



Anlageorganisation

pensionskasse
STADT ZÜRICH

2012

Beschluss des Stiftungsrats vom 8. Dezember 2011

Ausgabe

Inhalt

Inhalt und Zweck der Anlageorganisation	5
1. Aufgaben und Ziele der Anlageorganisation	7
1.1 Festlegen und Umsetzen der Anlagestrategie.....	7
1.2 Pension Fund Governance.....	7
2. Organisationsgrundsätze	9
3. Grundzüge der Anlageorganisation	11
3.1 Überblick über Zuständigkeiten und Aufgaben	11
3.2 Stiftungsrat	12
3.3 Anlagekommission	12
3.4 Revisionsstelle.....	12
3.5 Pensionskassen (PK)-Experte	13
3.6 Externe Anlageberatung.....	13
3.7 Immobilienausschuss	14
3.8 Geschäftsbereich Anlagen der PKZH (GBA).....	14
3.9 Fachgruppe Anlagen (FG).....	15
3.10 Global Custodian	15
3.11 Externe Portfoliomanager.....	16
3.11.1 Grundsatz der externen Vermögensverwaltung	16
3.11.2 Spezialisierung der externen Vermögensverwaltung	16
4. Erfolgskontrolle und Überwachung der Risiken (Risikomanagement)	17
4.1 Ziel des Risikomanagements	17
4.2 Wesentliche Risiken der PKZH und dafür getroffene organisatorische Massnahmen....	18
4.3 Überwachung und Erfolgskontrolle der Anlagetätigkeit.....	18
5. Organisationsgrundsätze für die einzelnen Anlagekategorien	19
5.1 Übersicht	19
5.2 Anlageorganisation der verschiedenen Anlagekategorien	20
5.2.1 Investitionsform und Umsetzung.....	21
5.2.2 Auswahl und Vollzug	21
5.2.3 Überwachung	22
Anhang I: Grundzüge des Kostenmanagements	23
Anhang II: Übersicht über wesentliche Risiken der PKZH und die dafür getroffenen organisatorischen Massnahmen	25

Inhalt und Zweck der Anlageorganisation

In der vorliegenden Anlageorganisation finden sich Detaillierungen zum Kapitel 6 des Anlagereglements. In der nachfolgenden Abbildung werden die für das Finanzierungssystem und die Anlagetätigkeit der PKZH relevanten Reglemente und Konzepte hierarchisch dargestellt.

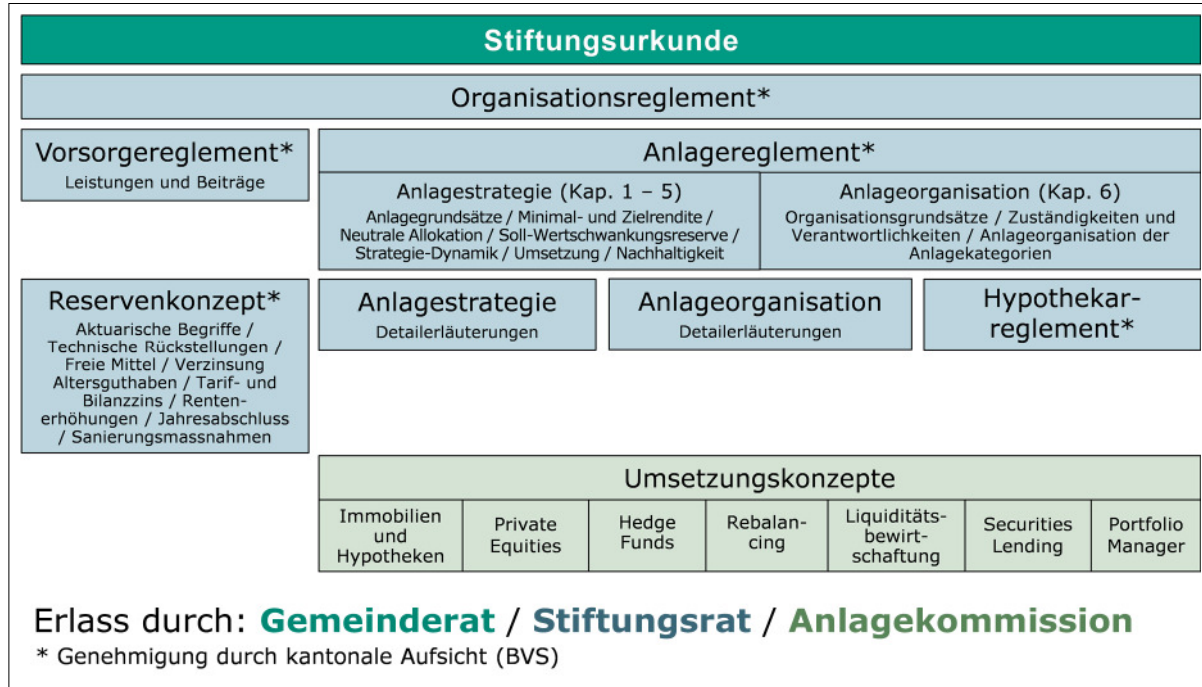


Abb. 1 Reglements- und Konzeptübersicht des Finanzierungssystems und der Anlagen

Die Anlageorganisation konkretisiert und verfeinert die Regelungen des Organisationsreglements im Bereich der Vermögensanlagen, legt die Gründe für die getroffenen Grundsatzentscheide dar und informiert über die bisherige oder künftig beabsichtigte Praxis bei der Umsetzung auf den nachgelagerten Stufen (Anlagekommission, Fachstellen usw.).

1. Aufgaben und Ziele der Anlageorganisation

1.1 Festlegen und Umsetzen der Anlagestrategie

Eine gute Anlageorganisation schafft die Voraussetzungen dafür, dass

- eine auf die PKZH zugeschnittene Anlagestrategie festgelegt, periodisch überprüft und angepasst wird und
- die Strategie zielkonform, effizient und kostenoptimal umgesetzt wird.

Die Anlageorganisation dient ebenso wie die Anlagestrategie der Maximierung der langfristigen Rendite unter Berücksichtigung der Kosten und Risiken. Für die Anlagestrategie stehen die Risiken im Vordergrund, die sich aus den Wertschwankungen der Anlagemärkte ergeben und die sich auf die Deckung der Verpflichtungen der PKZH auswirken. Das Schwergewicht der Anlageorganisation liegt demgegenüber auf den Umsetzungsrisiken.

1.2 Pension Fund Governance

Oberstes Organ für die Vermögensverwaltung der PKZH ist der Stiftungsrat¹. Die Komplexität der Vermögensverwaltung verunmöglicht aber, dass der Stiftungsrat alle Entscheide selber trifft. Eine gute Pension Fund Governance sucht in diesem Spannungsfeld eine Balance:

- Die Kompetenzen werden sachgerecht und klar den einzelnen Organen zugeteilt.
- Die stete Aus- und Weiterbildung aller Organe und einen systematischen Beizug externer Experten befähigt diese, die anstehenden Entscheide zu fällen.

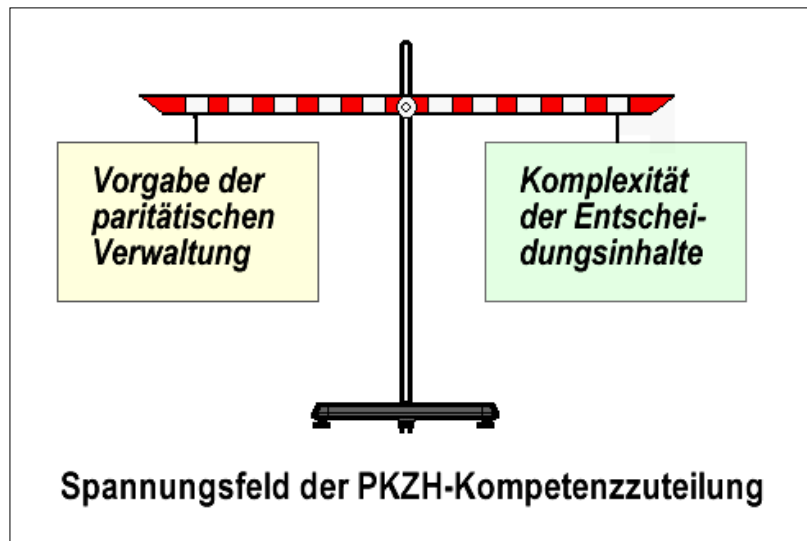


Abb. 2 Spannungsfeld der PKZH-Kompetenzteilung

Der Stiftungsrat als oberstes Führungsorgan muss die Grundzüge der Anlagestrategie und der Anlageorganisation festlegen und die Gesamtüberwachung der Vermögensentwicklung sicherstellen (zentrale Führungsentscheide). Er ist namentlich für die Abstimmung von versicherungstechnischer Führung und Vermögensverwaltung verantwortlich.

¹ Art. 4.1 Stiftungsurkunde.

Die Leitung des Vollzugs und die laufende Überwachung sind der Anlagekommission übertragen, deren Mitglieder wenn möglich aus dem Kreis des Stiftungsrats gewählt werden.

Für alle übrigen Entscheidungen sollen Zuständigkeit und Verantwortung klar geregelt werden, und zwar mit dem Ziel, dass für jede Aufgabe fachlich kompetente Entscheidungsträger bestimmt werden.

Damit Stiftungsrat, Anlagekommission und übrige Entscheidungsträger ihre Aufgaben wahrnehmen können, müssen sie mit den Materien, über die sie entscheiden, so weit vertraut sein, als es für ihre Entscheidungsstufe notwendig ist². Im Fall von Stiftungsrat und Anlagekommission wird dies ermöglicht, indem die Mitglieder laufend ausgebildet und ihrer Aufgabe entsprechend entschädigt werden.

Stiftungsrat und Anlagekommission fassen ihre Beschlüsse gestützt auf schriftliche, vor der Sitzung zugestellte Unterlagen. Sie ziehen wenn nötig Experten bei. Geschäftsstelle und externe Experten haben die Entscheidungsgrundlagen so übersichtlich und verständlich darzustellen, dass Stiftungsrat und Anlagekommission ihre Entscheidungsverantwortung wahrnehmen können.

Entscheide, die nicht zwingend zu den Führungsaufgaben gehören und die aufgrund ihrer Komplexität die Fachkompetenz von Stiftungsrat bzw. Anlagekommission übersteigen, sind – verbunden mit klaren Aufträgen – zu delegieren. Die Verantwortung von Stiftungsrat bzw. Anlagekommission beschränkt sich dann auf die sorgfältige Auswahl, Instruktion und Überwachung der Fachstellen, an welche die Aufgabe delegiert wurde³.

² In England wird diesbezüglich heute von der «Prudent Expert Rule» gesprochen. Diese besagt, dass die Entscheidungsträger die für ihren Entscheid nötige Fachkenntnis aufweisen müssen. Sie geht – entsprechend den heutigen Erkenntnissen über eine optimale Arbeitsteilung – über die früher massgebende «Prudent Man Rule» hinaus, die nur verlangte, dass ein Entscheid mit derjenigen Sorgfalt getroffen wird, die eine vernünftige Person normalerweise in seinen eigenen Angelegenheiten anwenden würde.

³ Der Stiftungsrat bzw. die Anlagekommission trägt die Verantwortung für die Einrichtung optimaler Entscheidungsprozesse.

2. Organisationsgrundsätze

Für die konkrete Anlageorganisation der PKZH bestehen folgende, spezifisch auf die PKZH zugeschnittene Grundsätze und Anforderungen:

- **Der Stiftungsrat ist oberstes Führungsorgan**
Der Stiftungsrat trifft die grundlegenden strategischen und organisatorischen Entscheide. Die strategischen Entscheide umfassen namentlich die Abstimmung der versicherungstechnischen Führung mit den Vermögensanlagen. Er überwacht die Entwicklung des Gesamtvermögens. Der Stiftungsrat erlässt ein Anlagereglement, eine Anlagestrategie sowie eine Anlageorganisation.
- **Aktive Rolle der Anlagekommission**
Die Umsetzung des Anlagereglements und die laufende Überwachung stehen unter der Leitung der Anlagekommission. Die Anlagekommission ist formell und materiell das Führungsorgan für die Umsetzung der durch den Stiftungsrat festgelegten strategischen Anlagegrundsätze. Zudem regelt sie die Vergabe und Überwachung aller Mandate. Um diese Aufgabe erfüllen zu können, trifft sich die Anlagekommission regelmässig. Die Anlagekommission kann Aufgaben im Einzelfall delegieren.
- **Massgebendes Ziel ist die Wahrung der Vorsorgeinteressen der Aktiv Versicherten und der Pensionsberechtigten**
Das massgebende Ziel der Anlagepolitik der PKZH besteht darin, die Interessen der Versicherten zu wahren. Für die organisatorische Umsetzung der Anlagestrategie bedeutet dies, dass Anlageinstrumente primär nach ihrem Einfluss auf das Rendite-Risiko-Verhältnis des Gesamtvermögens beurteilt werden und dass für die Auswahl von Finanzdienstleistungsfirmen marktwirtschaftliche Kriterien massgebend sind.
- **Externe Spezialisten und interne Verwaltung**
Der grosse Teil der Spezialaufgaben wird mittels Mandaten an externe Stellen vergeben. So wird beispielsweise der Entscheid über Kauf und Verkauf von Wertschriften grundsätzlich externen Spezialisten (sog. «Portfoliomanagern») übertragen⁴. Ebenso wird das Monitoring an einen externen Spezialisten vergeben. Alle externen Vertragspartner (Berater und Portfoliomanager) werden regelmässig überprüft.

Kassenintern besteht eine fachlich kompetente Verwaltung. Ihre Aufgabe ist die Vorbereitung und der Vollzug der Beschlüsse der Anlagekommission sowie die Überwachung und Koordination der Berater.
- **Verfahren und Arbeitsprozess entsprechen den «Best Practice»-Standards**
Die PKZH ist bestrebt, in allen Bereichen einem hohen Qualitätsstandard zu genügen. Dazu werden immer auch neue Erkenntnisse und Markttendenzen geprüft. Die Kassenorgane werden stetig weitergebildet. Wo sinnvoll und nötig wird externes Fachwissen erstklassiger und anerkannter Spezialisten hinzugezogen. Die PKZH setzt bewährte und anerkannte Verfahren ein, welche den «Best-Practice»-Standards entsprechen.
- **Vollzug von Teilaufgaben durch erstklassige Spezialisten**
Der Vollzug der Entscheidungen des Stiftungsrats und der Anlagekommission wird so in Teilaufgaben zerlegt, dass er Personen oder Institutionen übertragen werden kann, die dafür spezialisiert und besonders qualifiziert sind. Die Teilaufgaben müssen selbstverständlich koordinierbar sein.
- **Konkurrenzprinzip**
Für die Auswahl der externen Spezialisten sind einzig die Interessen der PKZH massgebend. Das Auswahlverfahren basiert auf dem Prinzip der Konkurrenz und hat zum Ziel, für die zu vergebenden Teilaufgaben (z. B. Portfolios) die geeignetsten Anbieter

⁴ Die Form ist unterschiedlich: Neben Mandaten an Banken oder Finanzdienstleistungsunternehmen kommen u. a. Beteiligungen an Fonds, Stiftungen oder Investitionsgesellschaften in Frage.

zu finden. Externe Mandate werden nur an fachlich qualifizierte Firmen vergeben, welche dazu befähigt sind und Gewähr bieten, dass sie die an sie gestellten Anforderungen des BVG und der BVV2 (insb. Art. 48f–48l BVV2) einhalten.

- **Klare Trennung von Entscheidungsebenen und Funktionen**

Die Regelung von Strategie und Organisation, Umsetzung und Kontrolle werden klar auseinandergehalten. Wenn immer möglich wird eine klare Funktionentrennung geschaffen zwischen denjenigen Stellen, welche die Anlageentscheide fällen, und denjenigen, die sie verarbeiten, verbuchen, bewerten und überwachen. Mögliche Interessenkonflikte der Beteiligten sind offenzulegen. Die PKZH beschreibt die Umsetzung der Vorschriften zur **«Integrität und Loyalität der Verantwortlichen»** in einem separaten Dokument.

- **Klar strukturierte und dokumentierte Entscheidungsprozesse**

Die wesentlichen Entscheidungsprozesse werden nach sachlichen Kriterien strukturiert und nachvollziehbar dokumentiert.

- **Kosten**

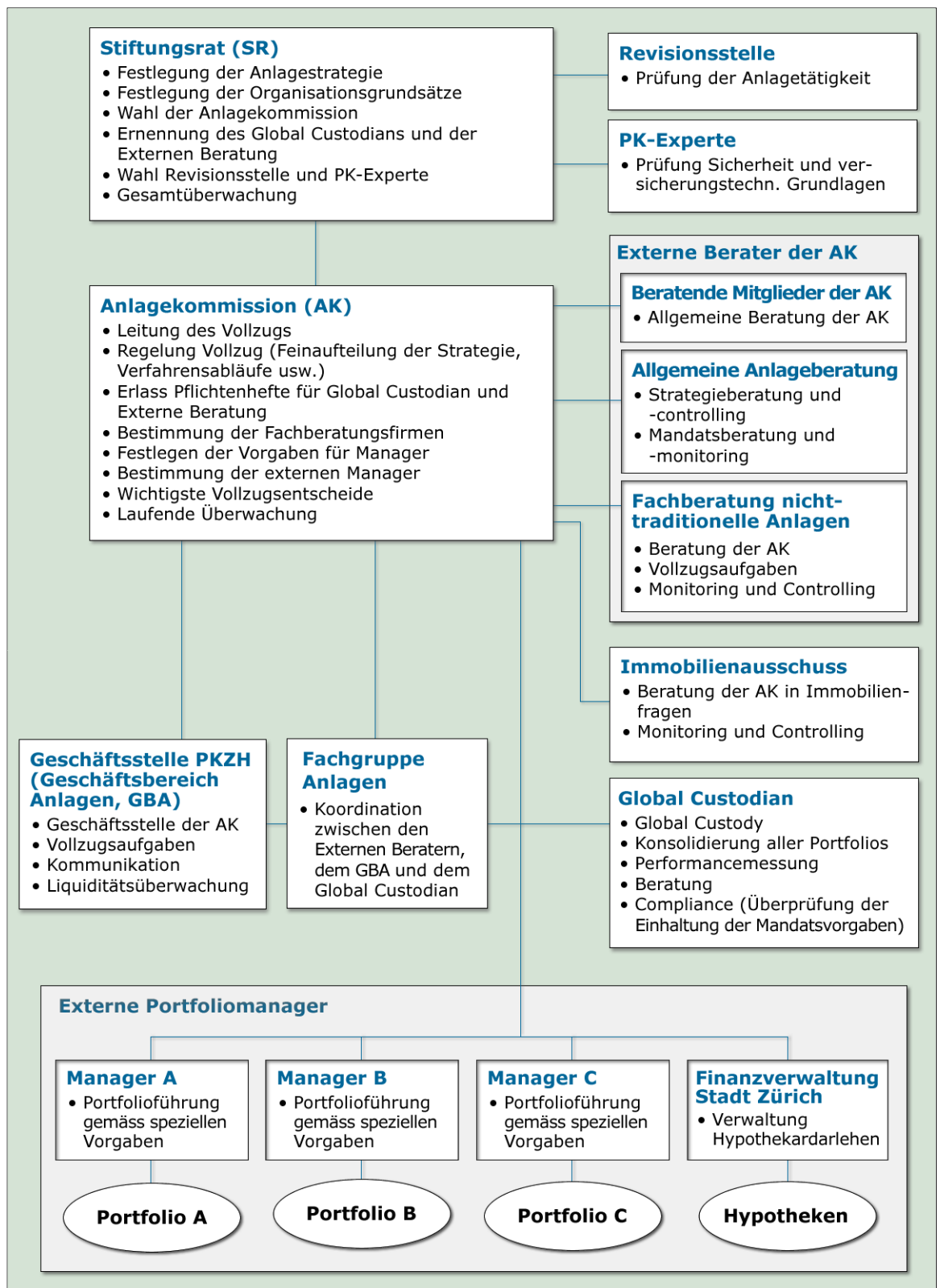
Bei der Übertragung und Umschreibung von Aufgaben wird ein optimales Verhältnis zwischen Nutzen und Kosten der Aufgabenerfüllung angestrebt. Dabei werden sowohl die sichtbaren, direkten Kosten wie auch die nicht sichtbaren, indirekten Kosten und die Kosten, welche für die Organisation (Organe, Geschäftsstelle, Berater) anfallen, berücksichtigt. Die Grundzüge des Kostenmanagements sind hinten im Anhang I dargestellt.

- **Der Revisionsstelle kommt auch bei den Vermögensanlagen eine bedeutende Rolle zu**

Die Revisionsstelle übernimmt wichtige Aufgaben bei der Überwachung von externen Spezialisten (Portfoliomanager und Berater). Wahl und Überwachung der Revisionsstelle liegen im Aufgabenbereich des Stiftungsrats.

3. Grundzüge der Anlageorganisation

3.1 Überblick über Zuständigkeiten und Aufgaben



3.2 Stiftungsrat

Der Stiftungsrat ist das oberste Organ und hat die in Gesetz und Reglementen beschriebenen Aufgaben.

Alle Aufgaben der PKZH im Bereich der Vermögensanlagen, welche nicht ausdrücklich dem Stiftungsrat vorbehalten sind, werden an die Anlagekommission und an Fachstellen delegiert.

3.3 Anlagekommission

Der Stiftungsrat beschränkt sich entsprechend der «Prudent Expert Rule» auf die Festlegung und Überwachung der Grundsätze des Anlagereglements, der Anlagestrategie und -organisation. Die Umsetzung dieser Grundsätze hat der Stiftungsrat an die von ihm gewählte Anlagekommission delegiert.

Die Anlagekommission ist das Kassenorgan, welches im Rahmen der durch den Stiftungsrat formulierten Vorgaben die Verantwortung für die Vermögensanlagen der PKZH trägt. Sie bereitet zudem im Bereich der Vermögensanlagen die Entscheide des Stiftungsrats vor.

Die Aufgaben der Anlagekommission werden im Organisationsreglement beschrieben. Ergänzend ist sie namentlich für die folgenden **Aufgaben** zuständig⁵:

- Vorbereitung der Beschlüsse des Stiftungsrats.
- Umsetzung von Beschlüssen des Stiftungsrats (Planung und Regelung der Umsetzung, Überwachung des Vollzugs).
- Vergabe und Überwachung der Mandate.
- Feinaufteilung der Anlagestrategie, soweit dies für den Vollzug nötig ist.
- Periodische Überprüfung aller Geschäftspartner.
- Bestimmung der Firmen oder Institutionen, denen die Wahrung von Aktionärsrechten und die Umsetzung der Nachhaltigkeitspolitik der PKZH übertragen werden. In speziellen Einzelfällen: Entscheid über die Ausübung des Stimmrechts an Generalversammlungen von Aktiengesellschaften.
- Bestimmung der wichtigsten vertraglichen Regelungen mit allen Vertragspartnern (wie z. B. Anlageuniversum, Aufgaben, Kosten, Benchmark, anwendbares Recht etc.).
- Wahrnehmung der Interessen der Stiftung im Vermögensbereich gegenüber Dritten.
- Regelmässige Weiterbildung in Anlagefragen.

3.4 Revisionsstelle

Das BVG schreibt vor, dass die Tätigkeiten von Pensionskassen von qualifizierten Revisionsstellen überprüft werden müssen. Im Bereich der Vermögensanlagen kommt dieser Prüfung spezielle Bedeutung zu. Sie umfasst die Prüfung gemäss gesetzlichem Auftrag sowie Zusatzaufträge. Dies umfasst insbesondere die stichprobenartige Überprüfung der Wertschriftenbuchhaltung des Global Custodians, die stichprobenartige Überprüfung der Portfoliomanager bezüglich der Einhaltung der Anlagerichtlinien und die Kontrolle der Rechnungen der Portfoliomanager.

⁵ Die einzelnen Aufgaben der Anlagekommission sind im Organisationsreglement aufgeführt und werden hier nicht wiederholt.

3.5 Pensionskassen (PK)-Experte

Das BVG schreibt auch vor, dass sich Pensionskassen regelmässig einer Prüfung durch einen anerkannten Pensionskassenexperten unterziehen. Dabei steht die Sicherheit der Verpflichtungserfüllung und die Gesetzeskonformität der versicherungstechnischen Bestimmungen im Vordergrund. Für den Anlagebereich ist vor allem die Überprüfung der Zielvorgaben (Zielrendite) und der Rahmenbedingungen (z. B. Entwicklung des Ein- und Auszahlungsverhältnisses) von Bedeutung.

3.6 Externe Anlageberatung

Stiftungsrat und Anlagekommission lassen sich durch externe Spezialistinnen und Spezialisten beraten und unterstützen:

- Der Stiftungsrat wählt 1–2 ständige **Beratende Mitglieder** der Anlagekommission ohne Stimmrecht. Diese sollen eine erstklassige finanzmarkttheoretische Ausbildung und/oder breite praktische Erfahrung im Bereich der Dienstleistungen von Banken und Vermögensverwaltungs-Gesellschaften für institutionelle Anleger aufweisen. Sie stehen der Anlagekommission beratend zur Seite. Ein Anforderungsprofil, welches von der Anlagekommission zu erlassen ist, umschreibt die gewünschten Fähigkeiten und soll bei der Suche nach geeigneten Kandidaten helfen.
- Die Anlagekommission arbeitet sodann ständig mit auf die Anlageberatung von Pensionskassen spezialisierten Firmen zusammen (**«Allgemeine Anlageberatung»**). Die Allgemeine Anlageberatung ist für die Anlagetätigkeit der PKZH so wichtig, dass ihre Ernennung dem Stiftungsrat übertragen ist. Die Ausgestaltung des Beratungsvertrags und des Pflichtenhefts ist dagegen Aufgabe der Anlagekommission.

Die Allgemeine Anlageberatung umfasst eine Strategieberatung und eine Mandatsberatung. Diese Funktionen können einer oder mehreren Firmen übertragen werden. Die Strategieberatung umfasst die **Allgemeine Anlageberatung und das Strategie-Controlling**. Die Mandatsberatung enthält die **Manager-Selektion und -Überwachung** (siehe dazu auch die Ausführungen zum Investment-Monitoring) in den Anlagekategorien Nominalwerte, Aktien, Immobilien-Wertschriften und Commodities sowie der Overlay-Programme zur Währungsabsicherung und zur dynamischen Steuerung der Aktien-Obligationen-Quote (AAO). Die PKZH wählt die fähigkeits- und nicht die funktionsorientierte Mandatsaufteilung. Aufgrund der gewählten Anlageorganisation ist es für die PKZH vorteilhafter, wenn sie die Fähigkeiten der Berater für ihre Bedürfnisse optimal einsetzt, als wenn sie eine Struktur wählt, um der hypothetischen Gefahr zu begegnen, ein Berater nehme aufgrund seiner Beratertätigkeit sein Überwachungsmandat nicht genügend wahr. Diese Gefahr ist aufgrund der gewählten Anlageorganisation vernachlässigbar. Für die PKZH ist es wichtiger, über exzellente Strategieberater und Mandatsberater verfügen zu können. Mit der Erfüllung der beiden Aufgabenteile können verschiedene Berater betraut werden.

Die Allgemeine Anlageberatung kann neben Beratungsaufgaben mit spezifischen *Vollzugsaufgaben* beauftragt werden.

***Beispiele:** Wird ein Wertschriftenmandat neu vergeben oder gekündigt, so kann die AK der Mandatsberatung den Auftrag erteilen, das dafür kostengünstigste Verfahren zu evaluieren und bei geeigneten Wertschriftenhäusern ein Offertverfahren durchzuführen.*

- Für einzelne Anlagekategorien, insbesondere in nicht traditionellen Anlagen (Hedge Funds und Private Equity), kann die Anlagekommission spezialisierte Firmen zur **Fachberatung** zuziehen. Diese Firmen üben neben dem Beratungsauftrag in der Regel auch bestimmte *Vollzugsaufgaben* und eine *Controllingtätigkeit* aus.

***Beispiel:** Die Fachberatungsfirma für die Hedge Funds überwacht laufend die Tätigkeit und den Erfolg der Hedge-Fund-Manager. Sie erstattet der Anlagekommission halbjährlich Bericht und hat in dringlichen Fällen die Anlagekommission sofort zu informieren und Massnahmen vorzuschlagen.*

3.7 Immobilienausschuss

Der Immobilienausschuss unterstützt die Anlagekommission im Bereich der Immobilien- und Hypothekaranlagen. Er setzt sich zusammen aus Vertretern der Anlagekommission, einem Immobilien-Fachberater und Vertretern des Geschäftsbereichs Anlagen. Der Immobilienausschuss wird grundsätzlich durch einen Vertreter der Anlagekommission geleitet.

Der Immobilienausschuss übernimmt im Wesentlichen die folgenden Aufgaben:

- Erarbeitung der konzeptionellen Grundlagen für die Immobilien- und Hypothekaranlagen (insbesondere Umsetzungskonzept «Immobilien und Hypotheken» sowie Hypothekarreglement).
- Vorbereitung der Entscheide und laufende Überwachung der nicht kotierten Immobilienanlagen. Der Selektions- und Kündigungsentscheid zu einzelnen Anlagen obliegt der Anlagekommission.

3.8 Geschäftsbereich Anlagen der PKZH (GBA)

Der Geschäftsbereich Anlagen der Pensionskasse (GBA) bereitet im Bereich Vermögensanlagen die Beschlüsse des Stiftungsrats vor und ist die Geschäftsstelle der Anlagekommission. Die Aufgaben des GBA sind in einem Leistungsauftrag detailliert beschrieben.

Der **Leistungsauftrag** des GBA umfasst unter anderem:

- Erarbeiten von Entscheidungsgrundlagen für die Anlagekommission (bei Bedarf im Zusammenwirken mit der externen Fachberatung); Sekretariat der Anlagekommission.
- Vollzug der Beschlüsse der Anlagekommission; allfällige Aktivitäten der externen Fachstellen werden durch den GBA geleitet und koordiniert.
- Begleiten und Überwachen der externen Fachstellen.
- Durchführung von Vertragsverhandlungen und Abschluss der Verträge gemäss den Vorgaben der Anlagekommission.
- Erstellen des Geschäftsberichts zu den Vermögensanlagen; Information der Arbeitgeber und Versicherten sowie der Geschäftspartnerinnen bzw. -partner und der Öffentlichkeit über die Anlagepolitik und die Anlageergebnisse der PKZH.
- Planung und Organisation der Aus- und Weiterbildung der Mitglieder von Stiftungsrat und Anlagekommission in Anlagefragen.
- Planung und Überwachung der Liquidität.
- Planung und Überwachung der Fremdwährungsabsicherung (Berechnung der Transaktionsvolumina und Instruktion der Manager).
- Planung und Überwachung des Asset-Allokation-Overlays (Berechnung der Transaktionsvolumina und Instruktion der Manager).

3.9 Fachgruppe Anlagen (FG)

Die sogenannte «Fachgruppe Anlagen» (FG) **bereitet Geschäfte der Anlagekommission vor**. Sie setzt sich aus Vertreterinnen und Vertretern des GBA, der Allgemeinen Anlageberatung und dem Global Custodian zusammen; bei Bedarf werden zusätzlich die ständigen Berater der Anlagekommission oder die Fachberatungsfirmen beigezogen. Die FG wird durch den GBA geleitet, der auch die Protokollführung übernimmt.

Die FG übernimmt im Wesentlichen die folgenden Aufgaben:

- Vorbereitung und Qualitätssicherung von Anträgen an die Anlagekommission.
- «Think Tank» der Anlagekommission
- Aufgabenplanung und Führen einer Pendenzenliste.

3.10 Global Custodian

Für die Wertschriftenadministration, die Buchführung über die Vermögensanlagen sowie die Konsolidierung der Tätigkeit der Portfoliomanager setzt die PKZH einen externen «Global Custodian» ein. Der Vertrag und das Pflichtenheft geben detailliert Auskunft über die Tätigkeit des Global Custodians. Ihm sind unter anderem folgende ständige **Aufgaben** übertragen:

- Abwicklung der Wertschriftentransaktionen und zentrale Depothaltung aller Wertschriftentitel (sogenanntes «Global Custody»).
- Administration der Erträge aus den Wertschriften (Einholen von Aktien-Dividenden und Obligationen-Zinsen, Rückforderung von Quellensteuern usw.).
- Aufbereitung des Datenmaterials für die Beurteilung des Anlageerfolgs der einzelnen Manager und der PKZH insgesamt.

Diese Aufgabe gewährleistet, dass die Anlagetätigkeit der Manager der PKZH nach den gleichen Kriterien erfasst und rapportiert wird.

- Durchführung der «Compliance-Überprüfung», d. h. der Überprüfung, ob die Manager der PKZH sich an die vertraglich festgesetzten Bestimmungen halten.
- Führung der Buchhaltung über die Vermögensanlagen.
- Beratung der Anlagekommission⁶.

Diese Beratung ist vor allem in Umsetzungs- und Vollzugsfragen wertvoll, bei denen der Global Custodian eine grosse Erfahrung aufweist.

Zusätzlich können dem Global Custodian folgende Aufgaben übertragen werden:

- Securities Lending⁷.
- Liquiditätsbewirtschaftung (innerhalb der operativen Liquidität und einzelner Mandate).

Ist der Global Custodian eine Bank mit institutioneller Vermögensverwaltung, können ihm Vermögensverwaltungsmandate übertragen werden, wenn er sich im Auswahlverfahren⁸ als bester Anbieter erweist und bankintern eine klare Trennung zwischen Depotverwahrung und Vermögensverwaltung besteht⁹.

⁶ Bei der Auswahl von Managern hat der Global Custodian keine Beraterfunktion, da die Funktion des Global Custodians durch eine Bank mit institutioneller Vermögensverwaltung wahrgenommen wird. Diese Beraterfunktion könnte zu Informationsverweigerungen der offerierenden Manager und zu Interessenkonflikten führen.

⁷ Vergleiche dazu das Umsetzungskonzept Securities Lending.

⁸ Siehe Kapitel 5.2.2.

⁹ Im Hinblick auf den Organisationsgrundsatz der Funktionentrennung werden dem Global Custodian grundsätzlich nur passiv verwaltete Mandate übertragen. Für die ausnahmsweise Übertragung eines aktiven Mandates müssen besondere, die organisatorischen Bedenken überwiegende Gründe gegeben sein.

3.11 Externe Portfoliomanager

3.11.1 Grundsatz der externen Vermögensverwaltung

Grundsätzlich könnte die Verwaltung des Kassenvermögens oder einzelner Teile davon («Portfoliomanagement») *internen oder externen* Stellen übertragen werden¹⁰.

Die PKZH hat sich für die externe Vermögensverwaltung entschieden. Die externe Vermögensverwaltung ist für die PKZH aus den nachfolgenden Gründen die effizienteste Lösung:

- Die verhältnismässig komplexe Anlagestrategie der PKZH, welche auch nicht traditionelle Anlagen umfasst, lässt sich nicht ausschliesslich intern vollziehen. Insbesondere für Private-Equity- und Hedge-Fund-Anlagen ist eine interne Vermögensverwaltung praktisch ausgeschlossen.
- Direktanlagen einerseits und die Auswahl, Instruktion und Überwachung externer Manager andererseits stellen unterschiedliche Anforderungen. Der Aufbau einer erstklassigen Fachkompetenz auf beiden dieser Gebiete ist praktisch unmöglich.
- Die interne Verwaltung auch nur eines Teils des Kassenvermögens würde eine personelle und technische Infrastruktur erfordern, die von der PKZH nicht nachhaltig aufgebaut und aufrechterhalten werden könnte¹¹.
- Die externe Verwaltung gestattet, für spezifische Anlagetätigkeiten flexibel weltweit beste Spezialistenteams einzusetzen.

3.11.2 Spezialisierung der externen Vermögensverwaltung

Das Portfoliomanagement kann mittels **spezialisierten Mandaten** oder **gemischten Mandaten**¹² vergeben werden¹³.

Die PKZH zieht in der Regel die spezialisierte Vermögensverwaltung vor:

- Sie gestatten den gezielten Einsatz spezialisierter Manager mit einer erstklassigen Fachkompetenz in diesem Aufgabenbereich.
- Sie ermöglichen eine präzise Erfolgsmessung.
- Die Interessen der PKZH werden durch die Verwendung eines standardisierten Vermögensverwaltungsvertrages gewahrt.
- Die externen Vermögensverwalter werden durch einen strukturierten Prozess ausgewählt. Sie müssen Spezifikationen des zu vergebenden Mandats erfüllen und einen «guten Ruf» aufweisen und die Erfordernisse der BVV2 erfüllen. Die Portfoliomanager werden dauernd überwacht und bei Bedarf ersetzt.

¹⁰ Interne Vermögensverwaltung liegt vor, wenn die Pensionskasse selber Anlageentscheide trifft, d. h. sie entscheidet z. B. selber über Kauf und Verkauf von Einzeltiteln. Bei externer Vermögensverwaltung werden die Anlageentscheide durch Banken oder andere externe Institutionen («Portfoliomanager») getroffen. Externe Vermögensverwaltung wird mittels Verwaltungsaufträgen («Vermögensverwaltungsmandate») oder durch Beteiligungen an Stiftungen, Fonds, Beteiligungsgesellschaften sowie sonstigen kollektiven Anlageinstrumenten erreicht.

¹¹ Ein internes Portfoliomanagement würde u. a. Anstellungsbedingungen und Lohnstrukturen erfordern, die so flexibel sind, dass die Anstellung, Erhaltung und Kündigung der dafür erforderlichen Spezialistinnen und Spezialisten sichergestellt werden kann.

¹² Statt durch Mandate wird der gleiche Effekt durch die Beteiligung an Fonds, Stiftungen und sonstigen kollektiven Anlageformen erreicht.

¹³ Bei spezialisierten Mandaten ist der Manager für ein klar definiertes Anlagesegment zuständig. Dieses Anlagesegment kann eine einzige Kategorie oder Unterkategorie von Anlagen (z. B. Aktien kleiner schweizerischer Gesellschaften) oder eine spezifische Art von Anlageentscheidungen (z. B. Währungsentscheidungen) umfassen. Im Falle von gemischten Mandaten ist der Manager für mehrere (im Extremfall für alle möglichen) Anlagekategorien verantwortlich.

4. Erfolgskontrolle und Überwachung der Risiken (Risikomanagement)

4.1 Ziel des Risikomanagements

Das Wahrnehmen und Erkennen der Risiken, denen die PKZH ausgesetzt ist, sowie das Einleiten und Treffen geeigneter Massnahmen («Risikomanagement») ist eine wichtige Daueraufgabe. Die PKZH ist im Bereich der Vermögensanlagen vier Arten von Risiken ausgesetzt:

- Anlagerisiken
- Reputationsrisiken
- Strategischen Risiken
- Umsetzungsrisiken.

Anlagerisiken muss die PKZH tragen, um einen Anlageertrag zu erwirtschaften, der die langfristige Finanzierung der Leistungen ermöglicht. In der **Anlagestrategie** wird analysiert und festgelegt, in welchem Ausmass und in welcher Kombination Anlagerisiken eingegangen werden sollen. Zudem wird die notwendige Höhe der **Wertschwankungsreserve** bestimmt, um die gewünschten Anlagerisiken tragen zu können. Die Anlagerisiken werden vom Stiftungsrat und der Anlagekommission regelmässig überprüft und überwacht.

Dem **Reputationsrisiko** ist eine öffentlich-rechtliche Pensionskasse in allen Entscheidungsbereichen erhöht ausgesetzt. Dieses wird darum bei der Entscheidungsfindung mitberücksichtigt. Die Reputationsrisiken werden vom Stiftungsrat und der Anlagekommission regelmässig überprüft und überwacht.

Im Rahmen der Anlageorganisation wird auf die Anlagerisiken sowie auf das Reputationsrisiko nicht mehr eingegangen. Das **Risikomanagement innerhalb der Anlageorganisation** konzentriert sich auf die Handhabung der Risiken, welche durch organisatorische Massnahmen möglichst eliminiert werden sollen. Im Rahmen der Anlageorganisation soll möglichst lückenlos für jedes **strategische oder Umsetzungs-Risiko** eine verantwortliche Stelle festgelegt werden. Diese überwacht das Risiko und leitet falls nötig geeignete Massnahmen ein resp. führt diese durch.

4.2 Wesentliche Risiken der PKZH und dafür getroffene organisatorische Massnahmen

Die nachfolgende Tabelle enthält eine grobe Zusammenfassung der Risiken und der Massnahmen im Bereich des Risikomanagements. Eine detailliertere Übersicht findet sich im Anhang II.

Überblick über das Risikomanagement der PKZH:

	Phase des Anlageprozesses	Risiko	Massnahmen
Strategische Risiken	Formulierung Anlageziele	Die Anlageziele entsprechen nicht den versicherungstechnischen Bedürfnissen.	Periodische Überprüfung der Anlageziele, des Anlagereglements, der Anlagestrategie und der Anlageorganisation durch die Anlagekommission und den Stiftungsrat; allenfalls Antrag an Stiftungsrat zur Änderung der entsprechenden Dokumente.
	Festlegung Anlagestrategie	Mit der Anlagestrategie lassen sich die Anlageziele nicht erreichen.	
Umsetzungsrisiken	Regelung der Umsetzung	Die Anlagekommission trifft Regelungen zur Umsetzung der Anlagestrategie, die ihr Ziel nicht oder nicht optimal erreichen.	Vergleiche zwischen der strategischen und der effektiven Vermögensverteilung sowie der Gesamttrendite mit dem Strategie-Benchmark durch Stiftungsrat (insbesondere im Rahmen der Abnahme der Halbjahresberichte und des Geschäftsberichts) und Anlagekommission (insbesondere im Rahmen der Quartalsberichterstattung).
	Umsetzung durch externe Portfoliomanager und andere mit der Umsetzung beauftragte Stellen	Anlagevorgaben werden missachtet; das Portfoliomanagement erreicht seine Ziele nicht usw.	Überwachung durch die Anlagekommission, Monitoring-, Compliance- und Controllingaufträge an den Global Custodian, an die Mandatsberatung und an die Fachberater, Prüfung durch Revisionsstelle usw.
	Controlling	Das Controlling ist (in einzelnen Bereichen) ungenügend.	Ständige Anpassung der Controllingmassnahmen an neue Erkenntnisse durch die Anlagekommission; Prüfung der Controlling-Massnahmen durch die Revisionsstelle.

Die Risiken der PKZH werden darüber hinaus jährlich mit der Risikolandkarte überwacht.

4.3 Überwachung und Erfolgskontrolle der Anlagetätigkeit

Die Anlagetätigkeit erfolgt gestützt auf **klare, eindeutige Vorgaben, Aufträge und Verbote**. Diese können ausdrücklich im Bundesrecht, im Organisationsreglement bzw. in einem Konzept der PKZH oder in einem Vertrag zwischen der PKZH und einem Geschäftspartner formuliert sein. Sie können sich auch aus der generellen Sorgfaltpflicht¹⁴ und der Verpflichtung zur Wahrung der Interessen der Versicherten ergeben.

Beispiele: Verbot gemäss Art. 56a Abs. 4 BVV2, mittels derivativen Instrumenten eine Hebelwirkung auf das Gesamtvermögen der Pensionskasse auszuüben.

¹⁴ Diese ist in Art. 50 BVV2 ausdrücklich festgehalten. Sie ergibt sich sodann aus dem Auftragsrecht und – für die PKZH als öffentlichrechtliche Pensionskasse – aus dem Grundsatz der Gesetzmässigkeit der Verwaltung.

Ob klare Gebote und Verbote eingehalten werden, lässt sich durch geeignete Vorkehren direkt überprüfen.

Beispiele: Überprüfung der Gesetzmässigkeit der Entscheide der Anlagekommission durch die Revisionsstelle der PKZH; systematische Überwachung durch den Global Custodian, ob die Portfoliomanager ihre Anlagevorgaben einhalten.

Zudem herrscht eine strikte personelle Trennung zwischen den Gremien, welche für eine Entscheidung zuständig sind, und den Verantwortlichen für die Umsetzung. Die Verantwortlichen für die Umsetzung der Entscheidungen der Anlagekommission werden zusätzlich nach dem Vier-Augen-Prinzip (Kollektives Zeichnungsrecht der Mitarbeitenden des GBA) überwacht.

Beispiel: Die Vorselektion geeigneter Portfolio-Manager erfolgt durch die Mandatsberatung, den Entscheid, welcher Portfolio-Manager das Mandat erhält, fällt die Anlagekommission und die Vertragsverhandlungen gemäss den Vorgaben der Anlagekommission und die Implementierung des Mandats werden durch den GBA vorgenommen.

Gewisse Aspekte der Anlagetätigkeit (einschliesslich Beratung) können nicht auf Basis der **einzelnen Aktivitäten überprüft werden, sondern nur aufgrund des Ergebnisses**. Es entspricht dem Charakter von «Mandaten», dass die Beauftragten nicht bestimmte vorgegebene Handlungen durchführen, sondern sich verpflichten, im Interesse der PKZH als Auftraggeberin tätig zu sein. Überwacht werden kann in diesem Fall primär der Erfolg. Wenn immer möglich ist dafür ein objektiver Vergleichsmassstab festzulegen («**Benchmark**»).

Beispiel: Börsenindizes als Benchmark für die Beurteilung des Anlageerfolgs der ganzen PKZH oder der einzelnen Portfoliomanager.

5. Organisationsgrundsätze für die einzelnen Anlagekategorien

5.1 Übersicht

Die PKZH diversifiziert das Kassenvermögen auf mehrere Anlagekategorien. Die Anlagestrategie sieht Aktien, Nominalwertanlagen, Immobilien, Private Equity, Hedge Funds und Commodities als Anlagekategorien vor. Die mit ausländischen Anlagen verbundenen Fremdwährungsrisiken werden als eigenständige Anlagekategorie bewirtschaftet. Für jede Anlagekategorie sind die geeigneten Anlageformen zu bestimmen. Für die einzelnen Anlageformen sind die Zuständigkeiten und das Verfahren für die Anlageentscheide und deren Vollzug festzulegen sowie die Überwachung zu regeln.

Bei der Bestimmung der Anlageformen stehen die folgenden, sich manchmal widersprechenden Kriterien im Vordergrund:

- Mit welcher Anlageform kann das erwünschte Rendite-Risiko-Verhältnis einer Anlagekategorie bzw. die mit ihr angestrebte Diversifikationswirkung auf das Gesamtvermögen am besten erreicht werden?
- Welche Anlageform lässt sich am einfachsten umsetzen? Sind allfällige Umsetzungsprobleme so gross, dass die Verwendung der betreffenden Anlageform dem Ziel widersprechen würde, die Anlageorganisation überschaubar zu halten?

Je nach Zweckmässigkeit der Anlageform erteilt die PKZH Mandate oder beteiligt sich an kollektiven Vermögen. Für das Wertschriftenvermögen werden zurzeit Mandate im Allgemeinen als die vorteilhaftere Form betrachtet.

Bei der Vergabe eines neuen Mandates bestimmt die Anlagekommission die wichtigsten vertraglichen Inhalte. Können diese im Wesentlichen nicht umgesetzt werden, ist die Anlagekommission zu informieren, wobei sie bei Bedarf neu entscheidet. Mandate werden in der Regel mittels eines von der Anlagekommission genehmigten Standardvertrages abgeschlossen, bei Beteiligungen ist der vertragliche Spielraum in der Regel klein, da die PKZH den vertraglichen Inhalt der Beteiligung übernehmen muss. Die Anlagekommission regelt die Überwachung aller Mandate.

Im folgenden Kapitel werden Anlageformen, Anlageorganisation und Umsetzungsgrundsätze für jede Anlagekategorie in einer kurzen Zusammenfassung dargestellt.

5.2 Anlageorganisation der verschiedenen Anlagekategorien

Anlagekategorie	Investitionsform	Umsetzung	Auswahl	Überwachung mit Bericht an AK
Aktien	Börsenkotierte Aktien Schweiz und Ausland	Externe Vermögensverwaltungsmandate, Beteiligung an Fonds oder Stiftungen	AK auf Antrag der Mandatsberatung	Mandatsberatung
Obligationen und andere Nominalwerte	Obligationen, Annuitätenguthaben bei der Stadt Zürich, Hypothekendarlehen an Baugenossenschaften und Versicherte, Kontokorrent bei der Stadt Zürich und weitere kurzfristige Geldanlagen	Externe Vermögensverwaltungsmandate, Beteiligung an Fonds oder Stiftungen	AK auf Antrag der Mandatsberatung	Mandatsberatung, bei Hypotheken durch Immobilienausschuss
Immobilien	Börsengehandelte oder nicht-börsengehandelte Immobilienfonds, Immobilienaktiengesellschaften, Beteiligung an Stiftungen (Kollektives Immobilienvermögen von Pensionskassen), Immobilien-PE	Ausschliesslich indirekte Investitionen in Immobilien	AK auf Antrag des Immobilienausschusses oder der Mandatsberatung	Immobilienausschuss oder Mandatsberatung
Private Equity	Funds oder Fund-of-Funds ohne Nachschusspflicht	Direkte Investition in Funds oder Fund-of-Funds	AK auf Antrag des Fachberaters oder direkt durch Fachberater	Fachberater
Hedge Funds	Ausschliesslich Fund-of-Funds ohne Nachschusspflicht	Direkte Investition in Fund-of-Funds	AK auf Antrag des Fachberaters	Fachberater
Commodities	Vermögensverwaltungsmandate an externe Portfoliomanager oder derivative Produkte; nur Produkte ohne Nachschusspflicht	Externe Vermögensverwaltungsmandate mittels Derivaten	AK auf Antrag der Mandatsberatung	Mandatsberatung
Währungen	Absicherungsoverlay-Programm	Externe Vermögensverwaltungsmandate	AK auf Antrag der Mandatsberatung	Mandatsberatung

Neben der Überwachung der Mandate durch Mandats- und Fachberatungen wird das Gesamtvermögen durch die Strategieberatung überwacht.

5.2.1 Investitionsform und Umsetzung

Die PKZH setzt **Aktien (Schweiz und Ausland), Obligationen (CHF und Fremdwährungen), kotierte Immobilienanlagen und Commodities sowie die Währungsbewirtschaftung und potentiell andere Overlay-Strukturen¹⁵** im Grundsatz mittels Vermögensverwaltungsmandaten an Portfoliomanager um. Sie kann auf diesem Weg die börsengehandelten Wertschriften und derivativen Finanzinstrumente nach den von ihr festgelegten Grundsätzen und Vorgaben durch spezialisierte Portfoliomanager bewirtschaften lassen.

Die Vergabe von **Hypothekendarlehen** ist in einem separaten Reglement geregelt. Das Hypothekarreglement regelt Voraussetzungen und Konditionen für Hypothekendarlehen.

Zu den **kotierten Immobilienanlagen**, gehören in der Schweiz insbesondere Immobilienfonds und im Ausland Aktien von Immobiliengesellschaften. Geeignete **nicht kotierte Immobilienanlagen** sind in der Schweiz in erster Linie Immobilien-Anlagestiftungen. Im Ausland kommen Immobilienfonds oder -gesellschaften, die im Unterschied zur Schweiz in der Regel nicht börsenkotiert sind, sowie Limited Partnerships als nicht kotierte Anlageformen in Frage. Letztere kommen hauptsächlich zur Abdeckung der Immobilien-Private-Equity-Anlagen zum Einsatz.

Die PKZH beteiligt sich an **Private-Equity**-Kollektivvermögen, die für eine beschränkte Zeitdauer und mit beschränkter Haftung errichtet werden (sog. Limited Partnerships oder Stiftungen).

Die PKZH investiert nicht direkt in einzelne **Hedge Funds**, sondern in Fund-of-Funds, d. h. in Dachfonds, die in Hedge Funds investieren.

Der **Entscheid über die geeignete Anlageform** liegt bei der **Anlagekommission**. Diese kann, statt Mandate zu vergeben, auch Beteiligungen an Fonds oder Stiftungen beschliessen oder auch eine synthetische Umsetzung mittels Derivaten beschliessen, falls diese sich aus besonderen Gründen als vorteilhaftere Lösung erweisen¹⁶.

5.2.2 Auswahl und Vollzug

Der **Selektionsentscheid** fällt grundsätzlich in die Zuständigkeit der Anlagekommission. Diese kann die Selektion in besonderen Fällen delegieren, indem sie eine auf Selektionen spezialisierte externe Firma oder die Allgemeine Anlageberatung oder die Fachberater damit beauftragt.

Die **Auswahl der Portfoliomanager** erfolgt deshalb nach einem **durch die Anlagekommission detailliert geregelten Verfahren**.

Die Vorselektion der nicht börsenkotierten Immobilien-Anlagen erfolgt durch den Immobilienausschuss. Fachberater werden vor allem im Bereich der nicht traditionellen Anlagen beigezogen, weil bei dieser speziellen und intransparenten Investitionsform Spezialistenwissen und langjährige Erfahrung gefordert ist. Die qualitative **Auswahl** der spezialisierten Fund-of-Funds ist grundsätzlich an die Fachberatung delegiert. Der **Selektionsentscheid** ist aber der Anlagekommission vorzulegen, welche überprüft, ob

¹⁵ Mit Overlay-Strukturen können mittels Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten spezifische Risikodimensionen des PKZH-Gesamtportfolios gesteuert werden.

¹⁶ Beteiligungen an Fonds oder Stiftungen können (z. B. für die passive Verwaltung von Wertschriften) kostengünstiger als Mandate sein, wenn die Grösse des Vermögens eine massgebende Rolle spielt. Die eidgenössische Umsatzabgabe (Stempelsteuer) kann für aktiv verwaltete Mandate mit erheblichen Umsätzen so hoch werden, dass das Mandat unattraktiv wird und entweder gekündigt oder in einen Fonds umgewandelt werden muss, der von der Stempelsteuer befreit ist. Bei den Investitionen in eine Stiftung besteht die Möglichkeit, auf die Anlagetätigkeit mittels Einsatz in den Stiftungsorganen Einfluss zu nehmen. Umsetzungen über Derivate sind z. B. dann sinnvoll, wenn ein Markt nur so erschlossen werden kann (z. B. Rohstoffe), oder wenn die Liquidität höher ist als im physischen Basismarkt.

die Fachberatung sich an die Selektionskriterien und das Selektionsverfahren hält. Die Anlagekommission kann den Selektionsentscheid in besonderen Fällen auch an den Fachberater delegieren.

Der **Auftrag** an die Portfoliomanager (insbesondere die sog. «Mandatsvorgaben») wird in einem Vertrag zwischen der PKZH und dem Portfoliomanager genau umschrieben. Er beruht in der Regel auf einem von der Anlagekommission genehmigten **Standardvertrag**. Die Anlagekommission hat den Abschluss eines Portfoliomanagervertrages separat zu genehmigen, wenn dieser stark vom Standardvertrag abweicht. Bei Umsetzungen über Derivate sind in der Regel international standardisierte Verträge vorgegeben. Die **Verträge mit den Private-Equity- oder Hedge-Funds-Fonds** können von der PKZH bzw. ihrer Fachberatung nur beschränkt beeinflusst werden, da sie auch für die anderen Investoren gelten. Umso wichtiger ist die sorgfältige Prüfung der Vertragsklauseln (sog. rechtliche Due-Diligence-Prüfung).

Der **Vollzug** erfolgt in der Regel durch die Geschäftsstelle der PKZH und im Bereich der alternativen Anlagen durch die Fachberatung.

Es wird stets darauf geachtet, dass die **Entschädigung** marktkonform ist.

Die Anlagekommission erlässt **Umsetzungskonzepte**, welche die Aufgaben und ihre Verteilung auf die verschiedenen Stellen detailliert beschreiben.

5.2.3 Überwachung

Die **Überwachung der Anlagen** wird von der Anlagekommission geregelt. Sie erhält in der Regel quartalsweise Monitoring- und Reporting-Berichte der Strategieberatung, der Mandatsberatung und des Global Custodians, welche den Stand und die Entwicklung des Vermögens und der einzelnen Mandate zeigen.

Die Überwachung der Anlagestrategie obliegt der **Strategie-Beratung**. Basierend auf den Daten des Global Custodian analysiert sie die erzielte Performance und gibt eine Beurteilung ab, ob sie die Anlagestrategie als angemessen betrachtet. Zudem überprüft sie regelmässig die Anlageorganisation.

Die **Kontrolle der Mandatsführung** wird laufend neuen Anforderungen und Erkenntnissen angepasst. Gegenwärtig erfolgt sie auf folgenden Ebenen:

- Die Mandatsberatung hat den Kontrollauftrag, die Portfoliomanager, ihre Anlagetätigkeit und ihren Anlageerfolg stetig zu überwachen.
- Dazu erhält die Anlagekommission regelmässig Berichte, welche die Performance zeigt und diese mit dem Benchmark vergleicht.
- Weiter werden die Mandatsvorgaben laufend überwacht und Verletzungen korrigiert.
- Mandate, welche besonders überwacht werden müssen, sei es, weil sie den Anforderungen nicht genügen oder weil etwas vorgefallen ist, werden auf eine **Watchlist** gesetzt. Diese Mandate werden intensiver überwacht, und die AK entscheidet in Absprache mit den Beratern, ob an diesen Mandaten festgehalten werden soll.

Die **Fachberater** informieren die Anlagekommission mindestens halbjährlich über Stand und Performance der Anlagen. Die Überwachung wird an die Fachberater delegiert, da sie in grossem Mass Spezialkenntnisse erfordert. Der Global Custodian wird zudem beauftragt, die Private Equity Investitionen der verschiedenen Berater zu konsolidieren und die Performance zu berechnen bzw. die Performance der einzelnen Hedge-Fund-of-Funds und der gesamten Anlagekategorie zu berechnen.

Anhang I: Grundzüge des Kostenmanagements

Es sind folgende **Kostenarten** zu unterscheiden:

- Als *sichtbare, direkte* Kosten fallen Managementgebühren, Depotverwaltungsgebühren, Beraterhonorare, Transaktionsgebühren (Courtage), Steuern usw. an. Sie werden soweit möglich¹⁷ den einzelnen Portfolios belastet¹⁸.
- *Unsichtbare, direkte und indirekte Kosten* beeinflussen bzw. senken ebenfalls die Performance eines Portfolios. Zu ihnen gehören Transaktionskosten (insbesondere Differenz zwischen Angebots- und Nachfragepreis, Auswirkung der Marktbeeinflussung v. a. bei Käufen und Verkäufen grösserer Positionen in wenig liquiden Märkten) sowie Opportunitätskosten wegen nicht erfolgter oder verspäteter Transaktionen etc.
- Als *Kosten der Organisation* fallen die Honorare für die Organe und der Personal- und Sachaufwand der Geschäftsstelle sowie die Kosten für den zusätzlichen Monitoring-Controllingaufwand der Berater an.

Je nach Anlagekategorie, Liquidität der gehandelten Titel und der Art der Bewirtschaftung können die unsichtbaren oder die sichtbaren Kosten höher sein.

Kostenoptimierung bedeutet für die Anlagetätigkeit der PKZH:

- In die Entscheidungsfindungen werden die Auswirkungen der direkten und indirekten Kosten sowie die Kosten der Organisation mit einbezogen.
- Aktivitäten werden nur unternommen, wenn der erwartete Nutzen für die PKZH grösser ist als die voraussichtlichen Kosten.

Bei Wahlmöglichkeit zwischen materiell gleichwertigen Alternativen wird diejenige mit den tieferen Kosten gewählt.

¹⁷ Allgemeine direkte Kosten, die keinen einzelnen Portfolios zugeordnet werden können, müssen zentralen Konten der PKZH belastet werden. Es trifft dies namentlich für Depotverwaltungsgebühren und Beraterhonorare zu.

¹⁸ Sie schmälern damit die Performance des Portfolios.

Anhang II: Übersicht über wesentliche Risiken der PKZH und die dafür getroffenen organisatorischen Massnahmen

Risiko	Handhabung des Risikos
Strategische Risiken	
<p>Gefährdung des Leistungsziels der PKZH, z. B. weil</p> <ul style="list-style-type: none"> • sich herausstellt, dass mit der gewählten Anlagestrategie das Leistungsziel nicht finanziert werden kann • die Annahmen und Modelle, welche der Strategie zugrunde liegen, nicht mehr zutreffen (versicherungstechnische Kosten, Lohnteuerung, Rendite-/Risikoannahmen für die Anlagekategorien, Risikofähigkeit der PKZH, Modell für Asset-Liability-Studie usw.). 	<ul style="list-style-type: none"> • Der Stiftungsrat wird halbjährlich über die Entwicklung des Deckungsgrads (Stand und Entwicklung von Vermögen, Verpflichtungen und Reserven) sowie die erzielte Rendite des Gesamtvermögens und der einzelnen Anlagekategorien im Vergleich zur langfristig erwarteten Rendite informiert. • Die Anlagekommission überprüft die Annahmen, die der Anlagestrategie (inkl. Soll-Wertschwankungsreserve und risikoreduzierende Massnahmen) zugrunde liegen, wenn sie durch neue Entwicklungen infrage gestellt werden, mindestens alle fünf Jahre.
Umsetzungsrisiken	
Aufteilung der Anlagekategorien	
<p>Risiko, dass</p> <ul style="list-style-type: none"> • die effektive Verteilung des Vermögens auf die Anlagekategorien wesentlich von der Strategie abweicht (z. B. aufgrund unterschiedlicher Entwicklungen der Anlagekategorien) • der Umsetzungsspielraum der Anlagekommission das Rendite-Risiko-Verhältnis des Gesamtvermögens negativ beeinflusst. 	<ul style="list-style-type: none"> • Die effektive Vermögensverteilung wird systematisch mit der Strategie verglichen: durch den Stiftungsrat halbjährlich, durch die Anlagekommission vierteljährlich, durch die Allgemeine Anlageberatung und den GBA wöchentlich (in turbulenten Börsenzeiten täglich). Die Anlagekommission hat das Vorgehen und die Voraussetzungen für Anpassungen der effektiven Vermögensaufteilung an die Anlagestrategie in einem Umsetzungskonzept (Rebalancing) niedergelegt. • Bei der Aufteilung innerhalb der einzelnen Anlagekategorien weicht die Anlagekommission in der Regel nicht von der dem Strategie-Benchmark zugrunde liegenden Marktkapitalisierung ab. • In Anlagebereichen, in denen keine einfache, passive Umsetzungsart als Orientierungshilfe existiert, wird eine auf die Ziele der PKZH ausgerichtete Umsetzungsstrategie entwickelt und dokumentiert (Umsetzungskonzepte, z. B. für Immobilien, Private Equity und Hedge Funds). • Der Stiftungsrat wird halbjährlich über Abweichungen der Performance zu derjenigen des strategischen Benchmarks und die Gründe hierfür informiert. • Die Anlagekommission erhält quartalsweise eine Performanceanalyse, welche aufzeigt, was der Einfluss ihrer Umsetzungsentscheidungen war.

Risiko	Handhabung des Risikos
Managerrisiken	
<p>Risiko, dass</p> <ul style="list-style-type: none"> • die AK ungeeignete Portfoliomanager, Fonds oder andere kollektive Anlagen auswählt • die beauftragten Manager oder selektionierten kollektiven Anlagen ihr Ziel nicht erreichen, weil sie Anlagevorgaben verletzen, ungenügend qualifiziert sind oder Anlagen tätigen, die ihren eigenen statt den Interessen der PKZH dienen. 	<ul style="list-style-type: none"> • Die Anlagekommission vergibt Mandate an Portfoliomanager aufgrund eines strukturierten Verfahrens, das u. a. den Einbezug einer qualifizierten externen Beratung und ein Offertverfahren einschliesst. • Der Auftrag an Portfoliomanager wird basierend auf Standardverträgen der PKZH erteilt. • Investitionen in den Bereichen Hedge Funds und Private Equity erfolgen gestützt auf eine von einem Fachberater vorgenommenen Due-Diligence-Prüfung. • Die Anlagetätigkeit und der Anlageerfolg werden durch die Allgemeine Anlageberatung laufend überwacht (Vergleich mit Benchmark, Ziel und Mitbewerber) sowie quartalsweise durch die Anlagekommission beurteilt. In den Bereichen Private Equity und Hedge Funds sind die Fachberater für die laufende Überwachung der Anlagetätigkeit zuständig. • Die Einhaltung der Anlagevorgaben wird im Wertschriftenbereich durch den Global Custodian und in den Bereichen Private Equity und Hedge Funds durch die Fachberater laufend, durch die Revisionsstelle am Jahresende und stichprobenweise überwacht.
Gegenpartei-Risiken	
<p>Risiko, dass</p> <ul style="list-style-type: none"> • Gegenparteien (in den Bereichen Nominalwert-Anlagen, Kontokorrent beim Global Custodian, Securities Lending, OTC-Derivate) zahlungsunfähig werden und dadurch der PKZH ein Schaden entsteht. 	<ul style="list-style-type: none"> • Im Bereich der Nominalwertanlagen enthält der Standardvertrag mit den Portfoliomanagern Bonitäts- und Diversifikationsvorschriften. • Das Gegenpartei-Risiko gegenüber dem Global Custodian wird wöchentlich durch den GBA überwacht. • Im Bereich Securities Lending wird das Gegenpartei-Risiko weitgehend durch die Sicherung der Ausleihen durch Wertschriften (sog. Collaterals) eliminiert. • Im Bereich der OTC-Derivate werden unterschiedliche Massnahmen eingesetzt: z. B. Bonitätsvorschriften, Diversifikation, Sicherung durch Collaterals.
Global Custodian	
<p>Risiko, dass</p> <ul style="list-style-type: none"> • Wertschriftentransaktionen nicht korrekt abgewickelt oder verbucht werden, der Global Custodian fehlerhafte Reportings erstellt und basierend darauf falsche Aktivitäten ausgelöst werden (z. B. Währungsabsicherung, Rebalancing) • der Global Custodian – oder die damit beauftragte Stelle – Wertschriften abweichend von den dafür bestehenden Vorgaben ausleiht (Securities Lending). 	<ul style="list-style-type: none"> • Die Anlagekommission hält die Aufgaben des Global Custodians in einem Pflichtenheft und in Umsetzungskonzepten fest. • Die Tätigkeit des Global Custodians wird durch deren bankengesetzliche Revisionsstelle geprüft. • Die Revisionsstelle der PKZH prüft die Tätigkeit des Global Custodian im Rahmen ihrer gesetzlichen Prüfung nach BVG und gestützt auf Zusatzaufträge der PKZH.

Risiko	Handhabung des Risikos
Externe Beratung	
<p>Risiko, dass</p> <ul style="list-style-type: none"> • die Beratung durch die externen Beratungsfirmen nicht den Interessen der PKZH entspricht • eine Beratungsfirma ihr übertragene operative Aufgaben nicht fachgerecht erfüllt. 	<ul style="list-style-type: none"> • Die Anlagekommission wird bei der Beurteilung von Vorschlägen der Beratungsfirmen durch den GBA, ihre Beratenden Mitglieder und den Global Custodian unterstützt. • Beratungsfirmen haben über von ihr ausgeführte operative Tätigkeiten ausführlich Bericht zu erstatten. • Bei Bedarf können operative Tätigkeiten der Beratungsfirma Gegenstand eines besonderen Prüfauftrags der Revisionsstelle der PKZH sein.
Kassenorgane	
<p>Risiko, dass</p> <ul style="list-style-type: none"> • Anlagekommission und Stiftungsrat den an sie gestellten Anforderungen nicht entsprechen. 	<ul style="list-style-type: none"> • Regelmässige Aus- und Weiterbildung. • Aufgabengerechte Entschädigung. • Unterstützung durch Experten (Allgemeine Anlageberatung, Fachberater, Global Custodian) und Geschäftsstelle (GBA).
Liquiditätsrisiko	
<p>Risiko, dass</p> <ul style="list-style-type: none"> • der PKZH für die Auszahlung von Leistungen oder die Erfüllung vertraglicher Pflichten (z. B. Teilliquidation) nicht genügend flüssige Mittel zur Verfügung stehen. 	<ul style="list-style-type: none"> • Das Liquiditätsmanagement wird in einem Umsetzungskonzept der Anlagekommission geregelt. • Der GBA führt in Absprache mit der Fachgruppe Anlagen eine laufende Liquiditätsplanung. • Für die Beurteilung der Liquidität des Gesamtportfolios wurde ein Liquiditätsmass definiert, über dessen Entwicklung der Stiftungsrat halbjährlich informiert wird.
Interessenkonflikte	
<p>Risiko, dass</p> <ul style="list-style-type: none"> • die Anlagekommission Portfoliomanager aufgrund von Interessenbindungen von AK-Mitgliedern ernennt • Personen, die an Entscheiden oder der Beratung mitwirken, sich von Eigeninteressen leiten lassen • Portfoliomanager Titeltransaktionen im eigenen statt im Interesse der PKZH durchführen. 	<ul style="list-style-type: none"> • In die Anlagekommission werden keine Mitglieder gewählt, welche in Banken arbeiten, die an Mandaten der PKZH interessiert sein könnten. • Die von der Anlagekommission und der Fachgruppe Anlagen getroffenen Entscheide und ihre Begründungen werden nachvollziehbar festgehalten. • Die PKZH unterstellt sich dem Verhaltenskodex für Pensionskassen des Schweizerischen Pensionskassenverbands ASIP (keine persönlichen Vermögensvorteile, Offenlegung von Interessenkonflikten). • Die Performance der Portfoliomanager wird laufend überwacht; Abweichungen zum Benchmark, die der Manager nicht erläutern kann, werden näher abgeklärt.