



# Sustainable Investment Spotlight

Sustainable Investment Research, Bank J. Safra Sarasin

Oktober 2017

## Autoren



**Agnes Neher**  
Sustainability Manager



**Andrea Weber**  
Sustainable Investment  
Analyst

## Active Ownership weiter auf dem Vormarsch

- **Active Ownership (aktive Eigentümerschaft) erfährt immer mehr Beachtung von Investoren und Medien**
- **So gerieten in der Generalversammlungssaison 2017 wichtige Sachverhalte in den Vordergrund, darunter Klimarisiken, «lautstärkere» passive Investoren und die Stärkung der Aktionärsrechte**
- **Diversität, Vergütungspraktiken und neue, von progressiven Investoren, Think-Tanks und NGOs geförderte Formen des Engagements werden im Mittelpunkt weiterer Active-Ownership-Diskussionen stehen**
- **Active-Ownership-Aktivitäten sind fester Bestandteil des nachhaltigen Anlageansatzes der Bank J. Safra Sarasin**



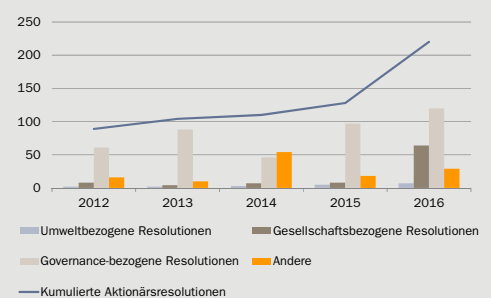
Quelle: iStock, 2017

### «Silence does not help the purpose» (Schweigen dient der Sache nicht)!

Diese Aussage von Chris Ailman, dem Chief Investment Officer des bedeutenden US-Pensionsfonds California State Teachers' Retirement System (CalSTRS), steht stellvertretend für zahlreiche Investoren und deren Vermögensverwalter weltweit. Hauptsächlich bedingt durch den 2010 eingeführten UK Stewardship Code ist das Thema in Grossbritannien seit Jahren fester Bestandteil des nachhaltigen Anlegens. Erst seit der 2014 in Kraft getretenen Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV bzw. die sogenannte «Minder-Initiative») sind Active Ownership-Aktivitäten auch in der Schweiz vermehrt zu beobachten. In der Schweiz hat sich das durch Engagement-Aktivitäten beeinflusste verwaltete Vermögen zwischen 2015 und 2016 verdoppelt. Laut Daten von Swiss Sustainable Finance beträgt der Zuwachs bei Proxy Voting 11%. Das verstärkte Interesse zeigt sich auch an der steigenden Zahl von Aktionärsanträgen zu ökologi-

schen, gesellschaftlichen und Governance-Themen (ESG), die bei Generalversammlungen vorgelegt wurden (vgl. Grafik 1).

**Grafik 1: Steigende Zahl ESG-bezogener Aktionärsanträge in Europa**



Quelle: ISS, 2017; Bank J. Safra Sarasin, 2017

Auch wenn dies nicht heisst, dass allen Anträgen stattgegeben wurde, gelangten diese Sachverhalte nun doch häufiger auf die Traktandenlisten. Tatsächlich fällt die allgemeine Unterstützung für ökologische und gesellschaftliche Belange bis anhin vergleichsweise tief aus (vgl. Grafik 2). Allerdings steigen die Erfolgchancen derartiger

### Definition von «Active Ownership» bei der Bank J. Safra Sarasin

Unter **Engagement** wird der aktive Dialog mit Unternehmen oder der Politik verstanden – sei es in Kollaboration mit anderen Investoren oder alleine.

**Proxy Voting** ist die Ausübung der Stimmrechte auf Generalversammlungen. Hierbei nutzt der Investor sein Recht hinsichtlich verschiedener Traktandenpunkte, wie Managementvergütung oder die Abnahme des Geschäftsberichtes, abzustimmen.

Beides zusammen ist **Active Ownership**.

Anträge, wenn sie mehrmals vorgelegt und im Laufe der Zeit weiter nuanciert werden. Dass 2017 fast ein Drittel der Anträge vor den Versammlungen zurückgezogen wurde (laut der *PRI Shareholder Resolutions Database*), ist als positives Zeichen zu werten und signalisiert, dass sich die Unternehmensleitungen mit Anlegeranliegen befasst haben, bevor sie zur Abstimmung gelangten.

### Regulatoren erhöhen ihren Einfluss in der Diskussion über Aktionärsrechte

Regulatoren tragen ebenfalls zum Vormarsch von Active Ownership bei. Insbesondere Proxy Voting ist inzwischen Bestandteil zahlreicher politischer Agenden. Die bedeutendste Veränderung vollzog sich im März 2017 auf **Ebene der Europäischen Union** in Form der **überarbeiteten EU-Richtlinie über Aktionärsrechte**. Ziel dieser regulatorischen Änderung ist, zur Nachhaltigkeit von EU-Unternehmen beizutragen, die Effizienz in der Kette von Finanzintermediären zu verbessern und die langfristige Einbeziehung der Aktionäre zu fördern (Europäische Union, 2017). Die wichtigsten Veränderungen betreffen die Stärkung der Aktionärsrechte u.a. bei Vergütungsthemen, die Vereinfachung der Stimmrechtsausübung sowie strengere Transparenzvorschriften für Stimmrechtsberater. Darüber hinaus müssen Unternehmen wesentliche Transaktionen mit nahestehenden Personen veröffentlichen. In der **Schweiz** sind die Auswirkungen der **VegüV**, der zufolge die Generalversammlung über besondere Sachverhalte abzustimmen hat, von Interesse. Ein Blick auf die jährliche Studie von *Ethos* zeigt, dass nach wie vor ein vergleichsweise hoher Anteil der Anträge für feste und variable Vergütungen genehmigt wird (2017 wurden 87,6% aller Vergütungsberichte von SPI-Unternehmen genehmigt).

### Highlights der Abstimmungssaison 2017

Es gibt Anzeichen dafür, dass die Märkte entschlossener sind, von Unternehmen und Verwaltungsräten ein höheres Mass an Transparenz und teilweise auch Rechenschaftspflicht einzufordern. Nachfolgend präsentieren wir drei Themen, die dieses Jahr erhöhte Aufmerksamkeit erhielten.

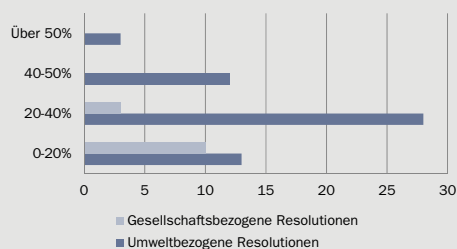
#### 1. Transparenz hinsichtlich Klimarisiken

Während der Generalversammlungssaison 2017 forderten die Investoren mehr Transparenz zu unternehmensspezifischen Klimastrategien, darunter auch Stresstests

zum 2-Grad-Szenario. Zum ersten Mal überhaupt wurden drei Aktionärsanträge, in deren Rahmen Energieunternehmen zur Einschätzung ihrer Klimarisiken aufgefordert wurden, dieses Jahr unterstützt. Der prominenteste Fall betraf ExxonMobil im März 2017, als zwei Drittel der Aktionäre einen solchen Antrag befürworteten. 2016 hatten nur 38% für denselben Antrag gestimmt.

Unsere Analyse der *PRI Shareholder Resolutions Database*, in der die von PRI-Unterzeichnern eingereichten Anträge dokumentiert sind, zeigt, dass in 2017 insgesamt 56 Anträge zu ökologischen und 13 zu gesellschaftlichen Themen zur Abstimmung gebracht wurden. Dies bestätigt, dass sowohl die Zahl ökologischer Belange als auch deren Unterstützung zugenommen haben. Zwar werden weiterhin auch Anträge zu gesellschaftlichen Themen wie Diversität, Gesundheit und Sicherheit oder Arbeitsrechte eingereicht, doch hatten diese bis anhin geringere Erfolgchancen (vgl. Grafik 2).

**Grafik 2: Zustimmungsraten für ökologische und gesellschaftliche Aktionärsanträge im Jahr 2017 (in %)**



Stichprobengrösse = 69 Aktionärsanträge; Quelle: Bank J. Safra Sarasin, 2017

#### 2. Zunehmender Einfluss passiver Investoren

Während passive Investoren in der Vergangenheit in Bezug auf ESG-Themen zurückhaltend auftraten, haben sie in der Proxysaison 2017 nicht nur erklärt, dass derartige Überlegungen nun Bestandteil ihrer Active Ownership-Aktivitäten seien, sondern zumindest teilweise auch entsprechend abgestimmt. Die merklichen Anteile, die passive Investoren an Unternehmen halten, implizieren, dass der Erfolg von Aktionärsanträgen in hohem Masse von deren Abstimmungsverhalten abhängt. 2017 wurde dies deutlich, als grosse passive Investoren wie BlackRock, StateStreet und Vanguard ihre Stimmrechte gegen das ExxonMobil-Management nutzten. Bei der Hauptversammlung belief sich die kombinierte Beteiligung der drei Investoren auf 18%. Ohne ihre Unterstützung wäre der Antrag nicht be-

willigt worden. Insgesamt werden diese Bemühungen passiver Investoren begrüsst. Sie sind erforderlich, damit Publikumsaktionäre, die in passiven Produkten investiert sind, bei Abstimmungen indirekt vertreten werden. Natürlich haben aktive Manager wie die Bank J. Safra Sarasin immer die Möglichkeit, sich gegen eine Anlage oder für eine Desinvestition zu entscheiden. Passive Investoren hingegen bleiben in der Regel aufgrund von Kosten und des Tracking Errors investiert, selbst wenn ihre Engagement-Aktivitäten nicht erfolgreich sind.

#### 3. Aktionärs- und Kontrollrechte gestärkt

2017 waren im Bereich Corporate Governance ebenfalls positive Entwicklungen im Hinblick auf die Eigentums- und Kontrollrechte von Aktionären zu beobachten. Nachfolgend zwei Beispiele.

##### I. Unterstützung für Proxy Access

Der sogenannte «Proxy Access» erlaubt Aktionären, für die Wahlen zum Verwaltungsrat neue Mitglieder zu nominieren. Der hohe Zuspruch (mehr als 60% laut der *PRI Shareholder Resolutions Database*) für neuen Proxy Access belegt, dass die Aktionäre verstärkt daran interessiert und gewillt sind, die Strategien von Unternehmen zu beeinflussen. Zahlreiche Unternehmen haben Proxy Access im Einklang mit der Marktpraxis sogar in ihre Statuten aufgenommen, bevor der Sachverhalt einer Abstimmung unterzogen wurde. Anträge, um zuvor eingeführte Proxy-Access-Regeln wieder zu lockern, scheiterten durchweg.

##### II. Gegenwind für Strukturen mit mehreren Aktienklassen

Die Bank J. Safra Sarasin analysiert die Aktienstruktur aller für Investitionen in Frage kommenden Unternehmen und bevorzugt Konstruktionen, in deren Rahmen eine Klasse von Aktien mit gleichen Stimmrechten vorhanden ist. Interessanterweise wurde dieses Thema jüngst von Indexanbietern aufgegriffen. So gab S&P Dow Jones Indices bekannt, dass Unternehmen mit mehreren Aktienklassen nicht länger in den S&P 1500 Composite aufgenommen werden. Nur wenige Tage zuvor hatte FTSE Russell erklärt, dass ein Unternehmen nur dann in die wichtigsten FTSE-Indizes aufgenommen werden könne, wenn es mindestens 5% der Stimmrechte an Publikumsaktionäre vererbe, während 95% weiterhin kontrolliert bleiben dürfen. Obwohl die Auflage von FTSE Russell weniger strikt ist, erfüllen US-

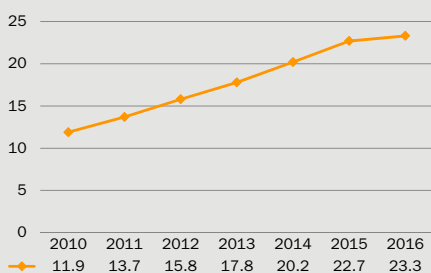
Technologiegiganten wie Snap oder Blue Apron, die Investoren Stimmrechte verweigern, derzeit die Aufnahmeanforderungen beider Anbieter nicht. Ist ein solches Unternehmen bereits im Index vertreten, kommt ein mehrjähriges Zeitfenster zur Umsetzung der neuen Anforderungen zur Anwendung (z.B. für Facebook oder Alphabet relevant).

### Diversität, Vergütungspraktiken und neue Formen des Engagements erhalten 2018 zunehmend Aufmerksamkeit

Der Trend eines zunehmenden Anlegerinteresses an Active Ownership wird anhalten. Nach unserer Einschätzung werden künftig drei Sachverhalte an Bedeutung gewinnen.

**Diversität** wird bei den Investoren verstärkt Beachtung finden. Schon jetzt interessieren sich Aktionäre für Diversität in Belegschaft und Verwaltungsrat im Hinblick auf Geschlecht, Alter, Nationalität und Fachwissen. Zahlreiche Studien zeigen auf, dass Diversität zu einer besseren Unternehmensperformance führt. Dies belegen auch jüngste Erkenntnisse aus der *ISS 2018 Benchmark Voting Policy Survey*, in deren Rahmen 69% der befragten Investoren das Fehlen weiblicher Verwaltungsratsmitglieder als «problematisch» betrachteten. Laut Forschungsergebnissen aus der EU steigt der Anteil weiblicher Verwaltungsratsmitglieder in Europa nur langsam (vgl. Grafik 3).

### Grafik 3: Frauenanteil (in%) in den Verwaltungsräten von Unternehmen in den EU-28-Mitgliedstaaten



Quelle: Bank J. Safra Sarasin auf Basis der Datenbank der Europäischen Kommission, 2017

Laut ISS-Daten schneidet die Schweiz im weltweiten Vergleich mit einem Frauenanteil von 14% besonders schlecht ab. Nur wenige Länder – z.B. Brasilien, Hongkong, Südkorea und Russland – weisen eine schlechtere Bilanz auf. Derzeit wird eine Überarbeitung des Schweizerischen Obligationenrechts diskutiert, wonach nicht verbindliche Vorgaben für Frauenquoten in Verwaltungsräten (30%) und Geschäftsleitungen (20%) grosser

börsenkotierter Aktiengesellschaften eingeführt werden sollen. Der Vorschlag wurde Ende 2016 vom Bundesrat abgesegnet, muss vor Inkrafttreten jedoch noch von beiden Parlamentskammern ratifiziert werden.

Die Diskussionen über **Vergütungen** werden anhalten. Die entsprechende Stimmrechtspolitik der Bank J. Safra Sarasin basiert auf fünf globalen Grundsätzen: 1) Bewahrung einer angemessenen leistungsorientierten Vergütung mit Fokus auf langfristigem Shareholder Value, 2) Vermeidung von unangemessener «Vergütung bei Versagen», 3) Erhaltung eines unabhängigen und effektiven Vergütungsausschusses, 4) eindeutige und umfassende Offenlegung von Vergütungen und 5) Vermeidung unangemessener Vergütungen für nicht geschäftsführende Verwaltungsratsmitglieder. Wir erwarten, dass mehr Investoren und die Stimmrechtsvertreter (Proxy Advisor) diesen Aspekten erhöhte Beachtung schenken werden. Wir empfehlen investierten Unternehmen, Anträge mit Cash-Vergütungen in Kombination mit Aktienzuteilungen vorzulegen, die durch lange Haltefristen gekennzeichnet sind – statt komplizierte langfristige Incentive-Pläne (LTIP) mit zahlreichen weiteren Bonuskomponenten. Neben der Notwendigkeit einfacherer und transparenterer Vergütungsanträge erwarten wir weiter, dass mehr Vergütungsabstimmungen verbindlich werden, statt nur beratenden Charakter zu haben.

Drittens rechnen wir mit neuen **Formen des Engagements** und betonen die Notwendigkeit für die Ermittlung weiterer «Engagementkanäle», um bestehende ESG-Vorbehalte umfassender zu behandeln.

Wir sind der Ansicht, dass sich *kleinere Aktionäre* künftig aktiver an Diskussionen beteiligen werden. Beispielsweise hat der britische Detailhändler Marks & Spencer (M&S) ein Gremium mit 15 privaten Aktionären eingerichtet, die vierteljährlich zusammentreten und Input von den M&S-Verwaltungsratsmitgliedern erhalten. M&S bezeichnet den Wert, «eine Reihe unterschiedlicher Perspektiven einzubringen» als Grund für diese Initiative. Dies ist ein erster Beweis dafür, dass grosse Unternehmen nunmehr auch Kleinaktionären Gehör schenken, insbesondere, wenn sich diese in kleinen Gruppen zusammenschliessen.

Als zweite einflussreiche Gruppe dürften *Anleiheninvestoren* ihre Active-Ownership-

Aktivitäten ausbauen. Da diese bei der Refinanzierung von Unternehmen eine zukunftsgerichtete Sichtweise anwenden, können sie wesentlich auf die Geschäftsstrategien einwirken. Insbesondere bei Emissionen mit langen Durationen ist es wahrscheinlich, dass die Finanzmärkte von ESG-bezogenen Sachverhalten betroffen sein werden. Beispiele sind der Öl- und Gassektor und das regulatorische Umfeld für CO<sub>2</sub>-Emissionen. Dabei stellt sich die Frage, ob Investoren noch immer gut damit leben können, traditionelle Energieunternehmen zu refinanzieren, die aufgrund politischer und wirtschaftlicher Faktoren einem Risiko ausgesetzt sein könnten. Es gibt keinen Grund für die Annahme, dass beispielsweise Klimaschutzüberlegungen nicht auch für Anleiheninvestoren an Relevanz gewinnen sollten.

Darüber hinaus machen wir Potenzial bei Engagementformen aus, die weitere Interessenträger einbeziehen, *etwa Kunden von Produkten oder Dienstleistungen* und *Versicherte von Pensionskassen*. Die gesellschaftlichen Interessen von Pensionsempfängern werden derzeit nicht systematisch berücksichtigt. Allerdings bemühen sich innovative NGOs wie ShareAction in Grossbritannien seit einiger Zeit, genau dies zu erreichen. Ein Beispiel ist das «Pension Power Toolkit» von ShareAction. Dieses hilft Pensionsempfängern, ihren Pensionsfonds zu verstehen und informiert, wie wichtige ESG-Belange über Investitionen im Auftrag der Empfänger beeinflusst werden können. Vergleichbar dazu erhalten Konsumenten Orientierungshilfen zu verschiedenen Sachverhalten. Wir sind der Auffassung, dass sich Unternehmen insbesondere dann mit relevanten Engagementaspekten befassen dürften, wenn diese nicht nur von Investoren und Analysten, sondern auch von anderen Interessenträgern aufgegriffen werden.

### Die Bank J. Safra Sarasin ist ein aktiver Eigentümer

Als nachhaltige und langfristig ausgerichtete Vermögensverwalterin versteht die Bank J. Safra Sarasin ihre Rolle als Beraterin für ihre Anleger. In der Active-Ownership-Politik der Bank spiegelt sich der Ansatz wider, der vollwertiger Bestandteil der Anlagephilosophie ist. Ebenso schlagen sich darin unsere langfristige Verpflichtung gegenüber unseren Kunden und die treuhänderische Pflicht nieder, den Shareholder Value ganzheitlich zu schützen.

## **Wichtige rechtliche Hinweise**

Diese Publikation wurde von der Sustainable Investment Research-Abteilung der Bank J. Safra Sarasin AG, Schweiz, (nachfolgend die «Bank») ausschliesslich zu Informationszwecken verfasst. **Sie ist nicht das Ergebnis von Finanzanalysen, die das CIO-Research der Bank für Privatkunden durchgeführt hat.** Auch wenn diese Publikation Analysten zitiert oder Zitate aus Analysepublikationen wiedergibt, kann diese Publikation aus regulatorischen Gründen nicht als Anlageanalyse oder Analyseempfehlung gelten, da sie keine substantielle Untersuchung oder Analyse darstellt. Daher finden die von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» auf dieses Dokument keine Anwendung. Bei den in dieser Publikation aufgeführten Ansichten, Meinungen und Kommentaren (zusammengefasst als «Ansichten» bezeichnet) handelt es sich um Ansichten des Sustainable Investment Research und sie können von denen der Research-Abteilung oder anderer Abteilungen der Bank abweichen. Die Bank kann Anlageentscheidungen treffen oder Eigenhandelspositionen einnehmen, die mit den in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Ansichten nicht vereinbar sind. Ferner stellt sie gegebenenfalls in diesem Dokument aufgeführten Unternehmen Beratungs- oder andere Dienstleistungen bereit, woraus sich ein Interessenkonflikt ergibt, der die Objektivität der Bank beeinträchtigen könnte. Auch wenn die Bank Massnahmen ergriffen hat, um derartige Konflikte zu vermeiden bzw. offenzulegen, kann sie in dieser Hinsicht keine Zusicherungen geben.

Die in diesem Dokument enthaltenen Ansichten entsprechen denen, die des Sustainable Investment Research zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments vertritt, und sie sind Änderungen vorbehalten. Die Publikation basiert auf allgemein zugänglichen Informationen und Daten («die Informationen»). Auch wenn die Bank sich nach Kräften bemüht, zuverlässige und umfassende Informationen zu verwenden, kann sie keine Zusicherung geben, dass sie tatsächlich korrekt oder vollständig sind. Mögliche Fehler oder die Unvollständigkeit der Informationen stellen keine rechtlichen (vertraglich festgelegten oder stillschweigend mitvereinbarten) Gründe für eine Haftung dar, weder im Hinblick auf unmittelbare oder mittelbare Schäden noch auf Folgeschäden. Insbesondere haften weder die Bank noch ihre Aktionäre und Mitarbeitenden für die in diesem Dokument enthaltenen Ansichten.

## **Methodologie des Nachhaltigkeits-Rating**

Die Umwelt-, Sozial- und Governance-Analyse (ESG) von Unternehmen basiert auf einer vom Sustainable Investment Research der Bank entwickelten Bewertungsmethode. Alle Ratings werden von internen Nachhaltigkeitsanalysten durchgeführt. Das Nachhaltigkeits-Rating beinhaltet zwei Dimensionen, die in der Sarasin Sustainability-Matrix® zusammengefasst sind:

- Branchen-Rating: Vergleichende Analyse von Branchen, basierend auf deren Auswirkungen auf die Umwelt und Gesellschaft.
- Unternehmens-Rating: Vergleichende Analyse von Unternehmen in der jeweiligen Branche, basierend auf ihrer Leistung im Umgang mit den Chancen und Risiken in den Bereichen Ökologie, Gesellschaft und Governance.

Ausschliesslich Unternehmen mit hinreichend hohem Unternehmens-Rating kommen für die Nachhaltigkeitsfonds der Bank infrage.

## **Hauptthemen**

Bei dem Nachhaltigkeits-Rating bewerten die Analysten des Sustainable Investment Research, wie gut Unternehmen die Erwartungen ihrer wichtigsten Anspruchsgruppen (z. B. Mitarbeiter, Lieferanten, Kunden) sowie die damit verbundenen allgemeinen und branchenspezifischen Chancen und Risiken in den Bereichen Ökologie, Gesellschaft und Governance erkennen und bewirtschaften. Die Managementqualität eines Unternehmens im Hinblick auf Chancen und Risiken in den Bereichen Ökologie, Gesellschaft und Governance wird mit denen anderer Unternehmen in der Branche verglichen.

## **Kontroverse Aktivitäten (Ausschlüsse)**

Bestimmte Arten von Geschäftstätigkeiten, die als unvereinbar mit nachhaltiger Entwicklung gelten (z. B. Rüstungsgüter, Kernenergie, Tabak, Pornografie), können zum Ausschluss von Unternehmen aus dem Universum der nachhaltigen Anlagen der Bank führen.

## **Datenquellen**

Die Sustainable Investment Research-Abteilung nutzt eine Vielzahl von Datenquellen, die allgemein zugänglich sind, (z. B. Unternehmensberichte, Presse, Internetsuche) sowie Daten/Informationen zu finanziellen, ökologischen und sozialen Risiken sowie zu Risiken in Verbindung mit Corporate Governance und Reputation, die Dienstleister im Auftrag des Sustainable Investment Research erfassen.

Der gesamte Inhalt dieser Publikation ist urheberrechtlich geschützt (alle Rechte vorbehalten). Interessenten ist es gestattet, dieses Dokument ausschliesslich zu privaten, nicht gewerblichen Zwecken vollständig oder teilweise zu verwenden, zu ändern oder zu vervielfältigen. In diesem Zusammenhang dürfen Urheberrechtsvermerke und Markenkennzeichnung weder geändert noch entfernt werden. Jede Verwendung darüber hinaus bedarf der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Bank. Dasselbe gilt für die Verbreitung dieser Publikation. Externe Datenlieferanten geben keinerlei Zusicherungen oder Gewährleistungen im Hinblick auf die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der gelieferten Daten und haften nicht für in Verbindung mit diesen Daten entstandene Schäden jeglicher Art.

© Bank J. Safra Sarasin AG 2017

Elisabethenstrasse 62

Postfach

CH - 4002 Basel

Telefon + 41 (0)58 317 44 44

Fax + 41 (0)58 317 44 00

[www.jsafrasarasin.com](http://www.jsafrasarasin.com)