



# Sustainable Investment Spotlight

Sustainable Investment Research, Bank J. Safra Sarasin

Oktober 2016

175  
YEARS

## Active Ownership = Engagement + Proxy Voting

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**.



Quelle: iStock, 2016

## Kontakt



**Agnes Neher**  
Corporate Sustainability  
Manager



**Andrea Weber**  
Sustainable Investment  
Analyst

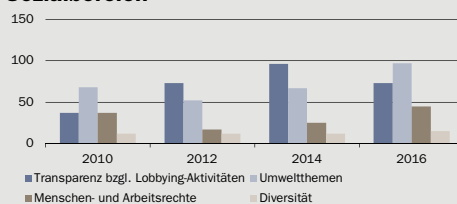
## Die neue Macht der Investoren

- **Active Ownership (aktive Eigentümerschaft), der aktive Dialog (Engagement) und die Ausübung der Stimmrechte (Proxy Voting), sind immer mehr die treuhänderische Pflicht für Investoren und Vermögensverwalter.**
- **Regulatorische Anforderungen, Investorenerwartungen und andere Anspruchsgruppen stützen diese Entwicklung.**
- **Ziel von Active Ownership ist die aktive Einflussnahme auf strategische Unternehmensentscheidungen im Sinne einer „Teil-Eigentümerschaft“.**
- **Die Umsetzung dieser aktiven Investorenrolle erfordert Expertise und Ressourcen.**

### Steigendes Interesse für Active Ownership

Seit Beginn dieses Jahres konnte bei Vorstössen der Aktionäre („shareholder resolutions“) regelmässig eine Unterstützung von bis zu 40% beobachtet werden. Aktionäre scheinen nicht mehr isoliert abzustimmen, sondern sie sprechen sich mit anderen Investoren zu Abstimmungsthemen ab. Dies ist insbesondere bei grossen institutionellen Investoren zu beobachten. In den letzten Jahren hat neben den traditionellen Traktandenpunkten die Anzahl von ökologischen, sozialen und Governance Themen, wie Managementvergütung oder die Zusammensetzung des Verwaltungsrates, bei Generalversammlungen (GV) deutlich zugenommen.

### Abbildung 1: Entwicklung der Abstimmungstraktanden im Umwelt- und Sozialbereich



Quelle: Sustainable Investment Institute (Si2),  
in: ESG-Magazine, 2016; n=739 (absolut)

Zudem werden neue virtuelle GVs, die beispielsweise ausschliesslich via Internet

durchgeführt und übertragen werden, zu stärkerem und einfacherem Einbezug von Investoren führen. Jimmy Choo machte dies in Grossbritannien vor. Auch die Presse zeigt wachsendes Interesse an den Abstimmungsergebnissen bei GVs. Sei es die *Financial Times*, das *Wall Street Journal* oder in der Schweiz die *Neue Zürcher Zeitung*, sie alle schrieben zu diversen Themen im Bereich der Stimmrechtsausübung in den letzten Monaten. Ebenso regelmässig wird über Engagementaktivitäten berichtet, beispielsweise wenn der norwegische Staatsfond in Kollaboration mit anderen Investoren Einfluss auf das Management gewisser Unternehmen ausübt und als mögliche Folge sogar desinvestiert. Gleichzeitig passen sich die Unternehmen auf diese neue Situation an und kommunizieren vor den tatsächlichen GVs mit Investoren und Proxy Advisor zu den geplanten Abstimmungspunkten, um Eklats bei den GVs zu vermeiden.

### Wachsender regulatorischer Druck

In der Europäischen Union und in einzelnen europäischen Ländern gibt es eine wachsende Anzahl an Regulierungen, die zum einen den aktiven Dialog mit Unternehmen regeln und zum anderen eine

**Tabelle 1: Regulierungen zu Abstimmungspflichten und aktiven Unternehmensdialogen**

Region	Gesetz	Jahr	Anforderungen (Auszüge)
Europäische Union	<i>Proposal for a revised Shareholder Rights Directive</i>	offen	Stärkung der Rechte der Aktionäre und Verbesserung des Dialogs zwischen Investoren und Unternehmen durch erhöhte Transparenzanforderungen an Unternehmen
Grossbritannien	<i>Stewardship Code</i>	2010	Freiwillige Offenlegung von Engagement-Aktivitäten auf der Grundlage des Grundsatzes „einhalten oder erklären“
Schweiz	<i>VegüV</i> (Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften) als Folge der Minder-Initiative	2014	Verpflichtung zur jährlichen Abstimmung von z.B. den Gesamtvergütungen des Verwaltungsrats, Beirats und Geschäftsleitung; Pflicht von Vorsorgeeinrichtungen ihr Stimmrecht an kotierten Aktien auszuüben und darüber Rechenschaft abzulegen

Quelle: Bank J. Safra Sarasin, 2016

Abstimmungspflicht für Investoren zu bestimmten Themen, wie Managementgehälter, vorschreiben. Tabelle 1 zeigt eine Auswahl an geltendem Recht in Europa und in der Schweiz. Es ist ihnen gemeinsam, dass die Rechte der Aktionäre gestärkt werden sollen.

**Zukunftsweisender PRI-Bericht: Active Ownership und treuhänderische Pflichten**

Im wegweisenden Bericht «Fiduciary Duty in the 21st Century» – gemeinsam verfasst von der UNEP FI und der PRI – sprechen sich die Autoren deutlich für die Berücksichtigung von Umwelt- Sozial- und Governance (ESG)-Themen in Anlagestrategien aus, die den langfristigen Wert eines Unternehmens fördern. Darunter fallen auch Engagementaktivitäten und die Ausübung von Stimmrechten. So sieht sich auch die Bank J. Safra Sarasin als nachhaltig orientierter Vermögensverwalter in der fiduziarischen Pflicht die Kundeninteressen bestmöglich zu vertreten und den Wert der investierten Vermögen zu maximieren. Darunter fällt auch die Einflussnahme auf Unternehmen im Sinne der Kundeninteressen.

**Active Ownership als integraler Bestandteil des nachhaltigen Investmentansatzes**

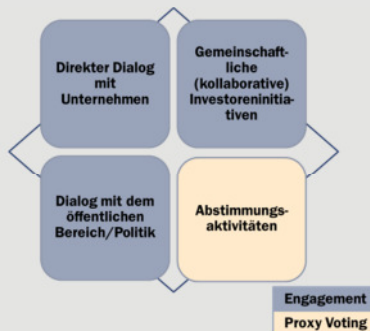
Aktiver Dialog und Stimmrechtsausübung sind seit langer Zeit integraler Bestandteil des nachhaltigen Investmentansatzes der Bank J. Safra Sarasin. Im Jahr 2016 wurde die Engagement- und Votingpolitik nun umfassend überarbeitet, um den neuen Anforderungen zu entsprechen. Die Bank ist überzeugt, dass die Einhaltung der Grundsätze der guten Unternehmensführung („Corporate Governance“) sowie ein gutes Abschneiden auf der Umwelt- und Sozial-ebene zu einem längerfristig höheren Aktionärswert führt. Durch die Dialog- und Ab-

stimmungsaktivitäten werden die folgenden Ziele erreicht:

- Möglichkeit für Kunden als „aktive Aktionäre“ agieren zu können
- Stärkung der Investitionsentscheide
- Reduzierung der negativen Investitionsauswirkungen auf die Gesellschaft und die Umwelt
- Unterstützung einer langfristigen, nachhaltigen Entwicklung

Der Ansatz steht im Einklang mit dem nachhaltigen Anlageansatz und berücksichtigt eine Vielzahl internationaler Richtlinien und Normen, wie den United Nations Global Compact. Konkret gliedern sich die Aktivitäten der Bank in vier relevante Bereiche, welche in Abbildung 2 dargestellt und im Weiteren erläutert werden.

**Abbildung 2: Übersicht Active Ownership**



Quelle: Bank J. Safra Sarasin, 2016

Die Kombination dieser Aktivitäten erlaubt es, die verschiedenen Ziele zu erreichen, Anlagerisiken zu minimieren und den Wert der Anlagen nachhaltig zu steigern. Sämtliche Aktivitäten sind Bestandteil der diesbezüglichen Berichterstattung.

**Validierung durch wissenschaftliche Erkenntnisse**

Die Relevanz der Stimmrechtsausübung von ESG-Themen allgemein und von spezifischen Traktandenpunkten wird auch von der Wis-

senschaft untersucht. So fand die Studie „Shareholder Activism on Sustainability Issues“ (Grewal, Serafeim and Yoon, 2016) heraus, dass es zwar meist keine formell erforderliche Aktionärsmehrheit bezüglich ökologischen und sozialen Traktandenpunkte gibt. Jedoch führt die Traktandierung von ESG-Themen dazu, dass diese auf Top Management Ebene diskutiert und Lösungen erarbeitet werden, so dass eine tatsächliche und messbare Verbesserung im Firmenverhalten festgestellt werden kann. Bei der spezifischen Themenbetrachtung wurde beispielsweise in vielen Studien der positive Zusammenhang zwischen höherem Frauenanteil auf mittlerer und oberer Managementebene und Performance und Aktienrendite untersucht. Beispielsweise führt eine höhere Diversität der Belegschaft zu höheren Renditen und zu geringerer Volatilität (Morgan Stanley, 2016).

**Active Ownership Aktivitäten bei Bank J. Safra Sarasin**

Im Jahr 2016 wurden bereits zahlreiche Engagement- und Stimmrechtsaktivitäten durchgeführt. Sowohl die Sustainable Investment Analysten, als auch diverse Portfoliomanager sind dabei involviert.

Direkter Dialog mit Unternehmen

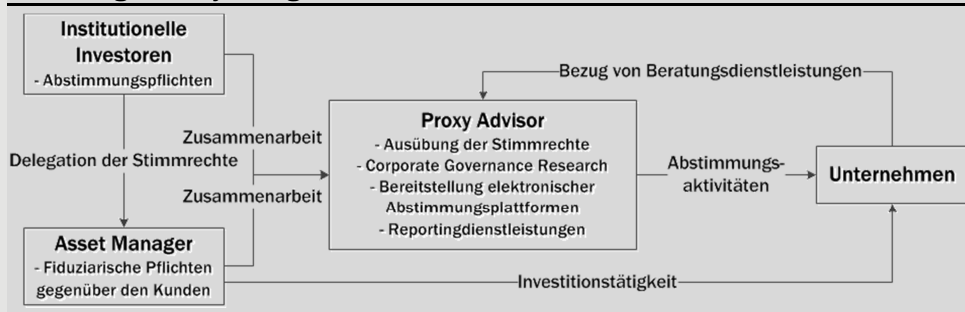
Die Bank J. Safra Sarasin Sustainable Investment Analysten und Portfolio Manager treffen jährlich das Management von rund 400 Unternehmen. Mindestens ein materielles, für das spezifische Unternehmen relevantes ESG-Thema wird bei diesen Treffen diskutiert. Hinzu kommen spezifische, umfangreichere Dialoge, welche über eine längere Zeit andauern und zum Beispiel darauf abzielen, strategisch relevante ESG-Themen detailliert zu verstehen oder die Investorenkommunikation bezüglich Nachhaltigkeit zu verbessern.

## Die Macht der Proxy Advisor

Proxy Advisor (Stimmrechtsvertreter) beraten Aktionäre, insbesondere institutionelle Investoren, zur Stimmabgabe an GVs und untersuchen die einzelnen Traktanden hinsichtlich deren „Aktionärsfreundlichkeit“. Aktuell gibt es zwei grosse Duopol-Anbieter in diesem Bereich, *Institutional Shareholder Services (ISS)* und *Glass, Lewis und Co.* Der Einfluss dieser Stimmrechtsvertreter hat in den letzten Jahren enorm zugenommen und wird häufig unterschätzt. Aufgrund der zunehmenden Komplexität von Corporate

Governance Themen ist es für Aktionäre teilweise schwierig, das Abstimmungsverhalten der Proxy Advisor nachzuvollziehen. Zudem besteht die Gefahr von Interessenskonflikten, da Proxy Advisor nebenbei auch Beratungsdienstleistungen an dieselben Unternehmen verkaufen, für welche sie die Stimmabgabe im Auftrag der Stimmrechtskunden wahrnehmen. Abbildung 3 zeigt, wie ausgewählte, involvierte Parteien im Rahmen von Proxy Voting zusammenarbeiten.

Abbildung 3: Proxy Voting – involvierte Parteien



Quelle: Bank J. Safra Sarasin, 2016

Zu den aktuellen Erfolgen gehören beispielsweise:

- Eine Versicherungsgesellschaft, welche eine Nachhaltigkeitsstrategie aufgesetzt und sich erstmalig bewusst mit materiellen ESG-Risiken auseinandergesetzt hat.
- Ein Immobilienunternehmen, welches sein Gebäudeportfolio auf Nachhaltigkeitsaspekte („Green Real Estate“) hin überprüft hat.

### Gemeinschaftliche (kollaborative) Investoreninitiativen

Um die Durchschlagskraft von Engagement Initiativen zu erhöhen, arbeitet die Bank J. Safra Sarasin mit anderen Investoren zusammen. Aktuell ist sie beispielsweise als führender Investor innerhalb einem von der *Principles for Responsible Investment Initiative (PRI)* koordinierten Projekt aktiv, welches sich mit Wasserrisiken in der agrarwirtschaftlichen Lieferkette von Unternehmen auseinandersetzt. Zudem unterzeichnet sie regelmässig Investoreninitiativen, wie den *Paris Pledge for Action* im Anschluss an die UN-Klimakonferenz 2015 in Paris.

### Dialog mit dem öffentlichen Bereich/Politik

Die Bank J. Safra Sarasin engagiert sich auf vielfältige Weise im Bereich des politischen Dialogs (Public Policy Engagement). So wird

mit führenden Initiativen und Organisationen, wie z.B. *Swiss Sustainable Finance (SSF)* oder *Eurosif*, der Kontakt zur Politik gesucht, um die Berücksichtigung und Integration von ESG-Themen auf regulatorischer Ebene zu fördern. Die Bank setzt sich zudem die Aufgabe, Aufklärung zu Nachhaltiger Geldanlage zu betreiben. Beispiele sind die „Innovation, Technology & Stewardship-Konferenzen“ in Zürich und Genf.

### Ausübung der Stimmrechte bei Bank J. Safra Sarasin

Bank J. Safra Sarasin nimmt die Stimmrechte für alle ihre nachhaltig orientierten Anlagefonds wahr. Dabei bekommt sie praktische Unterstützung von *Institutional Shareholder Services (ISS)*, stimmt aber immer gemäss ihren eigenen Richtlinien ab. Basierend auf der eigenen Abstimmungsrichtlinie, welche von der Bank massgeschneidert auf ihren nachhaltigen Anlageansatz entwickelt wurde, stimmte die Bank in den ersten acht Monaten 2016 bei über 220 Versammlungen beziehungsweise zu über 3400 Traktandenpunkten, weltweit ab.

Bei diesen GVs stimmte die Bank bei über 24% gegen eine oder mehrere Empfehlungen des Managements. Häufige Themen, bei welchen die Bank *dagegen* stimmte, waren beispielsweise Gehälter des Managements oder die ungenügende Diversität der Verwaltungsratsmitglieder. Ein eindrucksvol-

les Beispiel, bei welchem sich die starke Position des Proxy Advisors und gleichzeitig die Relevanz einer eigenen Abstimmungs politik zeigen, ist die GV von Statoil, dem norwegischen Ölriesen. Im Mai 2016 wurde bei Statoil darüber abgestimmt, dass das Unternehmen im Einklang mit internationalen Regeln eine strengere Klimastrategie entwickelt. ISS folgte der Empfehlung des Managements, gegen diese Strategie zu stimmen. Die Bank hingegen stimmte dafür und nutzte ihre Stimmrechte im Einklang mit ihren Richtlinien und somit für eine stärkere Berücksichtigung von Klimaüberlegungen.

### Beispiele von spezifischem Abstimmungsverhalten

#### • **Abstimmung gegen überhöhte Managementgehälter**

Bank J. Safra Sarasin stimmt beispielsweise gegen die Empfehlung des Verwaltungsrates, wenn die vorgeschlagenen Gehälter nicht mit dem langfristigen Erfolgsausweis des Unternehmens übereinstimmen oder keine transparente Veröffentlichung der Gehaltsbestandteile zur Verfügung gestellt wird.

#### • **Abstimmungen für Diversität**

Bank J. Safra Sarasin ist überzeugt, dass Diversität hinsichtlich unterschiedlicher Kulturen, Alter und Geschlecht die Wirksamkeit von Verwaltungsratsgremien verbessert. Deshalb berücksichtigt die Bank bei der Wahl der Mitglieder deren Fachkenntnisse und legt Wert auf ein hohes Mass an Diversität.

### Auch in Zukunft vielfältige Nutzen für Investoren

Investoren sind zunehmend Active Owner und nehmen ihre Verantwortung wahr, um Einfluss auf Unternehmen auszuüben. Dies zum einen, da sie sich ihrer Geltung bewusst sind und zum anderen weil der Regulator ein stärkeres Engagement verlangt. In Zukunft werden diese Treiber weiter zunehmen, da Investoren ihre Einflussmöglichkeiten in Kooperation mit anderen Investoren nicht ungenutzt lassen wollen und dies auch von einzelnen Leistungsberechtigten beispielsweise einer Pensionskasse im Rahmen der treuhänderischen Pflicht verlangt wird. Deshalb verbessern die umfassenden Active Ownership Tätigkeiten der Bank mit ihrer individuellen Engagement- und Votingpolitik den Kundennutzen wesentlich und ermöglichen den Kunden im Einklang mit dem nachhaltigen Anlageansatz abzustimmen.

## **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 2016

Elisabethenstrasse 62  
Postfach  
CH - 4002 Basel  
Telefon + 41 (0)58 317 44 44  
Fax + 41 (0)58 317 44 00  
www.jsafrasarasin.com

Gedruckt auf 100% Recyclingpapier