online: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/publication/impact-of-climate-change-on-the-uk-insurance-sector.pdf?la=en&hash=EF9FE0FF9AEC940A2BA722324902FFBA49A5A29A> [21.3.2020].

¹²³ Friede, Gunnar, Timo Busch and Alexander Bassen 2015: ESG and financial performance, aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, in: Journal of Sustainable Finance & Investment, Vol. 5, No. 4, S. 2010-233, online: https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/201512_JSustFinance_MetastudyPerformance.pdf [5.2.2020].

¹²⁴ Busch, Timo and Gunnar Friede 2018: The Robustness of the Corporate Social and Financial Performance Relation: A Second-Order Meta-Analysis, in: corporate Social Responsibility and Environmental Management 25, 583-608 (2018), online: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/csr.1480> [6.3.2020].

¹²⁵ Crane et al. 2017: Measuring Corporate Social Responsibility and Impact: Enhancing Quantitative Research Design and Methods in Business and Society Research, in: Business & Society 56(6), Juli 2017, S. 787-795, online: https://www.researchgate.net/publication/317610484_Measuring_Corporate_Social_Responsibility_and_Impact_Enhancing_Quantitative_Research_Design_and_Methods_in_Business_and_Society_Research/link/5996c680aca27283b125aca0/download [6.3.2020].

¹²⁶ CSSP and South Pole Group 2016: Klimafreundliche Investitionen und Performance, im Auftrag des BAFU, online: https://www.bafu.admin.ch/dam/bafu/de/dokumente/klima/externe-studien-berichte/Klimafreundliche_Investitionsstrategien_und_Performance.pdf.download.pdf/Klimafreundliche_Investitionsstrategien_und_Performance.pdf [6.3.2020].

¹²⁷ Mercer 2015: Investing in a Time of Climate Change, online: <https://www.mercer.com/content/dam/mercer/attachments/global/investments/mercer-climate-change-report-2015.pdf> [6.3.2020].

Eine Studie im Auftrag des BAFU von 2016 zeigt, dass sich mit klimaverträglichen Investitionen marktconforme Renditen erzielen lassen.¹²⁸ Acht der untersuchten elf klimafreundlichen Indizes von MSCI und STOXX weisen ein besseres Rendite-Risiko-Verhältnis gegenüber dem jeweiligen Vergleichsindex auf. Weiter kommt die Studie zum Schluss, dass sich die Emissionsintensität je nach Index um 10 bis 90 Prozent verringern lasse. Schliesslich wurden auch zwei aktive Anlagestrategien (2°-Portfolio und CLIMPAX-Portfolio) untersucht, welche die Klimawirkungen umfassender erfassen. Auch diese erzielten in den letzten Jahren marktconforme Renditen.

Ein wissenschaftliches Paper von 2019 zeigt, dass Portfolios mit tiefen Emissionen bessere Renditen zeigen und dass dies nicht allein damit erklärt werden kann, dass höhere Risiken eingegangen werden.¹²⁹ Auch Anbieter wie S&P Global zeigen in Analysen, dass Aktienportfolios mit Firmen, die tiefe Treibhausgasemissionen entlang ihrer Wertschöpfungsketten haben, mindestens so gute Renditen erzielen wie Standardportfolios.¹³⁰

Fazit: Die TCFD empfiehlt zur Abschätzung der Klimarisiken Stresstests durchzuführen. Das BAFU und SIF boten 2017 Schweizer Pensionskassen und Versicherungen einen solchen Klimastresstest an und die Resultate zeigten, dass die Investitionen eine Erwärmung von 4-6 Grad Celsius unterstützten.

Studien zeigen, dass Klimarisiken von den Finanzmarktakteuren zwar vermehrt aber noch ungenügend berücksichtigt werden. Auch von Versicherungen, bei denen das Erkennen und Bewerten von Risiken zum Kerngeschäft gehören, werden längerfristige Auswirkungen des Klimawandels noch zu wenig berücksichtigt.

Ein rechtliches Gutachten im Auftrag des BAFU vom Oktober 2019 zeigt, dass materielle Klimarisiken bereits im geltenden Recht weitgehend mitberücksichtigt werden müssen. Die treuhänderische Sorgfaltspflicht ist denn auch der mit Abstand wichtigste Beweggrund für nachhaltige Anlagen von Pensionskassen.

Die Rendite klimakompatibler Investitionen wurde bis anhin weniger analysiert als die Rendite nachhaltiger Investitionen. Die vorhandenen Studien zeigen jedoch ein besseres Rendite-Risiko-Verhältnis von klimakompatiblen Investitionen im Vergleich zu konventionellen Investitionen.

¹²⁸ CSSP und South Pole Group 2016: Klimafreundliche Investitionen und Performance, im Auftrag des BAFU, online: https://www.bafu.admin.ch/dam/bafu/de/dokumente/klima/externe-studien-berich-te/Klimafreundliche_Investitionsstrategien_und_Performance.pdf.download.pdf/Klimafreundliche_Investitionsstrategien_und_Performance.pdf [6.3.2020].

¹²⁹ In, Soh Young, Ki Young Park, and Ashby H. B. Monk 2019: Is 'Being Green' Rewarded in the Market?, An Empirical Investigation of Decarbonization and Stock Returns, Stanford Global Project Center Working Paper, online: <https://ssrn.com/abstract=3020304> [6.3.2020].

¹³⁰ S&P Global 2019: The "Trucost" of Climate Investing, Managing Climate Risks in Equity Portfolios, Quantamental Research, December 2019, online: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/documents/the-trucost-of-climate-investing.pdf> [6.3.2020].

3.4. Frage 4: Warum wird nicht mehr Geld in klimakompatible Investitionen angelegt?

Zunächst werden verschiedene Marktversagen aufgeführt, welche zum Klimawandel beitragen. Denn diese sind die Hauptursache dafür, dass Klimawirkungen und -risiken nicht adäquat im Finanzmarkt berücksichtigt werden. Anschliessend werden Resultate von Studien zu Gründen aufgeführt, weshalb nicht mehr klimakompatible Investitionen getätigt werden.

3.4.1. Klimawandel als Folge von Marktversagen in der Real- und Finanzwirtschaft

Der Stern-Bericht von 2006 bezeichnet den Klimawandel als «die Folge des grössten Marktversagens, den die Völkergemeinschaft je in Kauf genommen hat».¹³¹ Das Klima ist ein öffentliches Gut. Sowohl die Verursacher als auch die Leidtragenden des Klimawandels sind über alle Sektoren und Länder verteilt. Die externen Kosten der Treibhausgasemissionen werden von der Allgemeinheit getragen. Die heutigen politischen Massnahmen sind unzureichend, damit diese externen Kosten internalisiert werden.

Auch in der Finanzwirtschaft gibt es diverse Marktversagen, die dazu führen, dass zu wenig klimakompatibel finanziert wird. Der Klimawandel wird von vielen Finanzmarktakteuren als etwas in der fernen Zukunft Liegendes eingeschätzt und damit als wenig relevant für die täglichen Entscheide.¹³² Das Projekt «Tragedy of the Horizon» zeigte auf, dass die meisten Analysen der Investitionen und Kredite auf historischen Daten sowie Vorhersagen für die nächsten drei bis fünf Jahre basiert. Auch Anleger mit längeren Zeithorizonten wie Pensionskassen und Versicherer richten ihre Portfolios vorwiegend auf fünf Jahre aus.¹³³

Auch in den Fällen, in denen Investoren klimakompatibel anlegen wollen, führen asymmetrische Informationen und Prinzipal-Agenten-Problematiken zwischen Anlegern und Finanzintermediären wie z.B. Vermögensverwaltern zu Problem. Sogenannt klimakompatible Anlagen sind häufig nicht effektiv in dem Sinne, dass sie tatsächlich in klimakompatible Aktivitäten investiert werden. Die Ursache für ein solches «Greenwashing» ist, dass unzureichende Daten verwendet werden, die nicht den Klima-Impact einer Investition entlang gesamter Produktlebenszyklen abdecken.

¹³¹ Stern, Nicholas 2007: The Economics of Climate Change, The Stern Review, Cambridge University Press.

¹³² TCFD 2017: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, Final Report June 2017, online: <https://www.fsb-tcfd.org/publications/final-recommendations-report/> [30.1.2020]. Mercer 2015: Investing in a Time of Climate Change, online: <https://www.mercer.com/content/dam/mercer/attachments/global/investments/mercer-climate-change-report-2015.pdf> [6.3.2020].

¹³³ Generation Foundation and Zii 2017: All swans are black in the dark, How the short-term focus of financial analysis does not shed light on long term risks, online: <http://tragedyofthehorizon.com/All-Swans-Are-Black-in-the-Dark.pdf> [6.3.2020].

3.4.2. Barrieren seitens der Finanzakteure

Da es nur wenig Informationen zu den Barrieren für klimakompatible Investitionen gibt, werden im Folgenden auch diejenigen für nachhaltige Investitionen diskutiert. Gemäss der Umfrage für die SSF-Marktstudie 2019 sind die Bedenken der institutionellen Investoren bezüglich der Performance der wichtigste Grund dafür, dass nicht mehr nachhaltige Anlagestrategien gewählt werden.¹³⁴ Gemäss dieser Studie spielen diese Bedenken auch bei Asset Managern eine Rolle, allerdings wird die fehlende Überzeugung der KundenberaterInnen von nachhaltigen Anlagestrategien als die relevantere Barriere erachtet. Dies bestätigt eine wissenschaftliche Studie von 2015, in welcher zum ersten Mal mit Daten aus Interviews gearbeitet wurde, teilweise von denselben Autoren wie der SSF-Marktstudie.¹³⁵ Gemäss dieser Studie sei eine wichtige Barriere, dass die Überzeugungen der KundenberaterInnen nicht mit denjenigen der KundInnen übereinstimmen.

Das WWF-Pensionkassenrating 2018/2019 führt, basierend auf der Umfrage bei den 20 grössten Pensionskassen in der Schweiz, als Hauptgrund die fehlende Kapazität und mangelnde Ressourcen auf.¹³⁶ An zweiter Stelle stehen die Kosten, was wiederum zeige, dass keine positiven finanziellen Auswirkungen erwartet werden. Etwas mehr als ein Drittel der Pensionskassen erwarte sogar ein schlechteres Rendite-Risiko-Profil nachhaltiger Anlagen.

Eine weltweite Umfrage bei 439 institutionellen Investoren spezifisch zu Klimarisiken zeigt ein etwas anders Bild.¹³⁷ Höhere Renditeerwartungen waren einer der wichtigsten Gründe, die Klimarisiken zu berücksichtigen. Noch wichtigere Gründe waren jedoch Reputation, moralisch/ethische Überlegungen oder rechtliche Verpflichtungen. Es kann sein, dass sich die Barrieren bezüglich nachhaltiger Investitionen nicht eins zu eins auf klimakompatible Investitionen übertagen lassen.

Im März dieses Jahr wurden die Ergebnisse einer Umfrage bei französischen und deutschen PrivatkundInnen veröffentlicht.¹³⁸ Diese zeigen, dass mehr als zwei Drittel nachhaltig investieren möchten und knapp die Hälfte davon mit dem Ziel, eine Wirkung in der Realwirtschaft zu haben. Allerdings ist vielen Befragten das Konzept der Umweltwirkung (environmental impact)

¹³⁴ SSF and Center for Sustainable Finance and Private Wealth UZH 2019: Swiss Sustainable Investment Market Study 2019, online: https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2019_06_03_SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2019_E_final_Screen.pdf [6.2.2020].

¹³⁵ Paetzold, Falko, Timo Busch und Marc Chesney 2015: More than money, exploring the role of investment advisors in sustainable investing, in: Annals in Social Responsibility, 1(1):195-223, online: <https://doi.org/10.1108/ASR-12-2014-0002> [6.3.2020].

¹³⁶ WWF Schweiz und inrate 2019: Schweizer Pensionskassen und verantwortungsvolles Investieren, WWF Pensionskassen-Rating 2018/2019, online: https://www.wwf.ch/sites/default/files/doc-2019-02/WWF_PK_Rating18-19_eVers_deutsch.pdf [31.1.2020].

¹³⁷ Krueger, Philipp, Zacharias Sautner, Laura T. Starks 2019: The Importance of Climate Risks for Institutional Investors, Swiss Finance Institute Research Paper No. 18-58; European Corporate Governance Institute - Finance Working Paper No. 610/2019. online: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3235190> [6.4.2020].

¹³⁸ 2ii 2020: EU Retail Funds' Environmental Impact Claims Do Not Comply with Regulatory Guidance, Analysis of a sample of 230 funds against the criteria of the EU Multi-Stakeholder Dialogue on Environmental Claims, March 2020, online: <https://2degrees-investing.org/wp-content/uploads/2020/03/EU-Retail-Funds-Environmental-Impact-Claims-Do-Not-Comply-with-Regulatory-Guidance.pdf> [18.5.2020].

unklar. Zudem zeigt die Studie, dass die Angst vor Greenwashing der wichtigste Hinderungsgrund ist, dass nicht mehr nachhaltig investiert wird.

Es gibt einzelne wissenschaftliche Studien zu den Präferenzen der KundInnen. So analysiert beispielsweise das Center for Sustainable Finance and Private Wealth der Universität Zürich die sogenannten High Net Worth Individuals, welche Nachhaltigkeit als relevant erachten.¹³⁹ Eine Studie der Maastricht Universität zur Präferenz der Versicherten bezüglich der Anlagestrategie ihrer Pensionskasse kam zum Schluss, dass nachhaltige Investitionen bevorzugt werden.¹⁴⁰ Eine aktuelle Arbeit fokussierte auf klimakompatible Anlagen und zeigte auf, dass ein entsprechendes Ökolabel dazu führte, dass die Nachfrage nach dem Fonds sich erhöhte.¹⁴¹

Fazit: Es gibt diverse Marktversagen in der Real- und der Finanzwirtschaft, die dazu führen, dass zu wenig klimakompatibel investiert und finanziert wird. Bezüglich Barrieren gibt es vor allem Untersuchungen zu den nachhaltigen Investitionen und dabei scheinen Performance-Bedenken von institutionellen Investoren und KundenberaterInnen eine wichtige Rolle zu spielen. Bei klimakompatiblen Investitionen scheinen andere Barrieren vorhanden zu sein, denn gemäss einer neuen Analyse institutioneller Investoren sind die besseren Renditeerwartungen ein wichtiger Grund für die Berücksichtigung von Klimarisiken. Eine aktuelle Studie zeigt zudem, dass 40% der Privatinvestoren eine positive Auswirkung auf die Umwelt haben möchten und dass Bedenken bezüglich Greenwashing eine wichtige Barriere darstellen.

3.5. Frage 5: Was braucht es, damit die Schweizer Finanzinstitute ihre Gelder klimakompatibler oder sogar nur noch klimakompatibel anlegen?

Die Akteure im Finanzmarkt sind sehr heterogen und sie haben unterschiedliche Handlungsmöglichkeiten. In Anlehnung an eine Übersicht des BAFU bezüglich der für klimaverträgliche Finanzflüsse relevanten Akteure können folgende genannt werden:¹⁴² Institutionelle Investoren, Vermögensverwalter, Banken im Kredit- und Hypothekengeschäft, Beratungsfirmen, Kreditratingagenturen, Börsen und Verbände. Für die einzelnen Akteure sind heute zudem

¹³⁹ Siehe z.B. Paetzold, Falko and Timo Busch 2015: Unleashing the Powerful Few: Sustainable Investing Behaviour of Walthy Private Investors, in: Organization & Environment, Vol. 27(4), 347-367, online: <https://doi.org/10.1177/1086026614555991> [9.3.2020].

¹⁴⁰ Bauer, Rob, Tobias Ruof and Paul Smeets 2020: Get Real! Individuals Prefer More Sustainable Investments, online: <https://ssrn.com/abstract=3287430> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3287430> [9.3.2020].

¹⁴¹ Ceccarelli, Marco, Stefano Ramelli and Alexander F. Wagner 2020: Low-carbon Mutual Funds, Swiss Finance Institute Research Paper No. 19-13, online: <https://ssrn.com/abstract=3353239> [9.3.2020].

¹⁴² BAFU 2018: Klimaverträgliche Finanzflüsse, Handlungsspielraum gemäss geltenden Rechtsgrundlagen, online: https://www.bafu.admin.ch/dam/bafu/de/dokumente/klima/rechtliche-grundlagen/Klimavertraegliche-Finanzfluesse-Handlungsspielraum-gemaess-geltenden-Rechtsgrundlagen.pdf.download.pdf/Klimavertr%C3%A4gliche_Finanzfl%C3%BCsse_-_Handlungsspielraum_de.pdf [12.3.2020].

unterschiedliche Aufsichtsbehörden zuständig.¹⁴³ Die Frage bezüglich der notwendigen Massnahmen zur Erreichung klimakompatibler Finanzflüsse ist deshalb sehr komplex. Zudem ist zu unterscheiden, ob eine Massnahme vor allem die Klimarisiken angehen oder eine positive Wirkung für das Klima erzielen soll. Im Folgenden wird eine Übersicht über mögliche und aktuell diskutierte Massnahmen geboten. Diese kann eine Grundlage bieten für eine Diskussion bezüglich der konkreten Ausgestaltung und Effektivität der Massnahmen:

3.5.1. Regulierung

- *Verankerung der Klimawirkung von Finanzflüssen im CO₂-Gesetz:* Wie bei Kapitel 2.2.2 ausgeführt, verankerte der Ständerat das Ziel des Pariser Klimaabkommens zu den klimakompatiblen Finanzflüssen im CO₂-Gesetz. Dies würde eine rechtliche Basis darstellen für Massnahmen bezüglich der Auswirkungen von Finanzflüssen auf das Klima.
- *Treuhänderische Pflichten von Vermögensverwaltern und institutionellen Investoren explizit machen:* Die treuhänderischen Pflichten hat die EU bereits 2018 expliziter geklärt. Wie in Kapitel 3.3.4 dargestellt, müssen in der Schweiz Klimarisiken bereits heute im Rahmen der Risikoabklärung und -aufklärung des Kunden berücksichtigt werden. Die vom Bundesrat eingesetzte Arbeitsgruppe für nachhaltige Finanzen soll u.a. die Rechtssicherheit im Zusammenhang mit den Sorgfaltspflichten diskutieren.
- *Präferenzen der KundInnen bezüglich Klimarisiken und insb. bezüglich Klimaauswirkungen klären:* Die EU hat in den bestehenden Ausführungsbestimmungen zu Finanzinstrumenten (Market in Financial Instruments Directive, MiFID II) sowie für Versicherungen (Insurance Distribution Directive, IDD) festgehalten, dass KundInnen nicht nur über finanzielle Risikopräferenzen, sondern auch bezüglich «non-financial preferences» wie den Klimawandel befragt werden müssen. In der Schweiz wurde jedoch im kürzlich überarbeiteten Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) nichts dazu aufgenommen.
- *Klimarisiken bei den Eigenmittelanforderungen besser berücksichtigen:* Die EU prüft, ob und wie Klimarisiken in der Richtlinie zu Eigenkapitalanforderungen für Banken in Umsetzung von Basel III sowie in der Richtlinie für Versicherungen Solvency II besser berücksichtigt werden könnten. Wie in Kapitel 3.3.4 ausgeführt, müssen in der Schweiz Klimarisiken bereits heute bei der Berechnung der erforderlichen Eigenmittel berücksichtigt werden. Die bundesinterne Arbeitsgruppe zu nachhaltigen Finanzen schaut sich dieses Thema deshalb nicht mehr vertieft an.
- *Klimastresstests für das Finanzsystem:* Sowohl in der Politik als auch in der Wissenschaft wird aktuell viel über Klimastresstests für das Finanzsystem geschrieben.¹⁴⁴ Bereits 2014

¹⁴³ Ibid.

¹⁴⁴ Siehe z.B. Battiston et al. 2017: A climate stress-test of the financial system, in: nature climate change 7, 283-288.

wurde in einer Studie für UNEP festgehalten, dass die Aufsichtsbehörden Klimastresstests des Finanzsystems durchführen sollten.¹⁴⁵ Das wissenschaftliche Begleitgremium des European Systemic Risk Board empfahl 2016 die Durchführung von Klimastresstests für das Finanzsystem.¹⁴⁶ In der Schweiz wird auch in politischen Vorstössen ein solcher Klimastresstest gefordert.¹⁴⁷ Wie in Kapitel 2.2.3 erwähnt, identifizierte die Finma 2019 den Klimawandel explizit als ein Risiko und arbeitet deshalb an der Verbesserung der Transparenz und Analyse der Klimarisiken. Wie auch wissenschaftliche Analysen aufzeigen, ist die Verbesserung der Datenlage sowie der Methoden wichtig.¹⁴⁸ Die vom Bundesrat eingesetzte Arbeitsgruppe für nachhaltige Finanzen wurde beauftragt, die «Berücksichtigung der Klima- und Umweltrisiken beziehungsweise deren Auswirkungen in allen Fragen, welche die Finanzmarktstabilität betreffen» zu diskutieren.

- *Klimakompatibilität der Schweizerischen Nationalbank*: Wie in Kapitel 2.2.3 festgehalten, ist die SNB dem NGFS beigetreten, in welchem sich u.a. mehrere Nationalbanken bezüglich klimakompatibler Finanzflüsse austauschen. Mehrere politische Akteure verlangen von der SNB eine klimakompatible Anlagepolitik und die bessere Berücksichtigung der Klimarisiken in ihren Analysen der Finanzmarktstabilität.¹⁴⁹ Die möglichen Massnahmen wie die gesetzlichen Anpassungen des Auftrages einer Nationalbank oder Klimastresstest werden auch in der Wissenschaft diskutiert.¹⁵⁰
- *Verbot von Versicherungen und Krediten für klimaschädigende Aktivitäten*: Wie von verschiedenen politischen Akteuren verlangt, sollen Schweizer Versicherungen und Kreditgeber keine Versicherungen bzw. Kredite mehr an klimaschädigende Unternehmen und Projekte

¹⁴⁵ CISEL & UNEP FI 2014: Stability and Sustainability in Banking Reform: Are Environmental Risks Missing in Basel III?, online: <http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/StabilitySustainability.pdf> [19.3.2020].

¹⁴⁶ ESRB Advisory Scientific Committee 2016: Too Late, Too Sudden, Transition to a Low-Carbon Economy and Systemic Risk, online: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_6_1602.pdf [12.3.2020].

¹⁴⁷ Siehe z.B. IP 17.3915 Interpellation Jans: Wann kontrolliert die Finma die Klimarisiken?, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaefte?AffairId=20173915> [19.3.2020]; IP 18.3561 Interpellation Thorens Goumaz: Müssen die klimatischen Risiken nicht schon nach geltendem Recht von den Finanzakteuren berücksichtigt werden?, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaefte?AffairId=20183561> [5.2.2020].

¹⁴⁸ Siehe z.B. Campiglio, Emanuele, Yannis Daferos, Pierre Monnin, Josh Ryan-Collins, Guido Schotten and Misa Tanaka 2018: Climate change challenges for central banks and financial regulators, in: nature climate change, 462-468, online: <https://doi.org/10.1038/s41558-018-0175-0> [12.3.2020].

¹⁴⁹ 18.3921 Motion Badran: Die SNB soll Mitverantwortung für den Klimaschutz übernehmen und für die diesbezügliche Finanzmarktstabilität sorgen, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaefte?AffairId=20183921> [20.3.2020]; 19.4633 Interpellation Widmer: Stand und Risiken klimaschädlicher Anlagen im SNB-Portfolio, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaefte?AffairId=20194633%20> [20.3.2020]; 18.3652 Interpellation Jans: Treuhänderische Pflicht der Nationalbank, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaefte?AffairId=20183652> [5.2.2020]; 17.3022 Interpellation Thorens Goumaz: Ist die Anlagepolitik der SNB mit dem Pariser Klimaabkommen vereinbar?, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaefte?AffairId=20173022> [20.3.2020]; Klima-Allianz Schweiz 2018: Empfehlungen zu Klimarisiken an die Schweizer Nationalbank, online: https://uploads.strikinglycdn.com/files/5a167844-9010-4efc-b3f9-6303c7d68e74/KlimaAllianz_SNB-Empfehlungen_2018-04.pdf [6.2.2020].

¹⁵⁰ Siehe z.B. Campiglio, Emanuele, Yannis Daferos, Pierre Monnin, Josh Ryan-Collins, Guido Schotten and Misa Tanaka 2018: Climate change challenges for central banks and financial regulators, in: nature climate change, 462-468, online: <https://doi.org/10.1038/s41558-018-0175-0> [12.3.2020].

vergeben dürfen.¹⁵¹ Einige Schweizer Versicherer und Banken haben hier auch schon freiwillig Massnahmen getroffen (siehe u.a. Kapitel 3.2.5). Bei dieser Massnahme ist es wichtig vorgängig zu definieren, was klimaschädigende Aktivitäten sind.

3.5.2. Finanzielle Anreize

- *Steuererleichterungen für klimakompatible Finanzprodukte:* Wie in parlamentarischen Vorstössen vorgeschlagen, könnten nachhaltige und speziell klimakompatible Finanzprodukte Steuererleichterungen erhalten, bspw. durch eine Abschaffung der Stempelabgabe oder eine Reform der Verrechnungssteuer.¹⁵² Steuerliche Erleichterungen sollen auch im Bericht der bundesinternen Arbeitsgruppe für nachhaltige Finanzen zur Sprache kommen. Bei dieser Massnahme ist es wichtig vorgängig zu definieren, welche Finanzprodukte als «nachhaltig» oder «klimakompatibel» gelten.
- *Lenkungsabgaben auf klimaschädigende Finanztransaktionen:* Dieser Vorschlag der Klima-Allianz sieht vor, dass eine Abgabe auf die Rendite klimaschädlicher Finanzprodukten eingeführt würde.¹⁵³ Die Mittel aus der Abgabe sollten in Klimaprojekte fliessen. Bei dieser Massnahme müsste vorgängig definiert werden, was klimaschädigende Finanztransaktionen sind. Die Idee einer Brown Taxonomy wird in anderen Zusammenhängen bereits diskutiert.
- *Börsengang klimaschädlicher Firmen limitieren:* In der Interpellation 19.4483 von Samira Marti wurde der Bundesrat gebeten zu prüfen, wie man «die Börsengänge von klimaschädlichen Firmen durch Schweizer Banken weniger attraktiv machen» könnte.¹⁵⁴ Gemäss Bundesrat werden Klimarisiken vermehrt auch bei Börsengängen in die Risikobeurteilung einfließen. Zudem könnten die zusätzlichen Offenlegungspflichten eines börsenkotierten Unternehmens zu mehr Transparenz und Verantwortlichkeit gegenüber gesellschaftlichen Anliegen führen.

¹⁵¹ 18.3974 Motion Jans: Den grössten Klimaheizern den Geldhahn zudrehen, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaefft?AffairId=20183974%20> [21.3.2020]; 19.4518 Postulat Schneider: Keine Schweizer Versicherungen mehr für Klimasünder, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaefft?AffairId=20194518> [21.3.2020]; Greenpeace Schweiz: Finanzplatz Schweiz, online: <https://www.greenpeace.ch/de/tag/finanzplatz-schweiz/> [6.2.2020].

¹⁵² 19.3951 Postulat UREK-S: Bremsen lösen bei nachhaltigen Finanzprodukten, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaefft?AffairId=20193951> [20.3.2020]; 19.4372 Motion Noser: Green-Finance-Produkte, Steuerstrafe beseitigen, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaefft?AffairId=20194372> [20.3.2020]; 19.3767 Postulat Thorens Goumaz: Finanzsystem und Klima, Studie über den Sinn einer von Klimaverträglichkeitskriterien geleiteten Abstufung der Stempelsteuer und über das Vorgehen: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaefft?AffairId=20193767> [20.3.2020].

¹⁵³ Klima Allianz 2016: Klima-Masterplan Schweiz, online: <http://www.klima-allianz.ch/blog/klima-masterplan> [12.3.2020].

¹⁵⁴ 19.4483 Interpellation Marti: Börsengänge zur Kapitalbeschaffung für Klimasünder verhindern, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaefft?AffairId=20194483%20> [21.3.2020].

3.5.3. Kooperation, freiwillige Vereinbarungen

- *Branchenvereinbarungen zur Umsetzung des Pariser Klimaabkommens:* Im Umweltbereich gibt es in der Schweiz bereits Branchenvereinbarungen. Zur Umsetzung des Pariser Klimaabkommens könnte man dieses Instrument auch mit der Finanzbranche anwenden und beispielsweise im CO₂-Gesetz integrieren. Die bundesinterne Arbeitsgruppe für nachhaltige Finanzen soll denn auch «auf einen Abschluss von Branchenvereinbarungen mit den Finanzmarktakteuren hinwirken».¹⁵⁵

3.5.4. Standards und Labels

- *Klassifizierungssystem für Finanzprodukte:* Ende 2019 konnten in der EU Verhandlungen abgeschlossen werden für ein Klassifizierungssystem ökologisch nachhaltiger Tätigkeiten (Taxonomy), welches zunächst auf die Eindämmung des Klimawandels sowie die Anpassung an den Klimawandel fokussiert. Gemäss der vorgesehenen Regulierung müsste bei Finanzprodukten angegeben werden, zu wie viel Prozent es in nachhaltige Aktivitäten gemäss Taxonomie investiert ist. Diese Vorschriften der EU können auch für Schweizer Finanzmarktakteure relevant werden.
- *Normen und Kennzeichnung klimafreundlicher Finanzprodukte:* Normen und Kennzeichnungen haben zum Ziel, Transparenz über die Klimafreundlichkeit von Finanzprodukten zu schaffen. Der Bundesrat könnte gemäss Artikel 43a Absatz 1 Buchstabe a des USG Vorschriften über freiwillige Umweltlabels erlassen, wenn er dabei das internationale Recht berücksichtigt.¹⁵⁶ Wichtig ist es zu klären, was unter klimafreundlich verstanden wird, sodass die Normen und Kennzeichnungen bzw. die gekennzeichneten Produkte einen Mehrwert für das Klima haben. In der Interpellation 19.4487 von Birrer-Heimo zu «Greenwashing bei den Finanzprodukten stoppen» werden unter anderem die EU-Standards angesprochen.¹⁵⁷ Die EU arbeitet aktuell an einem EU Green Bond Standard sowie an einem EU-Label für grüne Finanzprodukte.¹⁵⁸ Für ersteres liegt bereits ein technischer Bericht vor.¹⁵⁹ Die vom Bundesrat eingesetzte Arbeitsgruppe für nachhaltige Finanzen wird auch diese Arbeiten der EU analysieren. Schliesslich gibt es, wie in Kapitel 2.1.1 festgehalten, auf globaler Ebene Arbeiten an

¹⁵⁵ Der Bundesrat 2019: Bundesrat diskutiert über «Sustainable Finance» und legt das weitere Vorgehen fest, online: <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-75599.html> [25.3.2020].

¹⁵⁶ 19.4483 Interpellation Marti: Börsengänge zur Kapitalbeschaffung für Klimaschutz verhindern, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20194483%20> [21.3.2020].

¹⁵⁷ 19.4487 Interpellation Birrer-Heimo: Greenwashing bei den Finanzprodukten stoppen, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20194487> [21.3.2020].

¹⁵⁸ European Commission 2018: Action Plan, Financing Sustainable Growth, COM(2018) 97 final, online: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52018DC0097> [6.2.2020].

¹⁵⁹ EU Technical Expert Group on sustainable Finance 2019: TEG Report Proposal for an EU Green Bond Standard, June 2019, online: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en.pdf [21.3.2020].

einem ISO-Standard (14097), welcher nicht nur die Klimarisiken, sondern auch die Klimawirkung berücksichtigen soll.

- *Klimafreundliche Benchmarks*: Benchmarks sind wichtige Referenzwerte zur Messung der Wertentwicklung von Investmentfonds. Die EU hat ihre Regulierung (EU) 2016/1011 angepasst und zwei Klima-Benchmarks eingeführt, einen «EU Climate Transition Benchmark» und einen «EU Paris-aligned Benchmark».¹⁶⁰ Ein Vorschlag für solche Benchmarks wurde in der zweiten Jahreshälfte 2019 präsentiert.¹⁶¹ In der Schweiz verlangt das Postulat 19.4519 von Gerhard Andrey klimafreundliche Benchmarks für Anlegerinnen und Anleger ab 2025.¹⁶² Diese Frage soll im Bericht der bundesinternen Arbeitsgruppe für nachhaltige Finanzen vom Frühling 2020 aufgenommen werden.

3.5.5. Transparenz und Information

- *Reporting/Offenlegungspflicht*: Die non-financial reporting Directive (2014/95/EU) der EU verpflichtet grosse Unternehmen inkl. institutionelle Investoren und Vermögensverwalter Informationen zur Nachhaltigkeit zu veröffentlichen. Die Europäische Kommission publizierte 2019 neue Guidelines spezifisch zu den klimabezogenen Informationen, welche allerdings nicht binden sind.¹⁶³ In der Schweiz gibt es für Unternehmen aktuell keine verbindlichen Richtlinien zur Offenlegung von Umweltinformationen (im Gegensatz zu Corporate Governance).¹⁶⁴ Eine wissenschaftliche Studie zeigt, dass börsenkotierte Unternehmen im Vereinigten Königreich ihre Treibhausgasemissionen reduziert haben, weil sie verpflichtet sind in standardisierter Weise über die Treibhausgasemissionen zu berichten.¹⁶⁵ Eine weitere Untersuchung zeigt, dass institutionelle Anleger eine Verpflichtung und mehr Standardisierung des Reportings zu Klimarisiken wünschen.¹⁶⁶ Auch wird u.a. in der Motion 19.4313 von Leo Müller die Verbesserung der Datengrundlage angestrebt und eine Offenlegungspflicht

¹⁶⁰ European Union 2019: Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council of 8 June 2016 on indices used as benchmarks in financial instruments and financial contracts or to measure the performance of investment funds and amending Directives 2008/48/EC and 2014/17/EU and Regulation (EU) No 596/2014 (Text with EEA relevance), online: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32016R1011> [21.3.2020].

¹⁶¹ EU Technical Expert Group on Sustainable Finance 2019: TEG interim report on climate benchmarks and benchmarks' ESG disclosures, online: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-climate-benchmarks-and-disclosures_en.pdf [21.3.2020].

¹⁶² 19.4519 Postulat Andrey: Ab 2025 klimafreundliche Benchmarks für Anlegerinnen und Anleger, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20194519%20> [20.3.2020].

¹⁶³ European Commission 2019: Guidelines on non-financial reporting, Supplement on reporting climate-related information, C/2019/4490, online: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52019XC0620\(01\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52019XC0620(01)) [19.3.2020].

¹⁶⁴ BAFU 2018: Klimaverträgliche Finanzflüsse, Handlungsspielraum gemäss geltenden Rechtsgrundlagen, online: https://www.bafu.admin.ch/dam/bafu/de/dokumente/klima/rechtliche-grundlagen/Klimavertraegliche-Finanzfluesse-Handlungsspielraum-gemaess-geltenden-Rechtsgrundlagen.pdf.download.pdf/Klimavertr%C3%A4gliche_Finanzfl%C3%BCsse_-_Handlungsspielraum_de.pdf [12.3.2020].

¹⁶⁵ Jouvenot, Valentin and Philipp Krueger 2019: Mandatory Corporate Carbon Disclosure, Evidence from a Natural Experiment, online: <https://ssrn.com/abstract=3434490> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3434490> [6.4.2020].

¹⁶⁶ Ilhan, Emirhan, Philipp Krueger, Zacharias Sautner, Laura T. Starks 2019: Institutional Investors' Views and Preferences on Climate Risk Disclosure, Swiss Finance Institute Research Paper No. 19-66, online: <https://ssrn.com/abstract=3437178> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3437178> [21.3.2020].

angesprochen.¹⁶⁷ Die vom Bundesrat eingesetzte Arbeitsgruppe für nachhaltige Finanzen wurde beauftragt, die «Pflicht zur systematischen Offenlegung von relevanten und vergleichbaren Informationen für Kunden, Eigner und Investoren» zu diskutieren. Dabei soll sowohl die Offenlegung bezüglich Klimarisiken als auch -auswirkungen zur Sprache kommen.

- *Transparenz bezüglich der Auswirkungen von Investitionen auf das Klima:* Die EU hat Ende letzten Jahres eine bestehende Regulierung dahingehend angepasst, dass bei Investitionen nicht nur die Klimarisiken, sondern auch die Auswirkungen auf Umwelt und Gesellschaft aufgezeigt werden müssen (in der Regulierung als «principal adverse impacts» bezeichnet) und welche Massnahmen dagegen getroffen werden.¹⁶⁸ Allerdings ist aktuell noch unklar, welche Informationen dazu veröffentlicht werden müssen. Die europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) wurden beauftragt, bis Ende 2020 u.a. klimabezogene Indikatoren zu entwickeln (siehe Artikel 4(6) der Regulierung).
- *Daten und Ratings von Klimarisiken und -auswirkungen:* Bereits heute gibt es verschiedene Ratingagenturen und Datenprovider, welche die Klimarisiken und -auswirkungen messen und entsprechende Ratings sowie Daten zur Verfügung stellen.¹⁶⁹ Der EU Action Plan für nachhaltige Finanzen sieht Massnahmen vor zur besseren Berücksichtigung der Nachhaltigkeit in Ratings und Marktanalysen.¹⁷⁰ Grundsätzlich besteht auch bei Ratings die Herausforderung, dass die Unternehmen unterschiedlich gut und oft nicht einheitlich klimarelevante Informationen publizieren.
- *Forschung, Publikationen, Berichte:* Im Bereich der klimakompatiblen Finanzflüsse gibt es heute bereits viel Forschungsaktivitäten und Publikationen von Universitäten, Thinktanks und Unternehmen. Auch kann das BAFU gestützt auf Artikel 49 Absatz 2 des USG Forschungsarbeiten und Berichte initiieren.¹⁷¹ Weitere Arbeiten sind nötig, einerseits um die Risiken noch besser zu verstehen und andererseits, um die Wirkung von Investitionen auf das Klima abschätzen zu können und die Effektivität von Massnahmen zu beurteilen.¹⁷²

¹⁶⁷ 19.4313 Motion Müller: Nachhaltige Finanzflüsse aufzeigen, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaefte?AffairId=20194313> [21.3.2020].

¹⁶⁸ European Union 2019: Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (Text with EEA relevance), OJ L 317, 9. 12. 2019, p. 1–16, online: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj> [6.2.2020].

¹⁶⁹ Siehe für eine Übersicht z.B. SSF 2019: Measuring Climate-Related Risks in Investment Portfolios, SSF Focus, online: https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2019_03_04_SSF_Focus_Measuring_Climate_related_Risks_in_Portfolios_final.pdf [6.2.2020].

¹⁷⁰ European Commission 2018: Action Plan, Financing Sustainable Growth, COM(2018) 97 final, online: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52018DC0097> [6.2.2020].

¹⁷¹ BAFU 2018: Klimaverträgliche Finanzflüsse, Handlungsspielraum gemäss geltenden Rechtsgrundlagen, online: https://www.bafu.admin.ch/dam/bafu/de/dokumente/klima/rechtliche-grundlagen/Klimavertraegliche-Finanzfluesse-Handlungsspielraum-gemaess-geltenden-Rechtsgrundlagen.pdf.download.pdf/Klimavertr%C3%A4gliche_Finanzfl%C3%BCsse_-_Handlungsspielraum_de.pdf [12.3.2020].

¹⁷² Siehe auch vorgeschlagene Massnahmen in BAFU 2016: Proposals for a Roadmap towards a Sustainable Financial System in Switzerland, online: http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/20160614_Proposals_for_a_Roadmap_FOEN.pdf [6.2.2020].

- *Wissenschaftliche Erkenntnisse kommunizieren*: Während Studien aufzeigen, dass sich mit klimaverträglichen Investitionen marktkonforme Renditen erzielen lassen, so ist dies vielen Akteuren nicht bekannt (siehe Kapitel 3.4.2). Dies zeigt, dass wissenschaftliche Erkenntnisse und Ergebnisse von Studien noch besser und akteurspezifisch kommuniziert werden müssen. Dies kann beispielsweise in entsprechenden Lehrgängen oder über die Zusammenarbeit mit der Branche erreicht werden.¹⁷³

Fazit: Die Frage bezüglich der notwendigen Massnahmen zur Erreichung klimakompatibler Finanzflüsse ist sehr komplex. Es gibt eine Vielzahl an Massnahmen, die aktuell diskutiert werden (siehe Übersicht). Um deren Effektivität abzuschätzen, ist die konkrete Ausgestaltung der einzelnen Massnahmen zentral, beispielsweise wie die treuhänderischen Pflichten explizit gemacht werden oder welche Finanzmarktprodukte als klimakompatibel definiert werden und damit Steuererleichterungen erhalten. Weiter ist zu unterscheiden, ob eine Massnahme vor allem die Klimarisiken angehen oder eine positive Wirkung für das Klima erzielen soll.

4. Fazit und Ausblick

Das vorliegende Arbeitspapier bietet eine Übersicht zu bestehenden Informationen, Erkenntnissen und politischen Aktivitäten zu klimakompatiblen Finanzflüssen. Dieses abschliessende Kapitel gibt zunächst eine Übersicht zu den nationalen und internationalen Aktivitäten sowie den Antworten auf die ersten fünf Fragen. Anschliessend wird die letzte Frage bezüglich nächster Schritte und Zeitrahmen diskutiert, wobei spezifisch auf die mögliche Rolle des OccC eingegangen wird.

4.1. Fazit zu den nationalen und internationalen Aktivitäten sowie den Antworten auf die ersten fünf Fragen

Aktivitäten auf internationaler Ebene

Auf internationaler Ebene gibt es seit 2015 viele Akteure und Aktivitäten im Bereich klimakompatible Finanzflüsse. Für die Schweiz von grosser Bedeutung ist der EU-Aktionsplan für nachhaltige Finanzen. Insbesondere die EU-Taxonomy könnte ab 2022 die Klimawirkung von Aktivitäten des Finanzmarktes beeinflussen. Bezüglich der klimabezogenen Finanzrisiken sind

¹⁷³ siehe auch vorgeschlagene Massnahmen in BAFU 2016: Proposals for a Roadmap towards a Sustainable Financial System in Switzerland, online: http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/20160614_Proposals_for_a_Roadmap_FOEN.pdf [6.2.2020].

besonders die Arbeiten der TCFD hervorzuheben, welche in den letzten Jahren zu mehr Transparenz und der Verwendung von Klimaszenarien durch Finanzmarktakteure geführt hat.

Aktivitäten auf nationaler Ebene

Auf nationaler Ebene gibt es seit 2015 vermehrt Aktivitäten zu klimakompatiblen Finanzflüssen, sowohl von staatlichen als auch nichtstaatlichen Akteuren. Beispielsweise verfeinert die Finma die Analyse klimabezogener Risiken und veröffentlicht WWF sowie Greenpeace klimabezogene Ratings von Banken und Pensionskassen. Im nationalen Parlament gibt es eine Vielzahl von Vorstössen zu den klimakompatiblen Finanzflüssen, wobei die Verankerung des Ziels des Pariser Klimaabkommens im totalrevidierten CO₂-Gesetz für die Klimawirkung besonders bedeutsam sein könnte. Die bundesinterne Arbeitsgruppe zu nachhaltigen Finanzen wird demnächst (Frühjahr 2020) einen Bericht publizieren und die Stossrichtung des Bundesrates insbesondere zu den Klimarisiken aufzeigen. Als Antwort auf das Postulat 19.3966 der UREK-S wird der Bundesrat voraussichtlich Ende 2021 einen Bericht zur Klimawirkung publizieren.

Frage 1: Woher kommt das Geld und wohin fliesst es?

Die Banken der Schweiz verwalten per Ende 2018 CHF 6.9 Bio. und vergaben Kredite in der Höhe von CHF 1.6 Bio. Daten zur Klimakompatibilität der Investitionen und Kredite sind jedoch nicht oder nur unzureichend vorhanden.

Frage 2: Wie gross ist der Klimahebel des Schweizer Finanzplatzes?

Berechnungen der Klimaintensität des Schweizer Finanzmarktes geben einen Eindruck davon, dass der Hebel des Schweizer Finanzplatzes gross ist. So ist gemäss einer Studie im Auftrag des BAFU der Aktienfondsmarkt so klimaintensiv wie die gesamte Schweiz. Zur Klimawirkung von Investitionen, Krediten und Versicherungen gibt es nur wenige wissenschaftliche Arbeiten. Ein wichtiger Grund ist, dass es sehr schwierig ist den Effekt zu messen, den ein Investor über das investierte Unternehmen auf Umwelt und Gesellschaft hat. Um die Klimawirkung von Investitionen, Krediten und Versicherungen aufzuzeigen, ist es wichtig zu klären, was jeweils mit klimakompatibel gemeint ist.

Frage 3: Welche Risiken geht der Schweizer Finanzplatz durch seine Anlagen in klimaschädigende Investitionen ein?

Die TCFD empfiehlt zur Abschätzung der Klimarisiken Stresstests durchzuführen. Das BAFU und SIF boten 2017 Schweizer Pensionskassen und Versicherungen einen solchen Klimastresstest an und die Resultate zeigten, dass die Investitionen eine Erwärmung von 4-6 Grad Celsius unterstützten.

Studien zeigen, dass Klimarisiken von den Finanzmarktakteuren zwar vermehrt aber noch ungenügend berücksichtigt werden. Auch von Versicherungen, bei denen das Erkennen und Bewerten von Risiken zum Kerngeschäft gehören, werden längerfristige Auswirkungen des Klimawandels noch zu wenig berücksichtigt.

Ein rechtliches Gutachten im Auftrag des BAFU vom Oktober 2019 zeigt, dass materielle Klimarisiken bereits im geltenden Recht weitgehend mitberücksichtigt werden müssen. Die treuhänderische Sorgfaltspflicht ist denn auch der mit Abstand wichtigste Beweggrund für nachhaltige Anlagen von Pensionskassen.

Die Rendite klimakompatibler Investitionen wurde bis anhin weniger analysiert als die Rendite nachhaltiger Investitionen. Die vorhandenen Studien zeigen jedoch ein besseres Rendite-Risiko-Verhältnis von klimakompatiblen Investitionen im Vergleich zu konventionellen Investitionen.

Frage 4: Warum wird nicht mehr Geld in klimakompatible Investitionen angelegt?

Es gibt diverse Marktversagen in der Real- und der Finanzwirtschaft, die dazu führen, dass zu wenig klimakompatibel investiert und finanziert wird. Bezüglich Barrieren gibt es vor allem Untersuchungen zu den nachhaltigen Investitionen und dabei scheinen Performance-Bedenken von institutionellen Investoren und KundenberaterInnen eine wichtige Rolle zu spielen. Bei klimakompatiblen Investitionen scheinen andere Barrieren vorhanden zu sein, denn gemäss einer neuen Analyse institutioneller Investoren sind die besseren Renditeerwartungen ein wichtiger Grund für die Berücksichtigung von Klimarisiken. Eine aktuelle Studie zeigt zudem, dass 40% der Privatinvestoren eine positive Auswirkung auf die Umwelt haben möchten und dass Bedenken bezüglich Greenwashing eine wichtige Barriere darstellen.

Frage 5: Was braucht es, damit die Schweizer Finanzinstitute ihre Gelder klimakompatibler oder sogar nur noch klimakompatibel anlegen?

Die Frage bezüglich der notwendigen Massnahmen zur Erreichung klimakompatibler Finanzflüsse ist sehr komplex. Es gibt eine Vielzahl an Massnahmen, die aktuell diskutiert werden (siehe Übersicht). Um deren Effektivität abzuschätzen, ist die konkrete Ausgestaltung der einzelnen Massnahmen zentral, beispielsweise wie die treuhänderischen Pflichten explizit gemacht werden oder welche Finanzmarktprodukte als klimakompatibel definiert werden und damit Steuererleichterungen erhalten. Weiter ist zu unterscheiden, ob eine Massnahme vor allem die Klimarisiken angehen oder eine positive Wirkung für das Klima erzielen soll.

4.2. Frage 6: Was wären die nächsten Schritte und was ist der Zeitrahmen?

Im Folgenden werden zunächst anstehende Arbeiten in der nationalen Politik dargestellt sowie Möglichkeiten des OcCC angesprochen, im Bereich klimakompatibler Finanzflüsse aktiv zu werden. Anschliessend werden basierend auf den vorhandenen Daten und Wissenslücken mögliche Forschungsarbeiten und eine mögliche Rolle des OcCC diskutiert.

Nationale politische Arbeiten

Der Bundesrat und die Verwaltung publizieren demnächst mehrere relevante Berichte:

- Bericht des Bundesrates zu nachhaltigen Finanzflüssen: Frühling 2020
- Bericht zum zweiten Klimaverträglichkeitstest von BAFU/SIF: Herbst 2020
- Langfristige Klimastrategie der Schweiz in Erfüllung des Pariser Klimaabkommen: Ende 2020
- Bericht des Bundesrates für die UREK-S zu klimakompatiblen Finanzflüssen: Herbst 2021

Die angegebenen Zeitrahmen sind aufgrund der COVID-19-Pandemie wohl nicht einzuhalten, womit sich die Publikation der genannten Berichte vermutlich nach hinten verschieben wird. Die in den Berichten vorgeschlagenen Massnahmen und ihre Ausgestaltung könnten vom OcCC auf ihre Wirkung hin untersucht werden. Besondere Beachtung sollte dabei auch die bundesrätliche Analyse der EU-Regulierungen erhalten, welche bezüglich klimakompatibler Finanzflüsse ambitionierte Ziele verfolgen.

Im nationalen Parlament gibt es eine grosse Anzahl an parlamentarischen Vorstössen zum Thema klimakompatibler Finanzflüsse. Die Verankerung des Ziels des Pariser Klimaabkommens im totalrevidierten CO₂-Gesetz könnte für die Klimawirkung von Finanzflüssen besonders bedeutsam sein, allerdings ist noch offen, ob dies gelingt und ob ein Zeitraum zur Erreichung des Ziels festgelegt werden kann. Das OcCC könnte mit Arbeiten zur Wirkung von Massnahmen kommende parlamentarische Arbeiten zur gesetzlichen Verankerung klimakompatibler Finanzflüsse unterstützen. Dies könnte dazu beitragen, dass eine wirkungsvolle Ausgestaltung der Massnahmen erreicht wird. In einem ersten Schritt könnte der Fokus auf den folgenden Massnahmen liegen, welche auch von fünf Finanzakteuren, die sich als Pioniere des Schweizer Finanzmarktes bezüglich Nachhaltigkeit verstehen, in einem Brief an den Bundesrat als zentral angesehen werden¹⁷⁴: treuhänderische Pflichten von Vermögensverwaltern und institutionellen Investoren explizit machen, Offenlegungspflicht von Klimarisiken und Klimaauswirkungen von grossen Unternehmen und ein Klassifizierungssystem für klimafreundliche Finanzflüsse.

¹⁷⁴ Der Brief von September 2019 ging an Bundesrätin Sommaruga und Bundesrat Maurer sowie die zuständigen Personen von SIF und BAFU. Absender waren die Alternative Bank Schweiz, Ethos, Forma Futura, Globalance und Nest Sammelstiftung. Der Brief wurde nicht veröffentlicht, darf jedoch in Rücksprache mit den unterzeichnenden Akteuren in diesem Arbeitspapier zitiert werden.

Forschungsarbeiten

Nachstehende Tabelle gibt eine Übersicht zu den Daten und Wissenslücken bezüglich der im vorliegenden Arbeitspapier diskutierten Fragen.

Tabelle 1: Datenlage und vorhandene Informationen bezüglich der Fragen des OcCC

Fragen	Datenlage und vorhandene Informationen
Frage 1: Woher kommt das Geld und wohin fliesst es?	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Aggregierte Daten vom Finanzmarkt sind vorhanden. ▪ Daten zur Klimakompatibilität der Investitionen sind mangels Transparenz nicht umfassend verfügbar.
Frage 2: Wie gross ist der Klimahebel des Schweizer Finanzplatzes?	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Zahlen zur Klimaintensität des Schweizer Finanzmarktes sind gut für einen ersten Eindruck zur Grösse des Klimahebels des Schweizer Finanzplatzes. ▪ Bezüglich der Wirkung von Investitionen, Krediten und Versicherungen auf das Klima besteht noch viel Forschungsbedarf. ▪ Es fehlt eine allgemein akzeptierte Definition, was klimaschädliche und klimafreundliche Investitionen sind.
Frage 3: Welche Risiken geht der Schweizer Finanzplatz durch seine Anlagen in klimaschädigende Investitionen ein?	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bezüglich der Klimarisiken gibt es bereits viele Forschungsarbeiten, wobei auch hier noch Lücken bestehen wie bspw. die Verbesserung von Klimastresstests oder granularer Modelle von Versicherungen. ▪ Klimarisiken werden von Unternehmen noch ungenügend berücksichtigt und zudem sind die Daten einzelner Unternehmen mangels Transparenz oft nicht umfassend verfügbar.
Frage 4: Warum wird nicht mehr Geld in klimakompatible Investitionen angelegt?	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wissenschaftliche Erkenntnisse zu den Renditemöglichkeiten klimakompatibler Investitionen sind vielen zu wenig bekannt. ▪ Die fehlenden Definitionen und der zusätzliche Forschungsbedarf bezüglich der Wirkung von Investitionen (siehe Frage 2) sind auch hier relevant.
Frage 5: Was braucht es, damit Schweizer Finanzinstitute ihre Gelder klimakompatibel oder sogar nur noch klimakompatibel anlegen?	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Viele Massnahmen werden diskutiert. Deren Ausgestaltung ist zentral, damit sie Klimarisiken reduzieren und/oder eine positive Auswirkung auf das Klima haben. ▪ Insbesondere bezüglich der Effektivität von Massnahmen, welche als Ziel eine positive Auswirkung auf das Klima haben, besteht noch Forschungsbedarf.

Tabelle INFRAS.

Basierend auf der in Tabelle 1 gebotenen Übersicht wird ersichtlich, dass im Bereich der Klimarisiken bereits viele Erkenntnisse vorhanden sind. Weitere Arbeiten bspw. zur Verbesserung der Modelle und Stresstests werden sowohl in der Wissenschaft als auch von Unternehmen und politischen Akteuren unternommen. Auch wird an der Verbesserung der Datenlage

gearbeitet bspw. durch das TCFD oder die neuen EU-Regulierungen. Tabelle 1 zeigt jedoch, dass die vorhandenen Erkenntnisse nicht allen Akteuren bekannt sind, weshalb eine bessere Kommunikation wichtig wäre. Das OcCC könnte in der Kommunikation vorhandener wissenschaftlicher Erkenntnisse ebenfalls eine aktive Rolle einnehmen.

Tabelle 1 zeigt zudem, dass im Bereich der Auswirkungen von Investitionen, Krediten und Versicherungen auf das Klima noch mehr Forschungsbedarf besteht. Insbesondere braucht es noch mehr Evidenz dazu, wie Investitionen auf dem Finanzmarkt die Realwirtschaft so beeinflussen, dass eine positive Wirkung auf das Klima erzielt werden kann. Diesen Zusammenhang aufzuzeigen ist sehr schwierig. Mehr Erkenntnisse dazu wären jedoch wichtig, um die Ausgestaltung politischer Massnahmen so vornehmen zu können, dass klimakompatible Finanzflüsse effektiv einen Beitrag für das Klima erzielen. Das OcCC könnte im Bereich der Klimawirkung die Forschung unterstützen und selber vorantreiben.

Literatur

- 17.3022 Interpellation Thorens Goumaz:** Ist die Anlagepolitik der SNB mit dem Pariser Klimaabkommen vereinbar?, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20173022> [20.3.2020].
- 17.3904 Interpellation Mazzone:** Pensionskassen und Klimanotfall, Auswirkungen von Investitionen auf das Klima offenlegen, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20173904> [5.2.2020].
- 17.3915 Interpellation Jans:** Wann kontrolliert die Finma die Klimarisiken?, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20173915> [19.3.2020].
- 17.4315 Interpellation Comte:** Institutionelle Investoren, Treuhänderische Pflicht und Klimawandel, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20174315> [5.2.2020].
- 18.3921 Motion Badran:** Die SNB soll Mitverantwortung für den Klimaschutz übernehmen und für die diesbezügliche Finanzmarktstabilität sorgen, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20183921> [20.3.2020].
- 18.4343 Interpellation Flach:** Klimarisiken gleich Finanzrisiken, Notwendige Anpassungen der BSV-Praxis, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20184343> [5.2.2020].
- 18.3561 Interpellation Thorens Goumaz:** Müssten die klimatischen Risiken nicht schon nach geltendem Recht von den Finanzakteuren berücksichtigt werden?, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20183561> [5.2.2020].
- 18.3652 Interpellation Jans:** Treuhänderische Pflicht der Nationalbank, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20183652> [5.2.2020].
- 19.3230 Interpellation Vonlanthen:** Finanzmärkte und Klima, Welche Strategie für die Schweiz?, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20193230> [5.2.2020].
- 19.3766 Motion Thorens:** Finanzsystem und Klima. Explizite Aufnahme der Klimarisiken in die treuhänderische Pflicht, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20193766> [5.2.2020].
- 19.3767 Postulat Thorens Goumaz:** Finanzsystem und Klima, Studie über den Sinn einer von Klimaverträglichkeitskriterien geleiteten Abstufung der Stempelsteuer und über das

Vorgehen: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20193767>.

19.3966 Postulat UREK-S: Klimaverträgliche Ausrichtung und Verstärkung der Transparenz der Finanzmittelflüsse in Umsetzung des Übereinkommens von Paris, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20193966> [25.3.2020].

18.3974 Motion Jans: Den grössten Klimaheizern den Geldhahn zudreihen, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20183974%20> [21.3.2020].

19.3951 Postulat UREK-S: Bremsen lösen bei nachhaltigen Finanzprodukten, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20193951> [20.3.2020].

19.4313 Motion Müller: Nachhaltige Finanzflüsse aufzeigen, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20194313> [21.3.2020].

19.4372 Motion Noser: Green-Finance-Produkte, Steuerstrafe beseitigen, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20194372> [20.3.2020].

19.4483 Interpellation Marti: Börsengänge zur Kapitalbeschaffung für Klimasünder verhindern, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20194483%20> [21.3.2020].

19.4487 Interpellation Birrer-Heimo: Greenwashing bei den Finanzprodukten stoppen, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20194487> [21.3.2020].

19.4518 Postulat Schneider: Keine Schweizer Versicherungen mehr für Klimasünder, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20194518> [21.3.2020].

19.4519 Postulat Andrey: Ab 2025 klimafreundliche Benchmarks für Anlegerinnen und Anleger, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20194519%20> [20.3.2020].

19.4633 Interpellation Widmer: Stand und Risiken klimaschädlicher Anlagen im SNB-Portfolio, online: <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20194633%20> [20.3.2020].

2ii 2017a: Der Weg aus dem Nebel, Klimaverträglichkeitsanalyse von Schweizer Pensionskassen- und Versicherungsportfolien, Zusammenfassung Deutsch, online: https://www.bafu.admin.ch/dam/bafu/de/dokumente/klima/fachinfo-da-ten/klimavertraeglichkeitsanalyse.pdf.download.pdf/DE_Zusammenfassung_Bericht_Klimavertr%C3%A4glichkeitstests_2ii.pdf [31.1.2020].

- 2ii 2017b:** Out of the fog, Quantifying the alignment of Swiss pension funds and insurances with the Paris Agreement, online: https://www.bafu.admin.ch/dam/bafu/en/dokumente/klima/fachinfo-daten/klimavertraeglichkeitsanalyse.pdf.download.pdf/EN_2ii_Out_of_the_fog_v0_full_report_October_2017.pdf [31.1.2020].
- 2ii 2020:** EU Retail Funds' Environmental Impact Claims Do Not Comply with Regulatory Guidance, Analysis of a sample of 230 funds against the criteria of the EU Multi-Stakeholder Dialogue on Environmental Claims, March 2020, online: <https://2degrees-investing.org/wp-content/uploads/2020/03/EU-Retail-Funds-Environmental-Impact-Claims-Do-Not-Comply-with-Regulatory-Guidance.pdf> [18.5.2020].
- ABS:** Berichte, online: <https://www.abs.ch/?id=574> [21.2.2020].
- ASIP 2018:** Leitfaden für die Vermögensanlage von Vorsorgeeinrichtungen, Nr. 112, Juli 2018, online: <http://www.asip.ch/wissen/fachmitteilungen/> [6.2.2020].
- BAFU:** Parlamentarische Geschäfte zum Thema Klima und Finanzmarkt, online: <https://www.bafu.admin.ch/bafu/de/home/themen/klima/fachinformationen/klima-und-finanzmarkt.html#-1224351477> [29.1.2020].
- BAFU:** Klima und Finanzmarkt, online: <https://www.bafu.admin.ch/bafu/de/home/themen/klima/fachinformationen/klima-und-finanzmarkt.html> [30.1.2020].
- BAFU:** Nachhaltige Finanzen, online: <https://www.bafu.admin.ch/bafu/de/home/themen/wirtschaft-konsum/fachinformationen/sustainable-finance.html> [6.2.2020].
- BAFU 2016:** Proposals for a Roadmap towards a Sustainable Financial System in Switzerland, online: http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/20160614_Proposals_for_a_Roadmap_FOEN.pdf [6.2.2020].
- BAFU 2018:** Klimaverträgliche Finanzflüsse, Handlungsspielraum gemäss geltenden Rechtsgrundlagen, online: https://www.bafu.admin.ch/dam/bafu/de/dokumente/klima/rechtliche-grundlagen/Klimavertraegliche-Finanzfluesse-Handlungsspielraum-gemaess-geltenden-Rechtsgrundlagen.pdf.download.pdf/Klimavertr%C3%A4gliche_Finanzfl%C3%BCsse_-_Handlungsspielraum_de.pdf [12.3.2020].
- Bank of England 2015:** The impact of climate change on the UK insurance sector, A Climate Change Adaptation Report by the Prudential Regulation Authority, September 2015, online: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/publication/impact-of-climate-change-on-the-uk-insurance-sector.pdf?la=en&hash=EF9FE0FF9AEC940A2BA722324902FFBA49A5A29A> [21.3.2020].
- Bank of England 2018:** Transition in thinking, The impact of climate change on the UK banking sector, online: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/prudential-regulation/report/transition-in-thinking-the-impact-of-climate-change-on-the-uk-banking-sector.pdf?la=en&hash=A0C99529978C94AC8E1C6B4CE1EECD8C05CBF40D> [6.2.2020].

- Bank of England 2019a:** Supervisory Statement 3/19, Enhancing banks' and insurers' approaches to managing the financial risks from climate change, online: <https://www.bankofengland.co.uk/prudential-regulation/publication/2019/enhancing-banks-and-insurers-approaches-to-managing-the-financial-risks-from-climate-change-ss> [6.2.2020].
- Bank of England 2019b:** Bank of England consults on its proposals for stress testing the financial stability implications of climate change, published on 18 December 2019, online: <https://www.bankofengland.co.uk/news/2019/december/boe-consults-on-proposals-for-stress-testing-the-financial-stability-implications-of-climate-change> [6.2.2020].
- BankTrack, Honor the Earth, Indigenous Environmental Network, Oil Change International, Rainforest Action Network, and Sierra Club 2019:** Banking on Climate Change – 2019 Fossil Fuel Finance Report Card, online: https://www.banktrack.org/download/banking_on_climate_change_2019_fossil_fuel_finance_report_card [29.1.2020].
- Battiston, Stefano, Antoine Mandel, Irene Monasterolo, Franziska Schütze and Gabriele Visentin 2017:** A climate stress-test of the financial system, in: nature climate change 7, 283-288.
- Bauer, Rob, Tobias Ruof and Paul Smeets 2020:** Get Real! Individuals Prefer More Sustainable Investments, online: <https://ssrn.com/abstract=3287430> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3287430> [9.3.2020].
- Bolton, Patrick and Marcin T. Kacperczyk 2020:** Carbon Premium around the World online: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3550233> [9.4.2020].
- Bresch, D.N., D. Luna und S. Young 2017:** Joining Forces to Manage Climate and Disaster Risks, Sovereign Climate and Disaster Risk Pooling Mechanisms, World Bank Technical Contribution to the G20, online: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/28311> [21.3.2020].
- BCG 2019:** Global Wealth 2019, Reigniting Radical Growth, online: http://image-src.bcg.com/Images/BCG-Reigniting-Radical-Growth-June-2019_tcm9-222638.pdf [20.2.2020].
- BFS:** Bruttoinlandprodukt, online: <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/volkswirtschaft/volkswirtschaftliche-gesamtrechnung/bruttoinlandprodukt.html> [20.2.2020].
- Busch, Timo and Gunnar Friede 2018:** The Robustness of the Corporate Social and Financial Performance Relation: A Second-Order Meta-Analysis, in: corporate Social Responsibility and Environmental Management 25, 583-608 (2018), online: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/csr.1480> [6.3.2020].
- Campiglio, Emanuele, Yannis Daferos, Pierre Monnin, Josh Ryan-Collins, Guido Schotten and Misa Tanaka 2018:** Climate change challenges for central banks and financial regulators,

in: nature climate change, 462-468, online: <https://doi.org/10.1038/s41558-018-0175-0> [12.3.2020].

Carney, Mark 2016: Breaking the tragedy of the horizon – climate change and financial stability, speech given at Lloyd’s of London, online: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2015/breaking-the-tragedy-of-the-horizon-climate-change-and-financial-stability.pdf?la=en&hash=7C67E785651862457D99511147C7424FF5EA0C1A> [12.3.2020].

Ceccarelli, Marco, Stefano Ramelli and Alexander F. Wagner 2020: Low-carbon Mutual Funds, Swiss Finance Institute Research Paper No. 19-13, online: <https://ssrn.com/abstract=3353239> [9.3.2020].

Center for Sustainable Finance of the University of Cambridge 2016: Environmental risk analysis by financial institutions – a review of global practice, An input paper for the G20 Green Finance Study Group, online: <https://www.cisl.cam.ac.uk/resources/publication-pdfs/environmental-risk-analysis.pdf> [31.1.2020].

Center of Competence for Sustainable Finance: Research, online: <https://www.sustainable-finance.uzh.ch/en/research.html> [6.2.2020].

#ceo4climate: CEOs fordern ein griffiges CO2 Gesetz, online: <https://ceo4climate.ch/ceos-fordern-griffiges-co2-gesetz/> [6.2.2020].

CISL & UNEP FI 2014: Stability and Sustainability in Banking Reform: Are Environmental Risks Missing in Basel III?, online: <http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/StabilitySustainability.pdf> [19.3.2020].

Climate Action 100+: <https://climateaction100.wordpress.com/> [5.2.2020].

Climate Action Peer Exchange: The Coalition of Finance Ministers for Climate Action, online: https://www.cape4financeministry.org/coalition_of_finance_ministers [5.2.2020].

Council of the European Union 2019: Proposal for a Regulation of the European Parliament and the Council on the establishment of a framework to facilitate sustainable investment, online: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14970-2019-ADD-1/en/pdf> [6.2.2020].

Crane, Andrew, Irene Henriques, Bryan W. Husted, Dirk Matten 2017: Measuring Corporate Social Responsibility and Impact: Enhancing Quantitative Research Design and Methods in Business and Society Research, in: Business & Society 56(6), Juli 2017, S. 787-795, online: https://www.researchgate.net/publication/317610484_Measuring_Corporate_Social_Responsibility_and_Impact_Enhancing_Quantitative_Research_Design_and_Methods_in_Business_and_Society_Research/link/5996c680aca27283b125aca0/download [6.3.2020].

- CSSP und South Pole Group 2016:** Klimafreundliche Investitionen und Performance, im Auftrag des BAFU, online: https://www.bafu.admin.ch/dam/bafu/de/dokumente/klima/externe-studien-berich-te/Klimafreundliche_Investitionsstrategien_und_Performance.pdf.download.pdf/Klimafreundliche_Investitionsstrategien_und_Performance.pdf [6.3.2020].
- De Haas, Ralph and Alexander Popov 2019:** Finance and carbon emissions, Working Paper No 2318, European Central Bank, online: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2318~44719344e8.en.pdf> [9.4.2020].
- Delis, Manthos, Kathrin de Greiff, Steven Ongena 2019:** Being Stranded with Fossil Fuel reserves? Climate Policy Risk and the Pricing of Bank Loans, Swiss Finance Institute Research Paper Series No. 10-10, online: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3125017> [9.4.2020].
- Der Bundesrat 2016a:** Internationale Finanzgremien diskutieren Fragen der Nachhaltigkeit, Bundesrat definiert Rolle der Schweiz, Medienmitteilung vom 24.02.2016, online: <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen/bundesrat.msg-id-60755.html> [30.1.2020].
- Der Bundesrat 2016b:** Finanzmarktpolitik für einen wettbewerbsfähigen Finanzplatz Schweiz, Bericht des Bundesrates von Oktober 2016, online: https://www.sif.admin.ch/dam/sif/de/dokumente/Publicationen/Bericht_Finanzmarktpolitik.pdf.download.pdf/Bericht_Finanzmarktpolitik.pdf [30.1.2020].
- Der Bundesrat 2019:** Bundesrat diskutiert über «Sustainable Finance» und legt das weitere Vorgehen fest, online: <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-75599.html> [25.3.2020].
- Der Bundesrat 2019:** Bundesrat bekräftigt die Chancen eines nachhaltigen Finanzsektors für die Schweiz, Medienmitteilung vom 6.12.2019, online: <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-77424.html> [30.1.2020].
- Der Bundesrat 2020:** Berat Zukunft Finanzplatz unterbreitet dem Bundesrat eine strategische Roadmap für die Finanzmarktpolitik, Medienmitteilung vom 15.1.2020, online: <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-77790.html> [3.2.2020].
- Eggen, Mirjam und Cornelia Stengel 2019:** Rechtliches Gutachten «Berücksichtigung von Klimarisiken und -wirkungen auf dem Finanzmarkt» (Teil 1: Grundlagen), im Auftrag des Bundesamtes für Umwelt (BAFU), Oktober 2019, online: https://www.bafu.admin.ch/dam/bafu/de/dokumente/klima/rechtsgutachten/rechtliches-gutachten-beruecksichtigung-von-klimarisiken-und-wirkungen-auf-dem-finanzmarkt.pdf.download.pdf/Gutachten_Eggen_Stengel_11.11.2019.pdf [5.2.2020].

- ESRB Advisory Scientific Committee 2016:** Too Late, Too Sudden, Transition to a Low-Carbon Economy and Systemic Risk, online: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_6_1602.pdf [12.3.2020].
- European Commission 2018:** Action Plan, Financing Sustainable Growth, COM(2018) 97 final, online: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52018DC0097> [6.2.2020].
- European Commission 2019:** Guidelines on non-financial reporting, Supplement on reporting climate-related information, C/2019/4490, online: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52019XC0620\(01\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52019XC0620(01)) [19.3.2020].
- Europäische Kommission 2019:** Leitlinien für die Berichterstattung über nichtfinanzielle Informationen, online: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52017XC0705\(01\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52017XC0705(01)) [6.2.2020].
- European Union 2014:** Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertaking and groups (Text with EEA relevance), OJ L 330, 15.11.2014, p. 1-9, online: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095> [6.2.2020].
- European Union 2019:** Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (Text with EEA relevance), OJ L 317, 9. 12. 2019, p. 1–16, online: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2019/2088/oj> [6.2.2020].
- European Union 2019:** Regulation (EU) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council of 8 June 2016 on indices used as benchmarks in financial instruments and financial contracts or to measure the performance of investment funds and amending Directives 2008/48/EC and 2014/17/EU and Regulation (EU) No 596/2014 (Text with EEA relevance), online: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32016R1011> [21.3.2020].
- EU Technical Expert Group on Sustainable Finance 2019:** TEG interim report on climate benchmarks and benchmarks' ESG disclosures, online: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-climate-benchmarks-and-disclosures_en.pdf [21.3.2020].
- EU Technical Expert Group on sustainable Finance 2019:** TEG Report Proposal for an EU Green Bond Standard, June 2019, online: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/190618-sustainable-finance-teg-report-green-bond-standard_en.pdf [21.3.2020].

- Finews.ch 2020:** Klimaaktivisten punkten gegen die Credit Suisse vor Gericht, 14. Januar 2020, online: <https://www.finews.ch/news/banken/39514-cs-gericht-lausanne-klima-demo> [5.2.2020].
- Finma 2019:** Finma-Risikomonitor 2019, online: <https://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/dokumentencenter/myfinma/finma-publikationen/risikomonitor/20191210-finma-risikomonitor-2019.pdf?la=de> [6.2.2020].
- Finma 2019:** Finma tritt dem NGFS bei, Medienmitteilung vom 17. April 2019, online: <https://www.finma.ch/de/news/2019/04/20190417-mm-beitritt-ngfs/> [5.2.2020].
- Friede, Gunnar, Timo Busch and Alexander Bassen 2015:** ESG and financial performance, aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, in: Journal of Sustainable Finance & Investment, Vol. 5, No. 4, S. 2010-233, online: https://www.sustainable-finance.ch/upload/cms/user/201512_JSustFinance_MetastudyPerformance.pdf [5.2.2020].
- Generation Foundation and Zii 2017:** All swans are black in the dark, How the short-term focus of financial analysis does not shed light on long term risks, online: <http://tragedyofthehorizon.com/All-Swans-Are-Black-in-the-Dark.pdf> [6.3.2020].
- Greenpeace Schweiz:** Finanzplatz Schweiz, online: <https://www.greenpeace.ch/de/tag/finanzplatz-schweiz/> [6.2.2020].
- Handelsblatt 2019:** Warum die Schweizer Nationalbank nicht grüner werden will, Artikel vom 25.11.2019, online: <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/geldpolitik-warum-die-schweizer-nationalbank-nicht-gruener-werden-will/25233408.html?ticket=ST-2448846-nAwruzKdde7kgI7Bptyw-ap6> [6.2.2020].
- Ilhan, Emirhan, Philipp Krueger, Zacharias Sautner, Laura T. Starks 2019:** Institutional Investors' Views and Preferences on Climate Risk Disclosure, Swiss Finance Institute Research Paper No. 19-66, online: <https://ssrn.com/abstract=3437178> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3437178> [21.3.2020].
- In, Soh Young, Ki Young Park, and Ashby H. B. Monk 2019:** Is 'Being Green' Rewarded in the Market?, An Empirical Investigation of Decarbonization and Stock Returns, Stanford Global Project Center Working Paper, online: <https://ssrn.com/abstract=3020304> [6.3.2020].
- Jouvenot, Valentin and Philipp Krueger 2019:** Mandatory Corporate Carbon Disclosure, Evidence from a Natural Experiment, online: <https://ssrn.com/abstract=3434490> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3434490> [6.4.2020].
- ISO:** ISO/CD 14097 Framework and principles for assessing and reporting investments and financing activities related to climate change, online: <https://www.iso.org/standard/72433.html> [6.2.2020].

- Kantonsrat Zürich 2018:** 233/2018 Klimaschutz, Desinvestition der ZKB aus fossilen Investitionen, Parlamentarische Initiative, online: <http://www.kantonsrat.zh.ch/Geschaeft/Geschaeft.aspx?GeschaeftID=4d1ab075-bc02-4011-86bc-fb9d87a78cac> [6.2.2020].
- Klima-Allianz Schweiz:** Klimaverträglichkeit der Schweizer Pensionskassen, Eine Übersicht, online: <http://www.klima-allianz.ch/blog/pensionskassen> [6.2.2020].
- Klima Allianz 2016:** Klima-Masterplan Schweiz, online: <http://www.klima-allianz.ch/blog/klimamasterplan> [12.3.2020].
- Klima-Allianz Schweiz 2018:** Empfehlungen zu Klimarisiken an die Schweizer Nationalbank, online: https://uploads.strikinglycdn.com/files/5a167844-9010-4efc-b3f9-6303c7d68e74/KlimaAllianz_SNB-Empfehlungen_2018-04.pdf [6.2.2020].
- Kohli, Anik, Myriam Steinemann, Madeleine Guyer, Marine Pérus, Jürg Füssler, David N. Bresch, Martina Ragetti, Martin Röösl, Urs Neu 2018:** Klimawandel im Ausland, Risiken und Chancen für die Schweiz, online: https://www.bafu.admin.ch/dam/bafu/de/dokumente/klima/externe-studien-berichte/klimawandel-im-ausland-risiken-und-chancen-fuer-die-schweiz-schlussbericht.pdf.download.pdf/Infras-Bericht_Auswirkungen-des-Klimawandels-im-Ausland.pdf [6.3.2020].
- Kölbel, Julian, Florian Heeb, Falko Paetzold und Timo Busch 2019:** Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact, online: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3289544 [4.3.2020].
- Krueger, Philipp, Zacharias Sautner, Laura T. Starks 2019:** The Importance of Climate Risks for Institutional Investors, Swiss Finance Institute Research Paper No. 18-58; European Corporate Governance Institute - Finance Working Paper No. 610/2019. online: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3235190> [6.4.2020].
- McGlade, C. an P. Ekins 2015:** The geographical distribution of fossil fuels unused when limiting global warming to 2 C. *Nature* 517, 187-190.
- Mercer 2015:** Investing in a Time of Climate Change, online: <https://www.mercer.com/content/dam/mercer/attachments/global/investments/mercer-climate-change-report-2015.pdf> [6.3.2020].
- Müller, Lea, Olivia Martius, David N. Bresch, Sabine Döbeli 2016:** Versicherungs- und Finanzindustrie, in: Akademien der Wissenschaften Schweiz 2016: Brennpunkt Klima Schweiz, Swiss Academies Reports Vol. 11, No 5, S. 139-143.
- Network for Greening the financial System (NGFS):** About Us, online: <https://www.ngfs.net/en/page-sommaire/governance> [5.2.2020].
- Net-Zero Asset Owner Alliance:** <https://www.unepfi.org/net-zero-alliance/> [6.2.2020].
- Niederer Kraft Frey 2018:** Rechtsgutachten Klimarisiken in der Vermögensverwaltung bei Pensionskassen, im Auftrag der Klima-Allianz Schweiz, Oktober 2019, online:

<https://www.cssp-ag.com/wp-content/uploads/2019/03/181012-Rechtsgutachten-an-Klima-Allianz-Schweiz-betr.-Klimarisiken-in-de....pdf> [5.2.2020].

PACTA: Resources, online: <https://www.transitionmonitor.com/resources/> [29.1.2020].

PACTA 2020: Paris Agreement Capital Transition Assessment 2020, online: <https://www.transitionmonitor.com/pacta-2020/> [6.2.2020].

Paetzold, Falko and Timo Busch 2015: Unleashing the Powerful Few: Sustainable Investing Behaviour of Walthy Private Investors, in: *Organization & Environment*, Vol. 27(4), 347-367, online: <https://doi.org/10.1177/1086026614555991> [9.3.2020].

Paetzold, Falko, Timo Busch und Marc Chesney 2015: More than money, exploring the role of investment advisors in sustainable investing, in: *Annals in Social Responsibility*, 1(1):195-223, online: <https://doi.org/10.1108/ASR-12-2014-0002> [6.3.2020].

Painter, Marcus 2020: An inconvenient cost, The effects of climate change on municipal bonds, *Journal of Financial Economics* 135 (2020), 468-482, online: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.06.006> [9.4.2020].

PRI 2016: French Energy Transition Law, Global investor briefing on Article 173, online: <https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/PRI-FrenchEnergyTransitionLaw.pdf> [6.2.2020].

Research Network for Sustainable Finance: <https://www.rnsfin.com/> [6.2.2020].

SBVg 2019: Bankenbarometer 2019, Die konjunkturelle Entwicklung der Banken in der Schweiz, online: https://www.swissbanking.org/library/studien-reports/bankenbarometer-2019/sbvg_bankenbarometer_2019_de_2s.pdf/@@download/file [20.2.2020].

SBVg 2020: Prioritäten der SBVg, online: <https://www.swissbanking.org/de/bankiervereini-gung/ueber-uns/prioritaeten-der-sbvg> [6.2.2020].

Schoenmaker, Dirk and Rens van Tilburg 2016: Financial Risk and Opportunities in the Time of Climate Change, *Bruegel Policy Brief Issue 2016/02*, online: https://bruegel.org/wp-content/uploads/2016/04/pb-2016_02.pdf [5.2.2020].

Schwegler, Regina 2019: Sustainable Finance, Vorlesungsunterlagen, November 2019, nicht veröffentlicht.

Schwegler, Regina 2020: Impact-Messung – ein Muss für effektives nachhaltiges Anlegen, in-rate Methodenpapier, online: https://www.inrate.com/cm_data/Impact-Messung_ein_Muss.pdf [4.3.2020].

SFG: About us, online: <https://www.sfgeneva.org/en/about-us/> [6.2.2020].

SIF: Nachhaltigkeit im Finanzsektor, online: https://www.sif.admin.ch/sif/de/home/finanz-marktpolitik/nachhalt_finanzsektor.html [30.1.2020].

- SIF 2017:** Bericht über internationale finanz- und Steuerfragen 2017, online: https://www.sif.admin.ch/dam/sif/de/dokumente/Publicationen/SIF-Bericht%202017.pdf.download.pdf/SIF_Bericht_d_2017.pdf [21.2.2020].
- SIF 2019:** Kennzahlen zum Finanzstandort Schweiz, April 2019, online: <https://www.sif.admin.ch/dam/sif/de/dokumente/Zahlen-Fak-ten/Kennzahlen%20Finanzstandort%20April%202017.pdf.download.pdf/Kennzahlen%20Finanzstandort%20April%202019.pdf> [21.2.2020].
- SIF 2019:** EFD-Vorsteher Ueli Maurer nimmt Einsitz in der «Coalition of Finance Ministers for Climate Action», Medienmitteilung vom 2.10.2019, online: <https://www.sif.admin.ch/sif/de/home/dokumentation/medienmitteilungen/medienmitteilungen.msg-id-76611.html> [5.2.2020].
- SNB:** Network for Greening the Financial System, online: https://www.snb.ch/de/i/about/internat/multilateral/id/internat_multilateral_ngfs [5.2.2020].
- South Pole Group and CSSP 2015:** Kohlenstoffrisiken für den Finanzplatz Schweiz, online: <https://www.bafu.admin.ch/dam/bafu/de/dokumente/klima/externe-studien-berichte/kohlenstoffrisikenfuerdenfinanzplatzschweiz.pdf.download.pdf/kohlenstoffrisikenfuerdenfinanzplatzschweiz.pdf> [12.3.2020].
- S&P Global 2019:** The “Trucost” of Climate Investing, Managing Climate Risks in Equity Portfolios, Quantamental Research, December 2019, online: <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/documents/the-trucost-of-climate-investing.pdf> [6.3.2020].
- SSF:** Who we are, online: https://www.sustainablefinance.ch/en/who-we-are-_content---1--1033.html [6.2.2020].
- SSF:** Regulations, online: https://www.sustainablefinance.ch/en/regulations-_content---1--3088.html [6.2.2020].
- SSF 2019:** Measuring Climate-Related Risks in Investment Portfolios, SSF Focus, online: https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2019_03_04_SSF_Focus_Measuring_Climate_related_Risks_in_Portfolios_final.pdf [6.2.2020].
- SSF 2019:** EU Action Plan on Sustainable Finance, Effects on Swiss Financial Institutions, SSF Focus, online: https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/20191218_SSF_Focus_EU_Regulation_FINAL.pdf [6.2.2020].
- SSF and Center for Sustainable Finance and Private Wealth UZH 2019:** Swiss Sustainable Investment Market Study 2019, online: https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2019_06_03_SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2019_E_final_Screen.pdf [6.2.2020].
- SSF, SBVg, SFAMA, SVV 2019:** Switzerland for Sustainable Finance, Transforming finance for a better world, online:

http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2019_10_07_SSF_Switzerland_for_Sustainable_Finance_RZ_digital.pdf [6.2.2020].

Stern, Nicholas 2007: The Economics of Climate Change, The Stern Review, Cambridge University Press.

SVV 2017: Prämieinnahmen 2016, Zahlen und Fakten, online: <https://www.svv.ch/de/branche/volkswirtschaft/die-groessten-versicherungsmaerkte-europa> [27.1.2020].

SVVK: Über uns, online: <https://www.svkv-asir.ch/ueber-uns/> [6.2.2020].

Swisscanto 2019: Schweizer Pensionskassenstudie 2019, online: https://www.swisscanto.com/media/pub/1_vorsorgen/pub-107-pks-2019-ergebnisse-deu.pdf [20.2.2020].

SwissRe 2020: Annual Report 2019, Financial Report, From risk to resilience, online: https://reports.swissre.com/2019/servicepages/downloads/files/2019_financial_report_swissre_ar19.pdf [18.5.2020].

Swiss Sustainable Finance (SSF): Digital library on sustainable finance, online: https://www.sustainablefinance.ch/en/digital-library-_content---1--3113.html

Swiss Sustainable Finance and Center for Sustainable Finance and Private Wealth of the University of Zurich 2019: Swiss Sustainable Investment Market Study 2019, online: https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2019_06_03_SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2019_E_final_Screen.pdf [29.1.2020].

Tagesanzeiger 2019: CS will keine neuen Kohlekraftwerke mehr finanzieren, Artikel vom 11.12.2019, online: <https://www.tagesanzeiger.ch/wirtschaft/unternehmen-und-konjunktur/cs-will-keine-neuen-kohlekraftwerke-mehr-finanzieren/story/24359969> [6.2.2020].

Tan, Ken Seng, Tony S. Wirjanto, Mingyu Fang 2018: Managing Climate and Carbon Risk in Investment Portfolios, Schaumburg: Society of Actuaries, online: <https://www.soa.org/Files/resources/research-report/2018/managing-climate-carbon-risk.pdf> [6.3.2020].

TCFD 2017: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, Final Report June 2017, online: <https://www.fsb-tcf.org/publications/final-recommendations-report/> [30.1.2020].

TCFD 2019: Status Report 2019, online: <https://www.fsb-tcf.org/publications/tcf-2019-status-report/> [29.1.2020].

The Coalition of Finance Ministers for Climate Action: Helsinki Principles, online: <https://www.cape4financeministry.org/sites/cape/files/inline-files/FM%20Coalition%20-%20Principles%20final.pdf> [5.2.2020].

UNFCCC 2015: The Paris Agreement, online: http://unfccc.int/files/essential_background/convention/application/pdf/english_paris_agreement.pdf [27.1.2020].

- Unfriend Coal 2019:** Insuring Coal No More, The 2019 Scorecard on Insurance, Coal and Climate Change, online: <https://unfriendcoal.com/wp-content/uploads/2019/12/2019-Coal-Insurance-Scorecard-soft-version-2.pdf> [3.2.2020].
- UNGA 2015:** A/RES/70/1, Transforming our world, the 2030 Agenda for Sustainable development, online: http://www.un.org/ga/search/view_doc.asp?symbol=A/RES/70/1&Lang=E [27.1.2020].
- UNGC, UNEP FI, PRI and UNEP Inquiry 2019:** Fiduciary Duty in the 21st Century, online: <https://www.unepfi.org/publications/investment-publications/fiduciary-duty-in-the-21st-century-final-report/> [5.2.2020].
- United Nations Secretary-General 2019:** Roadmap for financing the 2030 Agenda for Sustainable Development, 2019-2021, online: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/wp-content/uploads/2019/07/UN-SG-Roadmap-Financing-the-SDGs-July-2019.pdf> [27.1.2020].
- Willis Towers Watson 2019:** Global Pension Assets Study 2019, thinking Ahead Institute research, online: https://www.thinkingaheadinstitute.org/-/media/TAI/Pdf/Research-Ideas/GPAS_2019_final.pdf [20.2.2020].
- Willis Towers Watson 2019:** Ready and waiting? Power and Renewable Energy Market Review 2019, Natural Resources, online: <https://www.towerswatson.com/assets/pdf/power-renewable-energy-market-review-2019.pdf> [6.3.2020].
- WWF Schweiz:** Sustainable Finance – Nachhaltige Finanzflüsse fördern, online: <https://www.wwf.ch/de/unsere-ziele/sustainable-finance-nachhaltige-finanzfluesse-foerdern> [6.2.2020].
- WWF Schweiz und inrate 2017:** Nachhaltigkeit im Schweizer Retailbanking, WWF Rating der Schweizer Retailbankings 2016/2017, online: https://www.wwf.ch/sites/default/files/doc-2017-09/2017-08-Gesamtstudie_WWF_Retailbanking_Rating_DE.pdf [3.2.2020].
- WWF Schweiz und inrate 2019:** Schweizer Pensionskassen und verantwortungsvolles Investieren, WWF Pensionskassen-Rating 2018/2019, online: https://www.wwf.ch/sites/default/files/doc-2019-02/WWF_PK_Rating18-19_eVers_deutsch.pdf [31.1.2020].