



Sustainable Investment Spotlight

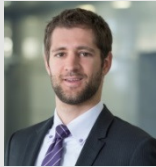
Sustainable Investment Research, Bank J. Safra Sarasin

März 2017

Autoren



Andrea Weber
Sustainable
Investment Analyst, ESG



Guillaume Krepper
Sustainable
Investment Analyst, ESG



Yohann Terry
Sustainable
Investment Analyst, ESG

Kühlen Kopf bewahren – Investieren mit Blick auf das 2-Grad-Szenario

- Die aktuellen globalen Klimaversprechen und damit verbundenen Massnahmen lassen auf einen Ausschluss von Kohle aus dem Energiemix bis 2050 schliessen. Daher nahm die Bank J. Safra Sarasin kürzlich Kohle in ihre Desinvestitionspolitik für alle nachhaltigen Anlagestrategien auf.
- Dies erfolgt im Rahmen eines umfassenderen Anlageansatzes und der Anwendung diverser Anlageinstrumente, einschliesslich Best-in-Class & Integration und Active Ownership, um Risiken bei Klimainvestitionen zu berücksichtigen.
- Neben Risikoerwägungen profitieren Anleger über unseren Ansatz von Klimaoportunitäten und fördern so den Übergang zu einer emissionsarmen Wirtschaft.

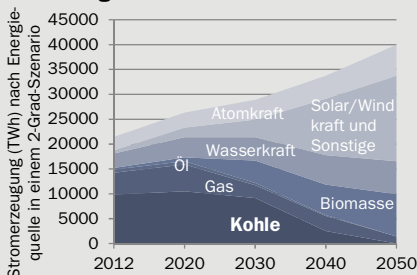
Kühlen Kopf bewahren – aber wie?

Als nachhaltige Anleger wollen wir dem Klimawandel begegnen. Zu diesem Zweck haben wir eine umfassende Strategie basierend auf vier Säulen entwickelt: 1) **Smartes Desinvestieren**: Ausschluss ausgewählter Unternehmen, 2) **Best-in-Class & Integration**: eingehende Anlageanalyse mit Best-in-Class-Fokus, 3) **Active Ownership** (aktive Eigentümerschaft): Engagement und Stimmrechtsausübung, und 4) **Oportunitäten** mit Bezug zu Klimälösungen.

Durch eine umfassende Klima-Portfolioanalyse wird die Entscheidungsfindung erleichtert und können Erwägungen zum Klimawandel besser berücksichtigt werden.

Unser Ansatz hat sich im Laufe der Zeit entwickelt – von der Frage, ob «fossile Brennstoffe fossile Erträge bedeuten» (Sustainable Investment Focus, Oktober 2014) bis hin zur Untersuchung der «Anlagerisiken und Chancen des Klimawandels» (Sustainable Investment Spotlight, Januar 2016).

Grafik 1: Ausschluss von Kohle aus dem weltweiten Energiemix in einem 2-Grad-Szenario



Quelle: CarbonTracker, Bank J. Safra Sarasin, 2017

2-Grad-Szenario

Das 2-Grad-Erwärmungsszenario ist ein weltweiter Plan, um den durch den Klimawandel bedingten Temperaturanstieg im Vergleich zum vorindustriellen Niveau auf 2 Grad Celsius zu begrenzen. Er wurde ursprünglich in den 1990er-Jahren konzipiert, um die schlimmsten Folgen des Klimawandels abzuwenden. Die 195 Vertragsstaaten der Klimarahmenkonvention der Vereinten Nationen einigten sich im Dezember 2015 auf nationale Minderungsziele, um dieses globale Ziel zu erreichen («Übereinkommen von Paris»).

Grafik 2: 4-Säulen-Klimaanlagestrategie der Bank J. Safra Sarasin



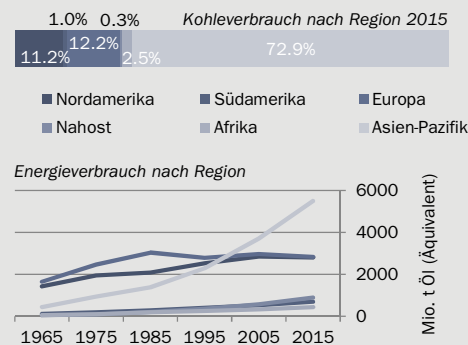
Quelle: Bank J. Safra Sarasin, 2017

Aufgrund der globalen Klimamassnahmen und -dynamik ergänzten wir unsere integrierte Klimastrategie um eine formale Desinvestitionskomponente (vgl. Grafik 2).

Kohle: ein schwarzes Übel?

Kohle ist derzeit eine unumgängliche Energiequelle (vgl. Grafik 1), wobei die Region Asien-Pazifik weltweit der grösste Kohlekonsument ist und gleichzeitig die globale Energienachfrage am stärksten in die Höhe treibt (vgl. Grafik 3).

Grafik 3: Die Region Asien-Pazifik treibt den Kohle- und Energieverbrauch an.

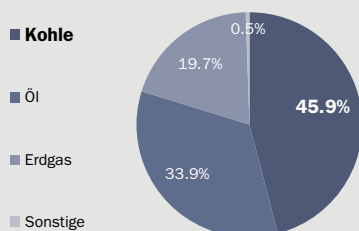


Quelle: BP Energy Outlook, Bank J. Safra Sarasin, 2017

Es überrascht nicht, dass Kohle aufgrund ihrer CO₂-Intensität massgeblich zu den CO₂-Emissionen aus der Kraftstoffverbrennung beiträgt (vgl. Grafik 4), die neben kleineren Kategorien wie Industrieprozesse und Landwirtschaft den Grossteil der globalen CO₂-Gesamtemissionen ausmachen.

Genauer gesagt tragen sowohl Kraftwerkskohle zur Stromerzeugung als auch metallurgische Kohle zur Stahlherstellung zur CO₂-Bilanz von Kohle bei – ebenso wie wesentliche Schadstoffemissionen (z.B. NO_x und SO_x). Der grösste Unterschied zwischen diesen beiden Kohlearten betrifft den Umfang und die Verfügbarkeit von Alternativen.

Grafik 4: Aktueller Anteil von Kohle an globalen CO₂-Emissionen aus der Kraftstoffverbrennung



Quelle: IEA, Bank J. Safra Sarasin, 2017

Tatsächlich weist die Produktion von Kraftwerks- und metallurgischer Kohle ein Verhältnis von 6:1 auf. Anders als bei Kraft-

werkskohle, die Teil eines breiteren Portfolios an verfügbaren (nicht) erneuerbaren Energiequellen ist, gibt es für metallurgische Kohle bislang keine überzeugende Alternativen. Kraftwerkskohle birgt daher eine grössere Herausforderung für die Umwelt, die aber dank zahlreicher Alternativen bewältigt werden kann.

Daher steht (Kraftwerks-)Kohle im Zentrum der Klimamassnahmen, die seit dem Übereinkommen von Paris 2015 – ein globales Abkommen, den Klimawandel zu mindern und den weltweiten Temperaturanstieg auf 2°C zu begrenzen – ununterbrochen zugenommen haben. Dieser Trend wird auf allen Ebenen deutlich – von Regierungen über den Privatsektor bis hin zur Zivilgesellschaft. Die kanadische Regierung etwa strebt die Aufgabe von Kohle als Energiequelle bis 2030 an, während Irland jüngst beschlossen hat, die staatliche Finanzierung fossiler Brennstoffe als erstes Land weltweit komplett einzustellen. Auch Anstrengungen seitens Investoren beeinflussen die Zukunft von Kohle und damit verbundener Unternehmen.

Desinvestitionskampagnen gegen Kohle

Über 200 Organisationen weltweit planen einen Ausstieg aus Kohle, darunter der Staatliche Pensionsfonds in Norwegen (NPF), der oftmals als Vorbild und Referenzinstitution für andere Pensionsfonds wie Allianz, AXA oder Publica gesehen wird. Dieser Trend beschleunigt sich seit Anfang 2016, als der NPF eine Regel zum Ausschluss von Kohle einführt: Energie- und Bergbauunternehmen mit einem Kohleexposure von mindestens 30% können ausgeschlossen werden. Allerdings berücksichtigt der Screening-Prozess die Nutzung erneuerbarer Energien sowie Strategien zur Reduzierung des Kohleexposure. Unternehmen, die den Grenzwert überschreiten, aber ambitionierte Minderungsstrategien verfolgen, können daher auf die «Beobachtungsliste» gesetzt und beibehalten werden. Der NPF hat bislang 59 Unternehmen ausgeschlossen und 11 auf die Beobachtungsliste gesetzt.

Ebenso hat Publica – einer der grössten Schweizer Pensionsfonds – im Februar 2016 seine Aktienbeteiligungen an Kohleunternehmen veräussert. Publicas Analyse basiert auf der CO₂-Intensität von Energie- und Bergbauunternehmen sowie den finanziellen Risiken, die sich aus staatlichen Massnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels ergeben.

Reaktionen aus der Zivilbevölkerung in Form von Initiativen wie der «Keep it in the ground»-Kampagne, welche die Einstellung der Förderung fossiler Brennstoffe fordert, tragen zur globalen Ausrichtung und Reichweite der Klimamassnahmen bei.

In einem 2-Grad-Szenario impliziert dies einen Ausschluss von Kohle aus dem weltweiten Energiemix bis 2050 (vgl. Grafik 1).

Smartes Desinvestieren: Kohle stellt nun eine formale Säule unserer Klimaanlagestrategie dar

Angesichts dieses globalen Trends haben wir die Einführung strengerer Standards im Hinblick auf Kohle beschlossen. Unser Ansatz, der auf dem Kohleexposure von Unternehmen und deren Emissionsreduktionsstrategien beruht, hatte den Ausschluss einiger Unternehmen aus unserem Anlageuniversum zur Folge.

Zunächst ermitteln wir Unternehmen in unserem Universum, deren Umsätze und/oder Aktivitäten zu einem grossen Teil von Kohle abhängen. Angesichts des derzeitigen Anteils von Kohle am globalen Energiemix und dessen Entwicklung in einem 2-Grad-Szenario haben wir einen ambitionierten Grenzwert von 20% festgelegt. In Sektoren wie Bergbau betrachten wir das Kohleexposure der Unternehmensumsätze, im Versorgungsektor den Energiemix. Die entsprechenden Unternehmen verkaufen selbst keine Kohle, nutzen diese aber zur Stromerzeugung. Möglich sind auch Kohleförderung und interner Verkauf.

Der zweite Schritt unseres Desinvestitionsprozesses ist eine qualitative Prüfung der Unternehmen, die den Grenzwert überschritten haben. Wir analysieren die Bedeutung von Kohle für die allgemeine Tätigkeit des Unternehmens – ein in Unternehmensbesitz befindliches Kohlekraftwerk könnte nur einen kleinen Teil des Umsatzes ausmachen –, das Exposure zu erneuerbaren Energien und, was am wichtigsten ist, die Strategien zur Bekämpfung des Klimawandels.

In der Stromerzeugung berücksichtigen wir vor allem Massnahmen zur Stilllegung von Kohlekraftwerken oder Veräusserung von Anlagen. Sofern möglich prüfen wir, ob sich die Investitionspläne auf alternative Energien und nicht auf fossile Brennstoffe konzentrieren. Ebenso berücksichtigen wir die Optimierung der bestehenden Kohleanlagen, wenngleich dies selten ausschlaggebend ist, da eine vollständige CO₂-Speicherung keine realistische Option bei bestehenden Technologien zu sein scheint. So haben wir

etwa einen europäischen Stromversorger mit erheblichem Kohleexposure ermittelt (57% der Stromerzeugung 2015 aus Kohle), den wir aber nicht aus unserem Universum ausgeschlossen haben. Tatsächlich plant das Unternehmen, 75% seiner Erzeugungskapazität bis 2020 auf Biomasse umzustellen. Die Strategie zahlt sich bereits aus, da im 1. Halbjahr 2016 70% der Stromerzeugung auf Biomasse entfielen.

Insgesamt führte unser Prozess zum Ausschluss von 107 Unternehmen, von denen 80% Stromversorger und 14% Bergbauunternehmen sind. Diese Unternehmen weisen ein durchschnittliches Kohleexposure von 50% auf, und ihre CO₂-Intensität (jährliche Emissionen/Marktkapitalisierung) beläuft sich auf durchschnittlich 3.4t – sechsmal höher als in den Sektoren Energie und Versorgungsunternehmen.

Best-in-Class-Auswahl & Integration

Neben dem Desinvestieren werden Unternehmen anhand ihrer Fähigkeit, die negativen Klimafolgen zu mindern, miteinander verglichen. Dieser Ansatz wird als Best-in-Class bezeichnet. Es sollen Unternehmen ermittelt werden, die sich durch ein überlegenes Management bei klimarelevanten Themen auszeichnen. So bewerten wir zum Beispiel Industrie- und Baustoffunternehmen anhand ihrer CO₂-Intensität und Reduktionsmassnahmen. In anderen Sektoren konzentrieren wir uns auf die Umweltauswirkungen der Produkte und auf Risiken in Verbindung mit der Finanzierung umweltsensibler Projekte. Der Einbezug relevanter Daten zum Klimawandel in die traditionelle Finanzanalyse ergänzt den Best-in-Class-Auswahlprozess. Dies stellt die 2. Säule unserer Klimastrategie dar.

Active Ownership: Erörterung von Klimaherausforderungen mit Unternehmen und anderen Stakeholdern

Säule 3 umfasst die aktive Zusammenarbeit mit Unternehmen, um deren Bemühungen im Hinblick auf das 2-Grad-Szenario zu fördern. Wir betrachten dies als Dialog zwischen Anlegern und Unternehmen mit dem Ziel, die Unternehmensaktivitäten zu beeinflussen und gleichzeitig die Aktionärserträge zu steigern. Insgesamt hatten 2016 rund 25% unserer direkten Unternehmensdialoge teilweise oder ausschliesslich den Klimawandel zum Thema. Darüber hinaus unterstützt die Bank J. Safra Sarasin verschiedene gemeinschaftliche und öffentliche Initiativen, die oftmals von den «Grundsätzen für

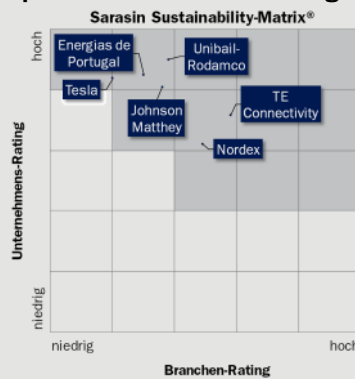
verantwortliches Investieren» (PRI) der Vereinten Nationen getragen wurden. Unter anderem beteiligte sich die Bank J. Safra Sarasin an der PRI-basierten Initiative zur Offenlegung der CO₂-Bilanz und unterzeichnete einen globalen Anlegerbrief zum Klimawandel an die G20-Staaten.

Opportunitäten: Immer das Positive sehen

Neben der Risikoperspektive erkennen und suchen wir aktiv nach Chancen bei Unternehmen, die Klimalösungen bereitstellen – dies ist Säule 4 unserer Klimastrategie. Vor allem sollten sie Antworten auf durch den Klimawandel bedingte Fragen haben und/oder dazu beitragen, diesen Trend zu glätten. Die Unternehmen, welche die besten Chancen in Verbindung mit solchen Klimalösungen bieten, ermitteln wir ebenfalls anhand bestimmter Kriterien. Dazu gehören z.B. relevante Daten zu Chancen bei sauberen Technologien, erneuerbarer Energie oder nachhaltigen Gebäuden.

Grafik 5 zeigt eine Auswahl an Unternehmen innerhalb der Sarasin Sustainability-Matrix® mit starkem Exposure zu Produkten und Dienstleistungen mit Bezug zur Energiewende.

Grafik 5: Auswahl an Unternehmen mit starkem Exposure zu Klimawandellösungen



Quelle: Bank J. Safra Sarasin, 2017

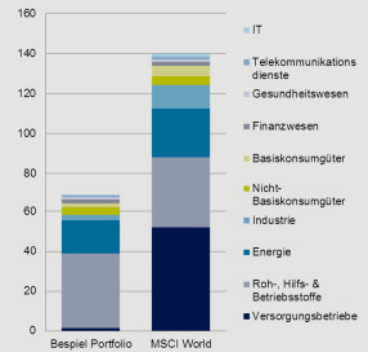
Der Übergang zu einer emissionsarmen Wirtschaft steht auch im Mittelpunkt einer spezifischen Anlagestrategie der Bank J. Safra Sarasin, die sich auf Unternehmen mit starkem Exposure zu erneuerbaren Energien, Energieeffizienz, sauberer Stromerzeugung, Brückenelementen und Klimainvestitionen konzentriert.

Klima-Portfolioanalyse: Überwachung der Klimaresistenz unserer Anlagen

Die 4-Säulen-Klimaanlagestrategie wird durch eine eingehende Klima-Portfolioanalyse ergänzt. Dadurch können wir unseren Kunden CO₂-Risiken verdeutlichen und diese auf andere Art und Weise

angehen. Sehen wir das potenzielle Risiko von «Stranded Assets» beispielsweise als zu hoch an, könnte dies zu Desinvestitionen führen (Säule 1). Die Analyse könnte ebenso aufzeigen, dass das Portfolio nicht ausreichend auf Chancen mit Bezug zu Klimalösungen ausgerichtet ist, was potenziell eine Aufnahme von Unternehmen mit grösserem Exposure nach sich ziehen würde (Säule 4).

Grafik 6: CO₂-Bilanz eines Portfolios – unsere Anlagen ggü. dem Referenzindex



Quelle: MSCI, Bank J. Safra Sarasin, 2017

In der Regel weisen unsere Anlagestrategien niedrigere Klimarisiken sowie eine geringere CO₂-Bilanz als die entsprechenden Referenzindizes auf (vgl. Grafik 6).

Willkommen in der emissionsarmen Wirtschaft

Kohle befindet sich nachweislich (vgl. Grafik 1) in einem strukturellen Rückgang. Unternehmen müssen sich daher anpassen, während Anleger dies fördern und von einer nachhaltigeren Entwicklung profitieren können. Durch die Förderung des Übergangs zu einer emissionsarmen Wirtschaft mittels Reduktions- und Anpassungsbestrebungen können Unternehmen ihr Kohleexposure reduzieren und Teil des 2-Grad-Szenario werden, um so ihre Zukunft zu sichern.

Ebenso können Anleger durch die Analyse der Unternehmensstrategien, den aktiven Austausch mit den Unternehmen und smartem Desinvestieren ein starkes Signal an Unternehmen senden und den Wandel der Kohlebranche fördern sowie gleichzeitig hohe Anlagerisiken mit Klimabezug meiden.

Zudem können Anleger mit Schwerpunkt auf Klimalösungen von den grossen Chancen bei Emissionsreduzierung und alternativen Energien profitieren.

Dank einer integrierten Klimaanlagestrategie ist die Bank J. Safra Sarasin gut positioniert, um ihre Kunden gewinnbringend auf dem Weg zu einer emissionsärmeren Wirtschaft zu begleiten.

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 das 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.

Anlageuniversum: Ausschliesslich Unternehmen mit hinreichend hohem Unternehmens-Rating (schattierter Bereich) 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 J. Safra Sarasin 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

Bank J. Safra Sarasin AG

Elisabethenstrasse 62

Postfach

CH - 4002 Basel

Telefon + 41 (0)58 317 44 44; Fax + 41 (0)58 317 44 00

Gedruckt auf 100% Recyclingpapier