



Anlagereglement

pensionskasse
STADT ZÜRICH

2012

Beschluss des Stiftungsrats vom 8. Dezember 2011

Ausgabe

Inhalt

Überblick	5
1. Anlagegrundsätze	7
2. Ziele bezüglich Rendite und Risiko der Vermögensanlage	8
2.1 Finanzierungssystem der PKZH	8
2.2 Minimal notwendige Rendite	8
2.2.1 Grundsatz	8
2.2.2 Behandlung der Verwaltungskosten	8
2.2.3 Pensionsberechtigte	9
2.2.4 Aktiv Versicherte	9
2.2.5 Minimalrendite auf gesamtem Deckungskapital	10
2.3 Zielrendite zur Finanzierung des Leistungsziels der PKZH	10
2.3.1 Grundsatz	10
2.3.2 Pensionsberechtigte	10
2.3.3 Aktiv Versicherte	11
2.3.4 Zielrendite auf dem gesamten Deckungskapital	11
2.4 Anlagerisiken und Risikotoleranz der PKZH	12
3. Anlagestrategie	13
3.1 Anlagekategorien und Renditeerwartungen	13
3.2 Neutrale Allokation	16
3.3 Erweiterung der Anlagemöglichkeiten gemäss BVV2	17
3.3.1 Allgemeine Zielsetzung der Erweiterung der BVV2-Anlagemöglichkeiten	17
3.3.2 Alternative Anlagen	17
3.3.3 Anlagen beim Arbeitgeber	18
3.4 Rendite- und Risikoerwartungen im Vergleich mit den Renditezielen	19
3.4.1 Renditeerwartungen	19
3.4.2 Risikoeigenschaften der Anlagestrategie	19
3.4.3 Soll-Wertschwankungsreserve	19
3.5 Liquiditätsrisiko	20
3.6 Strategie-Dynamik	21
4. Umsetzung der Anlagestrategie	23
4.1 Grundsätze	23
4.2 Aktive und passive Vermögensverwaltung	23
4.3 Vorgehen bei Abweichungen von der Anlagestrategie	23
4.4 Einsatz von Derivaten	24
4.5 Securities Lending	24
5. Nachhaltigkeitspolitik	25
5.1 Vorgaben des Bundesrechts und der Anlagegrundsätze der PKZH	25
5.2 Nachhaltigkeitspolitik der PKZH	25
6. Anlageorganisation	27
6.1 Organisationsgrundsätze	27
6.2 Zuständigkeiten und Aufgaben im Bereich Vermögensanlagen	29
6.3 Anlageorganisation der verschiedenen Anlagekategorien	31

6.4	Risikomanagement	32
6.4.1	Aufgaben der Kassenorgane	32
6.4.2	Umsetzung des Bundesrechts über die Integrität und Loyalität der Verantwortlichen ...	33
6.5	Bewertungs- und Rechnungslegungsgrundsätze	33

Überblick

Die Pensionskasse Stadt Zürich (PKZH) betreut 30 000 Aktiv Versicherte und 16 000 Pensionsberechtigte der Stadt und von rund 170 angeschlossenen Unternehmen. Sie äufnet für diese Versicherten aus Beiträgen und Anlageerträgen ein Vermögen, das ausschliesslich dem Zweck dient, die Versicherungsleistungen zu finanzieren. Die Anlage des Vermögens soll die Rendite erbringen, die für die Finanzierung der Leistungsziele der PKZH notwendig ist.

Das vorliegende Anlagereglement stützt sich auf die Stiftungsurkunde und das Organisationsreglement. In der nachfolgenden Abbildung werden die für das Finanzierungssystem und die Anlagetätigkeit der PKZH relevanten Reglemente und Konzepte hierarchisch dargestellt. Das Anlagereglement wird ergänzt durch die Dokumente Anlagestrategie und Anlageorganisation, in denen die Aussagen des Anlagereglements detailliert erläutert werden.

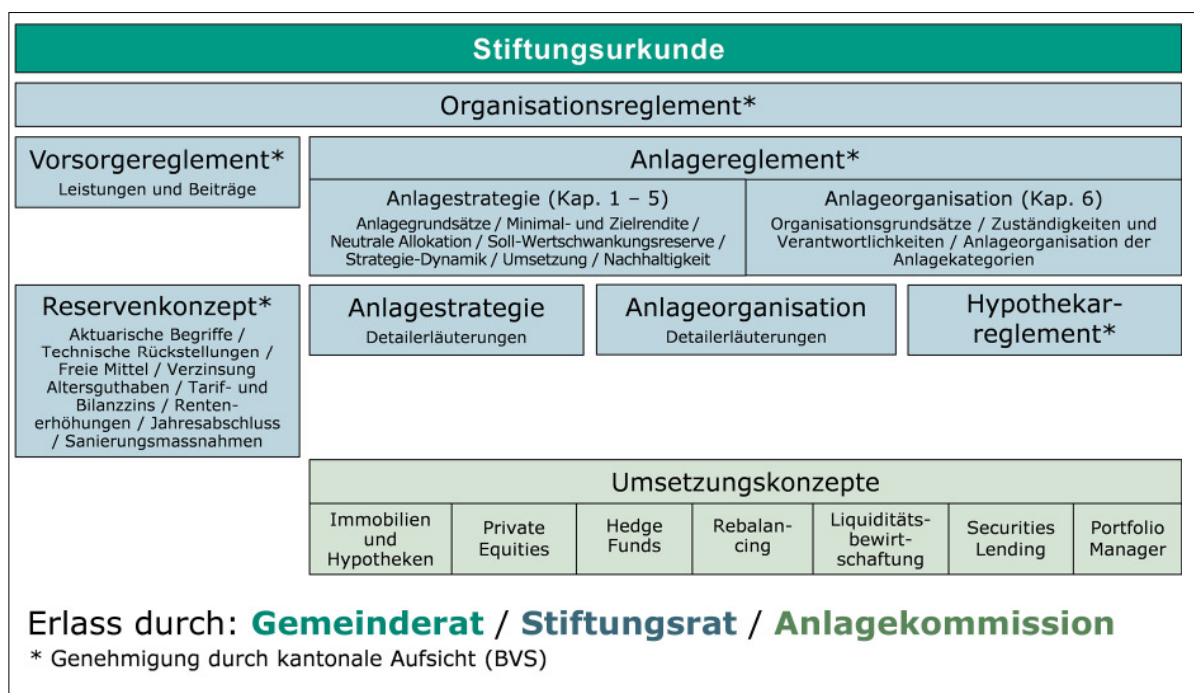


Abb. 1 Reglements- und Konzeptübersicht des Finanzierungssystems und der Anlagen

Die Anlagepolitik der PKZH ist charakterisiert durch ihre konsequente Ausrichtung auf objektive, der Finanzmarkttheorie entnommene Grundsätze sowie auf die Führung durch Stiftungsrat und Anlagekommission:

- Die PKZH erreicht ihre Renditeziele und die Begrenzung des Anlagerisikos, indem sie das Vermögen auf unterschiedliche Anlagekategorien aufteilt, die Anlagetätigkeit sorgfältig strukturiert und dauernd überwacht.
- Die konkrete Aufteilung des Vermögens auf die einzelnen Anlagekategorien ist das Ergebnis einer auf aktuellen wissenschaftlichen Erkenntnissen beruhenden „Asset & Liability“-Studie. Damit wird die Vermögensanlage auf die Verpflichtungen der PKZH ausgerichtet.
- Die Anlageorganisation beruht auf einer strikten Aufgabentrennung zwischen Führung und Vollzug: Die Führungsverantwortung liegt beim Stiftungsrat und der von diesem gewählten Anlagekommission. Der Vollzug wird anerkannten externen Spezialisten übertragen, welche von einem kompetenten internen Anlageteam überwacht und unterstützt werden.

Der Anlageprozess wird im vorliegenden Anlagereglement definiert sowie erläutert und begründet (Art. 51a Abs. 2 lit. m BVG). Das paritätische Organ nimmt damit seine Führungsaufgabe gemäss Art. 49a der eidgenössischen Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV2) wahr. Der Anlageprozess besteht aus zwei Dimensionen: Die Anlagestrategie legt fest, wie das Vermögen der PKZH angelegt wird. Die Anlageorganisation regelt die Zuständigkeiten und Verantwortlichkeiten.

Anlagestrategie	Anlageorganisation
1. Bestimmung der Anlagegrundsätze, an denen sich die Anlagestrategie orientiert (Kapitel 1)	1. Festlegen der Organisationsgrundsätze (Kapitel 6.1)
2. Bestimmung der Renditeanforderung (Minimal- und Zielrendite) aus dem PKZH-Finanzierungssystem (Kapitel 2.1 bis 2.3)	2. Regelung der Zuständigkeiten der Stiftungsgremien und der Geschäftspartner (Kapitel 6.2 und Organisationsreglement)
3. Festlegen der Risikotoleranz (Kapitel 2.4)	3. Anlageorganisation der verschiedenen Anlagekategorien (Kapitel 6.3)
4. Festlegen des Anlageuniversums und der Rendite- und Risiko-Erwartungen (Kapitel 3.1)	4. Organisation des Risikomanagements (Kapitel 6.4)
5. Bestimmen der neutralen Allokation (Kapitel 3.2 bis 3.5)	5. Grundsätze zu Bewertung und Rechnungslegung (Kapitel 6.5)
6. Festlegen von Regeln für die Strategie-Dynamik, d. h. wann und wie von der neutralen Allokation abgewichen werden kann (Kapitel 3.6)	
7. Grundsätze zur Umsetzung der Anlagestrategie und der Nachhaltigkeitspolitik (Kapitel 4 und 5)	

Die zentralen Aussagen im Dokument sind grau unterlegt.

Die Verantwortung für die Umsetzung des Anlagereglements ist der Anlagekommission übertragen. Diese bestimmt namentlich die mit dem Vollzug beauftragten externen Spezialisten und umschreibt deren Aufgaben.

Über den aktuellen Stand der Vermögensanlagen informiert die PKZH im Geschäftsbericht sowie periodisch in ihrem Internetauftritt unter www.pkzh.ch.

1. Anlagegrundsätze

Grundlegende Annahmen über die Funktionsweise der Finanzmärkte

Die PKZH basiert ihre Anlageentscheidungen auf den folgenden Annahmen bezüglich der Finanzmärkte:

- **Markteffizienz**

Die Finanzmärkte sind weitgehend effizient, d. h. es ist nicht möglich, langfristig eine überdurchschnittlich hohe, risikoadjustierte Rendite zu erzielen. Im Erwartungswert höhere Renditen können nur erzielt werden, wenn höhere Risiken eingegangen werden. Dabei ist zu beachten, dass in einem Portfolio wegdiversifizierbare Risiken, wie z. B. unternehmensspezifische Risiken, vom Markt nicht entschädigt werden. Die Hypothese effizienter Märkte schliesst aber nicht aus, dass es temporär zu Preisüberreibungen nach oben und unten kommt. Dies kann zu einer Abfolge von «Boom» und «Krise» führen.

- **Diversifikation als Risikoreduktions-Massnahme**

Mit Hilfe von Diversifikation über Anlagekategorien und – innerhalb der Anlagekategorien – über Länder, Sektoren und Titel lassen sich Strategie- und Umsetzungsrisiken effizient reduzieren. Diversifikation stellt jedoch keinen Schutz vor Krisen dar: Diese zeichnen sich dadurch aus, dass mit Ausnahme von wenigen, von der Mehrheit der Anleger als «sicher» eingeschätzte Anlagen alle Vermögensteile erhebliche Kursverluste erleiden.

- **Dominanz strategischer Anlageentscheidungen**

Für das Anlageresultat eines Investors sind seine strategischen Anlageentscheidungen (d. h. die strategische, langfristige Anlagekategorien- und Währungs-Allokation) entscheidend. Umsetzungsentscheidungen haben eine untergeordnete Wirkung.

Resultierende Anlagegrundsätze

Basierend auf den oben formulierten Annahmen folgen die Anlagen der PKZH den nachstehenden Grundsätzen:

1. **Oberste Priorität: Abstimmung der Anlagen auf die Situation der PKZH**

Da die strategischen Entscheidungen dominant sind, müssen diese sehr bewusst und in Kenntnis ihrer Konsequenzen für die Kasse gefällt werden. Wichtige Einflussfaktoren sind dabei der Vorsorgeplan, die Versichertenstruktur, die Risikofähigkeit und die Risikotoleranz der PKZH.

2. **Ökonomisch abgestützte Risiko-Ertrags-Erwartungen**

Die für die Bestimmung der Anlagestrategie verwendeten langfristigen Risiko-Ertrags-Erwartungen reflektieren die Risikoprämien, welche aufgrund von finanzmarkttheoretischen und makroökonomischen Überlegungen plausibel erscheinen.

3. **Breite Diversifikation der Anlagen und Krisenschutz**

Das Vermögen der PKZH wird gemäss dem Grundsatz der Diversifikation breit auf verschiedene Anlagekategorien, Regionen und Wirtschaftszweige (Art. 50 Abs. 3 BVV2) gestreut angelegt: Erstens wird über Anlagekategorien bzw. Risikofaktoren diversifiziert, um eine Vielzahl verschiedener Renditequellen zu erschliessen. Zweitens wird innerhalb der Anlagekategorien mit dem Ziel diversifiziert, titelspezifische Risiken zu vermeiden. Damit soll für das eingegangene Risiko eine möglichst stabile Rendite erzielt werden.

In als krisenhaft eingeschätzten Situationen sichtet die PKZH das Vermögen unabhängig von der Höhe des Deckungsgrades in risikoärmere Anlagen um.

4. Primat passiver Bewirtschaftung

Eine indexbasierte, passive Bewirtschaftung ist die kostengünstigste Umsetzungsvariante. Weiter ist sie im Vergleich zur Strategie die risikoärmste Umsetzungsvariante. Sie wird deshalb in Übereinstimmung mit den Grundsätzen zur Markteffizienz und Dominanz strategischer Anlageentscheidungen soweit als möglich angewendet. Eine aktive Bewirtschaftung wird lediglich dort gewählt, wo eine Indexierung nicht möglich ist (z. B. nicht kotierte Anlagen) oder wo die aktive Bewirtschaftung aufgrund von nachvollziehbaren Gründen eine Optimierung des Rendite-Risiko-Profiles des Portfolios verspricht. Eine aktive Bewirtschaftung auf Ebene der Anlagekategorien kann zum Einsatz kommen, um auf «Marktübertreibungen» zu reagieren oder um Risiken zu begrenzen.

2. Ziele bezüglich Rendite und Risiko der Vermögensanlage

2.1 Finanzierungssystem der PKZH

Die Leistungen der PKZH sind im Vorsorgereglement festgelegt. Deren Finanzierung wird, wie es durch das Bundesrecht vorgeschrieben ist, mit dem Kapitaldeckungsverfahren sichergestellt. Dies bedeutet, dass für jeden Versicherten mit den gemäss Vorsorgereglement erhobenen Beiträgen ein Vermögen angespart wird (sogenanntes Altersgut-haben), aus dem im Austrittsfall die Freizügigkeitsleistung und im Pensionierungsfall die Rentenzahlungen finanziert werden. Die auf diesem Vermögen erzielten Anlageerträge leisten einen wesentlichen Beitrag zur Finanzierung der Renten. Eine Beschreibung der Funktionsweise dieses Finanzierungssystems sowie die Definitionen aller im Folgenden verwendeten aktuarischen Begriffe finden sich im Reservenkonzept. Dort wird im Weiteren geregelt, wie mit überschüssigen Anlageerträgen (sogenannte Freie Mittel) und mit ungenügenden Anlageerträgen (nicht vollständig geäußnete Wertschwankungsreserve) umgegangen wird.

2.2 Minimal notwendige Rendite

2.2.1 Grundsatz

Die durchschnittliche Vermögensrendite muss mindestens so hoch sein, dass die Finanzierung der im Vorsorgereglement der PKZH festgelegten Leistungen gesichert ist.

Die für die Finanzierung der im Vorsorgereglement festgelegten Leistungen notwendige **Mindestrendite** muss für die **Vorsorgekapitalien der Aktiv Versicherten** und der **Pensionsberechtigten** separat berechnet werden.

Die **zunehmende Lebenserwartung** der Versicherten verteuert die lebenslängliche Ausrichtung der Renten. Daraus entstehen zusätzliche jährliche **Kosten in Höhe von rund 0.5 % des Vorsorgekapitals**, die ebenfalls aus dem Vermögensertrag zu finanzieren sind.

2.2.2 Behandlung der Verwaltungskosten

Die jährlich anfallenden Verwaltungskosten (d. h. **Vermögens- und Versicherten-Verwaltungskosten**) vermindern das Vermögen der PKZH. Darum werden sie von den erwarteten Anlagerenditen abgezogen und nicht zur Zielrendite addiert. Der Abzug von gesamthaft 0.3 % (Stand Ende 2010) erfolgt auf zwei Ebenen:

- Ebene der Renditeerwartungen der einzelnen Anlagekategorien:
im Durchschnitt 0.15 % p. a. (entspricht den volumenabhängigen Vermögensverwaltungskosten der PKZH)
- Ebene der Anlagestrategie:
nochmals 0.15 % p. a. (entspricht rund 0.10 % für nicht volumenabhängige Vermögensverwaltungskosten und rund 0.05 % Versichertenverwaltungskosten)

Die folgenden **Minimal- und Zielrendite-Berechnungen** sind deshalb immer als **Nettorenditen** zu verstehen.

2.2.3 Pensionsberechtigte

Für die Pensionsberechtigten setzt sich die Minimalrendite aus folgenden Komponenten zusammen:

- **Bilanzzins.** Die bestehenden Rentenverpflichtungen werden mit dem Bilanzzins bewertet. Dieser muss entsprechend auf dem Rentendeckungskapital erwirtschaftet werden.
- **Kosten für zunehmende Lebenserwartung**
- **Allfällige Pensionierungsverluste (Anteil Pensionsberechtigte):** Liegt der Bilanzzins unterhalb des Tarifzinses, entstehen bei jeder Neupensionierung Verluste für die Pensionskasse. Das Altersguthaben wird dann basierend auf dem höheren Tarifzins (3.5 % per 1.1.2012) in eine Rente umgewandelt, die anschliessend mit dem tieferen Bilanzzins (3 % per 1.1.2011) bewertet wird. Die Pensionierungsverluste sind umso grösser, je weiter der Bilanzzins unter dem Tarifzins liegt. Das Deckungskapital eines Neupensionärs ist verglichen zum geäufteten Altersguthaben entsprechend höher; diese Differenz – der sogenannte Pensionierungsverlust – wird anteilmässig durch die Aktiv Versicherten und die Pensionsberechtigten finanziert. Aufgrund der geltenden Rechnungslegungsvorschriften darf der Bilanzzins nie oberhalb des Tarifzinses zu liegen kommen.

Nachfolgend wird die PKZH-Minimalrendite für die Bilanzzinsen 2.5 %, 3.0 % und 3.5 % berechnet:

PKZH-Minimalrendite für Deckungskapital der Pensionsberechtigten			
Bilanzzins	2.5 %	3.0 %	3.5 %
Kosten für zunehmende Langlebigkeit	0.5 %	0.5 %	0.5 %
Allfällige Pensionierungsverluste (Anteil Pensionsberechtigte)	0.3 %	0.15 %	0.0 %
Total	3.3 %	3.7 %	4.0 %

2.2.4 Aktiv Versicherte

Für die Aktiv Versicherten setzt sich die Mindestrendite aus folgenden Komponenten zusammen:

- **BVG-Minimalzinssatz auf den Altersguthaben.** Dieser Zins wird vom Bundesrat jährlich festgesetzt. Er darf gemäss BVG und Vorsorgereglement der PKZH nur im Sanierungsfall unterschritten werden.
- **Kosten für die zunehmende Lebenserwartung.**
- **Allfällige Pensionierungsverluste (Anteil Aktiv Versicherte).**

Bei einem BVG-Minimalzins zwischen 2 % und 4 % muss folgende Rendite auf dem Vermögen erzielt werden, welches die Altersguthaben abdeckt:

PKZH-Minimalrendite für Altersguthaben der Aktiven Versicherten			
BVG-Mindestzinssatz auf Altersguthaben	2.0 %	3.0 %	4.0 %
Kosten für zunehmende Langlebigkeit	0.5 %	0.5 %	0.5 %
Allfällige Pensionierungsverluste (Anteil Aktiv Vers.) ¹	0.3 %	0.15 %	0.0 %
Total	2.8 %	3.7 %	4.5 %

2.2.5 Minimalrendite auf gesamtem Deckungskapital

Das gesamte Deckungskapital setzt sich zu rund 55 % aus dem Rentendeckungskapital und zu 45 % aus den Altersguthaben zusammen. Bei entsprechender Gewichtung der Minimalrendite für Rentendeckungskapital und Altersguthaben ergibt sich für das gesamte Deckungskapital der PKZH folgende Minimalrendite:

PKZH-Minimalrendite für das gesamte Deckungskapital			
BVG-Mindestzinssatz auf Altersguthaben	2.0 %	3.0 %	4.0 %
Bilanzzins	2.5 %	3.0 %	3.5 %
PKZH-Minimalrendite auf dem gesamten Deckungskapital	3.1 %	3.7 %	4.2 %

2.3 Zielrendite zur Finanzierung des Leistungsziels der PKZH

2.3.1 Grundsatz

Die PKZH strebt auf den Vermögensanlagen eine Rendite an, welche über das Mindestziel hinaus für die Aktiv Versicherten die Finanzierung des Realzinses und den Ausgleich der Lohnsteigerung sowie für die Pensionsberechtigten den Ausgleich der Inflation ermöglicht (Zielrendite).

Die Zielrendite ist abhängig von der Teuerungsrate. Die PKZH legt ihrer Anlagestrategie ein Szenario mit einer Teuerungsrate von durchschnittlich 2 % pro Jahr zugrunde.

2.3.2 Pensionsberechtigte

Die Zielrendite für das Rentendeckungskapital berechnet sich für die Teuerungsraten 1.0 %, 2.0 % und 3.0 % wie folgt:

PKZH-Zielrendite auf Deckungskapital der Pensionsberechtigten			
Teuerungsrate	1.0 %	2.0 %	3.0 %
Reale Zielrendite	3.3 %	3.7 %	4.0 %
• Bilanzzins	2.5 %	3.0 %	3.5 %
• Kosten der zunehmenden Langlebigkeit	0.5 %	0.5 %	0.5 %
• Allfällige Pensionierungsverluste (Anteil Pensionsb.)	0.3 %	0.15 %	0.0 %
Total nominale Zielrendite	4.3 %	5.7 %	7.0 %

¹ Für die Berechnung der allfälligen Pensionierungsverluste wird in dieser Tabelle angenommen, dass zwischen dem BVG-Mindestzinssatz und dem PKZH-Bilanzzins jener Zusammenhang besteht, welcher in der nachstehenden Tabelle «PKZH-Minimalrendite» beispielhaft aufgeführt ist.

2.3.3 Aktiv Versicherte

Für die Verzinsung der Altersguthaben wird eine Realzinskomponente von 2 % angestrebt (vgl. Reservenkonzept). Daraus ergeben sich für die Teuerungsraten 1.0 %, 2.0 % und 3.0 % folgende Zielrenditen:

PKZH-Zielrendite auf Altersguthaben der Aktiven Versicherten			
Teuerungsraten	1.0 %	2.0 %	3.0 %
Reale Zielrendite	2.8 %	2.7 %	2.5 %
• Realzins	2.0 %	2.0 %	2.0 %
• Kosten der zunehmenden Langlebigkeit	0.5 %	0.5 %	0.5 %
• Allfällige Pensionierungsverluste (Anteil Aktiv Vers.)	0.3 %	0.15 %	0.0 %
Total	3.8 %	4.7 %	5.5 %

2.3.4 Zielrendite auf dem gesamten Deckungskapital

Für die **PKZH insgesamt** ergibt sich die **Zielrendite** aus dem gewichteten Durchschnitt der Zielrenditen für das Rentendeckungskapital und für die Altersguthaben. Sie entspricht der jeweiligen Teuerung plus den gewichteten realen Zielrenditen. Sie beträgt für die beispielhaften Teuerungssätze:

PKZH-Zielrendite für das gesamte Deckungskapital			
Teuerungsraten	1.0 %	2.0 %	3.0 %
Reale Zielrendite	3.1 %	3.2 %	3.3 %
Zielrendite zur Finanzierung des Leistungsziels	4.1 %	5.2 %	6.3 %

Mit einer langfristigen Teuerungserwartung von 2 % beträgt die Zielrendite somit 5.2 %. Die Anlagestrategie der PKZH wird so ausgerichtet, dass sie im langfristigen Durchschnitt diese Vorgabe erreicht.

2.4 Anlagerisiken und Risikotoleranz der PKZH

Anlagestrategie und Wertschwankungsreserve müssen derart gewählt werden, dass die Unterdeckungswahrscheinlichkeiten die folgenden vom Stiftungsrat definierten Richtwerte nicht übersteigen («**Risikotoleranz der PKZH**»):

- In der kurzen Frist (nach 1 Jahr) darf die Wahrscheinlichkeit, dass der Deckungsgrad unter 100 % fällt, höchstens 5 % betragen.
- In der längeren Frist (nach 3–6 Jahren) darf die Wahrscheinlichkeit, dass der Deckungsgrad unter 100 % fällt, höchstens 10 % betragen.
- Über die betrachteten Fristen (nach 1–6 Jahren) darf die Wahrscheinlichkeit, dass der Deckungsgrad unter 80 % sinkt, höchstens 2 % betragen.

Die PKZH wendet das Kapitaldeckungsverfahren an, wie es durch das Bundesrecht vorgeschrieben ist. Sie hat danach immer soviel Vermögen aufzuweisen, dass sie ihren Pensionierten lebenslang die Rente (Rentendeckungskapital) und ihren Aktiv Versicherten die anwartschaftliche Rente bzw. die Freizügigkeitsleistung (Altersguthaben) auszahlen kann.

Damit das Ziel der vollen Kapitaldeckung auch nach Jahren mit tiefen oder negativen Vermögenserträgen sichergestellt ist, sind zusätzlich Reserven, namentlich Wertschwankungsreserven, zu bilden.

Das Verhältnis des vorhandenen Vermögens zum Deckungskapital ergibt den **Deckungsgrad**. Ist das Vermögen höher als das Deckungskapital, liegt der Deckungsgrad über 100 % und es bestehen Reserven (Wertschwankungsreserve und allenfalls Freie Mittel).

Ist das Vermögen kleiner als das Deckungskapital, liegt der Deckungsgrad unter 100 % («Unterdeckung»).

Das **Anlagerisiko** besteht in der Möglichkeit, dass Schwankungen der Anlagerenditen zu einer Unterdeckung führen.

Das Unterdeckungsrisiko ist abhängig

- von der sogenannten **Risikofähigkeit**, die durch den Deckungsgrad und die Versichertenstruktur bestimmt wird: je höher der Deckungsgrad, umso weniger führen Verluste auf Vermögensanlagen zu einer Unterdeckung, und je höher der Rentneranteil im Versichertenbestand ist, umso schwerer wiegt eine Unterdeckung;
- von den **Schwankungen der Renditen**: Je höher diese Schwankungen sind, umso eher kann es zu einer Unterdeckung kommen.

Die Renditeziele der PKZH erfordern eine Anlagestrategie, mit der Anlagerisiken (jährliche Renditeschwankungen) in Kauf genommen werden. Eine Unterdeckung kann deshalb nicht völlig ausgeschlossen werden. Die erwähnten Richtwerte zur Risikotoleranz geben an, mit welcher Wahrscheinlichkeit eine Unterdeckung durch die PKZH in Kauf genommen wird.

3. Anlagestrategie

3.1 Anlegerkategorien und Renditeerwartungen

Damit die PKZH ihre Renditeziele innerhalb der festgesetzten Risikotoleranz erreichen kann, verteilt sie ihr Vermögen auf verschiedene Anlagekategorien. Mit dieser Diversifikation kann sie das Anlagerisiko senken, da schlechte Renditen einzelner Anlagekategorien in einem Jahr durch gute Ergebnisse anderer Kategorien kompensiert werden können.

Die PKZH legt ihr Vermögen in den unten aufgeführten Anlagekategorien an, deren wesentliche Rendite- und Risikoeigenschaften kurz aufgezeigt werden.

Anlagekategorie	Eigenschaften
Liquidität	Zur Sicherstellung der Zahlungsfähigkeit ist rasch verfügbare Liquidität (CHF und Fremdwährungen) zu halten. Die Verzinsung ist in der Regel tiefer als jene von Obligationen.
Nominalwertige CHF- und FW-Obligationen	Nominalwertige Obligationen sind Guthaben mit einer zum Voraus definierten Verzinsung und Laufzeit. Das Guthaben wird als «nominal» bezeichnet, weil es aus einem bestimmten Betrag in Schweizer Franken oder einer ausländischen Währung besteht. Zu den CHF-Nominalwertanlagen werden auch Hypothekarforderungen gezählt. Aufgrund der speziellen Tiefzinseigenschaften der Schweiz (kleines politisches Risiko, kleines Teuerungsrisiko, viele Pensionskassen mit hohem Anlagebedarf) kann davon ausgegangen werden, dass FW-Obligationen längerfristig geringfügig höhere Erträge abwerfen als entsprechende CHF-Anlagen.
Inflationsgeschützte CHF- und FW-Obligationen	Die Verzinsung und der Nominalwert inflationsgeschützter Obligationen werden regelmässig an die Inflation angepasst. Im Unterschied zu den nominalwertigen Obligationen erleiden inflationsgeschützte Obligationen bei einem inflationsbedingtem Zinsanstieg keine Verluste und umgekehrt. In der Schweiz gibt es keine physischen inflationsgeschützten Obligationen. Sie können jedoch als Kombination aus einer nominalwertigen CHF-Obligation und ausländischen Inflationsswaps näherungsweise konstruiert werden.
Immobilien	Die Rendite aus Immobilien setzt sich aus Mietzinserträgen und Wertveränderungen zusammen. Sowohl Renditen als auch Risiken sind normalerweise höher als bei Obligationen und tiefer als bei Aktien.
Aktien	Aktienanlagen erlauben es, an den realen Produktivitätsgewinnen der Wirtschaft teilzuhaben. Aktien sind Sachwertanlagen. Sie lassen im Vergleich zu Nominalwertanlagen eine höhere Langzeitrendite erwarten (Rendite umfasst immer sowohl Wertveränderungen als auch Dividenden). Sie bieten einen gewissen längerfristigen Teuerungsschutz und tragen damit zur Erhaltung der Kaufkraft der Renten bei. Dafür ist das Risiko (im Sinne von Wertschwankungen) grösser. Sehr hoch ist das Risiko einzelner Aktien. Dieses Risiko kann durch eine konsequente Verteilung der Aktienanlagen auf verschiedene Gesellschaften, Branchen und Länder (Diversifikation) vermieden werden.

Private Equity	Private-Equity-Investitionen sind Beteiligungen an nicht börsenkotierten Unternehmen im In- und Ausland. Aktieninvestitionen decken lediglich den an Börsen kotierten Teil der Wirtschaft ab. Dieser Anteil ist von Land zu Land unterschiedlich hoch. Deutschlands Wirtschaft ist beispielsweise zu einem deutlich geringeren Teil börsenkotiert, als dies für die USA der Fall ist.
Hedge Funds	Hedge Funds sind kollektive Anlagen, welche sehr aktive Anlagestrategien verfolgen. Das Hauptrisiko im Bereich Hedge Funds ist die Qualität der Hedge-Funds-Manager. Ein weiteres Risiko ist ihre beschränkte Liquidität, d. h. sie können nicht in jedem Fall kurzfristig veräussert werden.
Commodities	Die Anlagekategorie Commodities umfasst Investitionen in Rohwaren wie Energie, Metalle etc. Die Anlagen werden via börsengehandelte Finanzinstrumente (Termingeschäfte bzw. sog. Futures) getätigt. Kurzfristig kann von Anlagen in Commodities erwartet werden, dass sie auf das Gesamtvermögen ausgleichend wirken. So kann sich z. B. eine Ölpreissteigerung negativ auf die Aktien- und Obligationenmärkte, jedoch positiv auf Commodity-Anlagen und insbesondere deren Erdöl-Anteil auswirken.
Währungen	Währungsbewegungen haben in einem international diversifizierten Portfolio einen entscheidenden Einfluss auf dessen Wertentwicklung. Starke Aufwertungen der Fremdwährungen gegenüber dem CHF führen tendenziell zu Wertsteigerungen auf ausländischen Investitionen, starke Abwertungen zu Wertverlusten.

Nachfolgend sind die Rendite- und Risikoerwartungen für die einzelnen Anlagekategorien aufgeführt. Diese Erwartungen werden dabei auf lange Sicht formuliert und widerspiegeln einen angenommenen «Gleichgewichtszustand». Die Währungen sind eine separat steuerbare Anlagekategorie. Das gewünschte Ausmass an Fremdwährungsrisiken kann unabhängig von den Anlagen in ausländische Obligationen, Aktien usw. mittels Währungsterminkontrakten eingegangen werden. Für die Fremdwährungsanlagen erfolgt die Umrechnung in den CHF deshalb immer auf Basis einer vollständigen Währungsabsicherung, obwohl die tatsächliche Absicherung nicht vollständig ist. Der Effekt ungesicherter Fremdwährungsrisiken wird mit erwarteten Wechselkursveränderungen abgebildet.

	Erwartete Durchschnitts-Nettorendite ² pro Jahr	Rendite-Volatilität pro Jahr ³
Nominalwertanlagen		
CHF-Nominalwerte	3.5 %	3.0 %
FW-Nominalwerte		
• FW-Obligationen	4.0 %	3.5 %
• Inflationsgeschützte FW-Obligationen	3.5 %	4.0 %
Sachwertanlagen		
Indirekte Immobilien		
• Indirekte Immobilien Schweiz	5.0 %	8.5 %
• Indirekte Immobilien Ausland ⁴	5.5 %	14.0 %
Aktien		
• Aktien Schweiz	7.0 %	17.0 %
• Aktien Ausland ⁵	7.4 %	15.2 %
Nicht traditionelle Anlagen		
• Private Equity	9.0 %	25.0 %
• Commodities	5.0 %	20.0 %
• Hedge Funds	6.0 %	6.0 %
Währungsexpositionen		
USD	0.5 %	12.0 %
EUR	0.5 %	8.5 %
GBP	0.5 %	10.0 %
JPY	0.0 %	11.0 %

² Die Renditeerwartungen sind als Nettorenditen nach Kosten für volumenabhängige Vermögensverwaltung zu verstehen. Als jährliche Inflationserwartung wurden 2 % unterstellt. Im Weiteren verstehen sich alle Erwartungen für Fremdwährungsanlagen auf voll währungsgesicherter Basis (Ausnahme: Private Equity), wobei sich die Absicherung auf die vier Hauptwährungen USD, EUR, GBP und JPY beschränkt, die den überwiegenden Teil der Fremdwährungsexposition ausmachen.

³ Die Streuung der Renditen wird anhand der Volatilität der jährlichen Renditen gemessen. Es handelt sich dabei um die Streuung der währungsgesicherten Renditen.

⁴ In der Kategorie Immobilien Ausland sind neben sogenannten Immobilien-Core-Anlagen, die sich auf die Vermietung von Wohn- und Geschäftsräumen fokussieren, Infrastrukturanlagen und Real-Estate-Private-Equity zugelassen.

⁵ Die Renditeerwartung für Aktien Ausland von 7.4 % setzt sich entsprechend gewichtet aus den Developed Markets (7 %) und den «Emerging Markets» (8.75 %) zusammen. Analoges gilt für die Renditestreuung von Aktien Ausland, für die 15.2 % erwartet wird. Für die Developed Markets wird von einer Renditestreuung von 14 % und für die Emerging Markets von 28 % ausgegangen.

3.2 Neutrale Allokation

Basierend auf den Rendite- und Risiko-Erwartungen wurde die unten aufgeführte neutrale Allokation unter Berücksichtigung der Risikotoleranz der PKZH so hergeleitet, dass sie im Erwartungswert die Zielrendite von 5.2 % leicht übertrifft.

	Anlagestrategie
Nominalwertanlagen	40.5 %
Liquidität	2.5 %
CHF-Nominalwerte	24.0 %
• CHF-Obligationen	22.0 %
• Inflationsgeschützte CHF-Obligationen	2.0 %
FW-Nominalwerte	14.0 %
• FW-Obligationen	11.0 %
• Inflationsgeschützte FW-Obligationen	3.0 %
Sachwertanlagen	59.5 %
Immobilien	12.5 %
• Immobilien Schweiz	8.0 %
• Immobilien Ausland	4.5 %
Aktien	35.0 %
• Aktien Schweiz	4.5 %
• Aktien Ausland	25.5 %
• Private Equity	5.0 %
Übrige Anlagen	12.0 %
• Commodities	4.0 %
• Hedge Funds	8.0 %
Total	100.0 %
davon nicht-traditionelle Anlagen	17.0 %

Währungsexpositionen	
CHF	90.0 %
USD	3.0 %
EUR	1.5 %
GBP	0.5 %
JPY	0.5 %
Restwährungen	4.5 %

61 % des Vermögens werden im Ausland angelegt und unterliegen damit – nebst den spezifischen Risiken der verschiedenen Anlagekategorien – auch dem Währungsrisiko. Dieses wird durch systematische Verkäufe der Fremdwährungen (insbesondere USD, EUR, GBP und JPY) so weit abgesichert, dass in einer Netto-Betrachtung die unten in der Tabelle aufgeführten Währungsexpositionen (z. B. 3 % für USD) resultieren. So wird erreicht, dass nur rund 10 % des Vermögens Fremdwährungsrisiken ausgesetzt sind.⁶ Dies entspricht einem durchschnittlichen Absicherungsgrad von 84 %. Für jene Währungen, die aus Transaktionskostengründen nicht ins Währungsprogramm integriert sind (dies betrifft den Grossteil der Restwährungen), wird die Exposition nicht separat gesteuert.

3.3 Erweiterung der Anlagemöglichkeiten gemäss BVV2

3.3.1 Allgemeine Zielsetzung der Erweiterung der BVV2-Anlagemöglichkeiten

Die in der BVV2 enthaltenen Anlagevorschriften betonen das eigenverantwortliche Handeln des obersten Organs (Art. 49a) sowie das Vorsichtsprinzip (Art. 50). Die Erweiterungen der Anlagemöglichkeiten gemäss den Artikeln 53–56 und 56a Absätze 1 und 5 sowie 57 Absätze 2 und 3 sind gestützt auf ein Anlagereglement nach den Anforderungen von Artikel 49a möglich. Eine Erweiterung der Anlagemöglichkeiten ist nur zulässig, wenn sie sich auf ein Anlagereglement stützt, das den Anforderungen gemäss Art. 49a genügt und die Einhaltung von Art. 50 Abs. 1–3 in der Jahresrechnung schlüssig dargelegt werden können. Demnach muss die Vermögensanlage sorgfältig ausgewählt, bewirtschaftet und überwacht werden, die Sicherheit der Erfüllung der Vorsorgezwecke muss gewährleistet sein und die Risiken sind angemessen zu verteilen. Die PKZH investiert ausschliesslich in Anlagen, die gemäss Art. 53 BVV2 zulässig sind. Die Limiten gemäss Art. 53 bis 56 und 56a Absätze 1 und 5 sowie 57 Abs. 2 und 3 werden von der in Kapitel 3.2 definierten neutralen Strategie eingehalten, ausser der Limiten für alternative Anlagen (Art. 55 lit. d) und für Anlagen beim Arbeitgeber (Art. 57 Abs. 2). Diese beiden Überschreitungen werden im Folgenden begründet. Aufgrund der in Kapitel 3.6 festgelegten Bandbreiten ist es möglich, dass die von der PKZH umgesetzte Strategie die Limite für alternative Anlagen einhält oder stärker überschreitet. Die per Jahresende auftretenden Überschreitungen werden jeweils im Anhang zur Jahresrechnung schlüssig dargelegt.

3.3.2 Alternative Anlagen

Die Limite von 15 % für alternative Anlagen wird durch die neutrale PKZH-Anlagestrategie um 2 Prozentpunkte überschritten (17 %). Rund die Hälfte der alternativen Anlagen entfällt auf Hedge Funds (8 %). Der Rest ist in Private Equity (5 %) und Commodities investiert (4 %).

Die PKZH wählt, bewirtschaftet und überwacht ihre alternativen Anlagen sehr sorgfältig. Für die beiden grösseren Kategorien, Hedge Fund und Private Equity, liegen detaillierte Umsetzungskonzepte vor, welche die Auswahl, Bewirtschaftung und Überwachung der Anlagen regeln. Die Anlage erfolgt mit Unterstützung spezialisierter Fachberater. Die Commodities-Anlagen erfolgen mit der gleichen Sorgfalt, wie sie bei den traditionellen Anlagen verwendet wird.

Die alternativen Anlagen leisten einen wesentlichen Beitrag zur Erfüllung der Vorsorgezwecke. Ihre erwartete Rendite liegt mit 6.8 % über der Zielrendite 5.2 %, und dies bei

⁶ Diese systematischen Verkäufe von Fremdwährungen erfolgen über Devisentermingeschäfte. Dabei wird ein bestimmter Fremdwährungsbetrag auf Termin (d. h. auf 1, 2 oder 3 Monate) zu einem festgelegten Preis verkauft. Dadurch ist der Wert dieses Fremdwährungsbetrags in CHF fixiert und die PKZH hat ihr Fremdwährungsrisiko eliminiert bzw. reduziert.

einer Volatilität, die mit gut 11 % spürbar geringer ist als jene von Aktien (rund 16 %). Die seit Investitionsbeginn gemachten Erfahrungen zeigen, dass die alternativen Anlagen – auch in Krisenperioden – eine wertvolle Ergänzung zu den traditionellen Anlagen darstellen. Die PKZH kann in jedem Fall den Vorsorgezweck erfüllen, die Vorschriften des BVG zur Liquidität (Art. 71 Abs. 1 BVG und Art. 52 BVV2) sind eingehalten.

Die alternativen Anlagen der PKZH sind bewusst sehr breit diversifiziert. Bei den Hedge Funds erfolgt die Anlage über Dachfonds, woraus eine ausgeprägte Diversifikation über verschiedene Hedge-Fund-Strategien und mehr als 200 Single-Hedge-Funds resultiert. Die Private-Equity-Anlagen erfolgen zum grossen Teil direkt über Single Funds (sogenannte Limited Partnerships), jedoch ausschliesslich über kleine Stückelungen, womit sich das investierte Vermögen auf über 90 Private-Equity-Fonds verteilt. Zusätzlich kommen auch hier ausgewählte Dachfonds zum Einsatz. Die Investitionen in Commodities erfolgen über mehrere Manager, die über Derivate in einen breit diversifizierten Korb von Rohstoffen anlegen.

In keiner der getätigten Anlagen besteht eine Nachschusspflicht.

3.3.3 Anlagen beim Arbeitgeber

Die Anlagen beim Arbeitgeber setzen sich aus den Anlagen bei der Stadt Zürich in Form eines Annuitätenguthabens, aus einem Kontokorrent bei der Stadt Zürich sowie aus Hypothekendarlehen an verschiedene angeschlossene Unternehmen (AU) zusammen.

Das Annuitätenguthaben ist eine Schuld der Stadt Zürich gegenüber der PKZH. Dieses wird seit 1995 bis 2019 in Jahrestanchen amortisiert. Über das Kontokorrent werden die Beiträge und die Renten der Versicherten ein- und ausbezahlt. Die Hypothekendarlehen an verschiedene angeschlossene Unternehmen können in zwei Kategorien unterteilt werden: Ersthypotheken, die durch die dahinterstehenden Immobilien besichert sind, sowie Zweithypotheken, die zusätzlich eine Verlustdeckungsgarantie der Stadt Zürich aufweisen.

Die Bonität der Stadt Zürich wird aktuell von der ZKB mit einem Rating von AA+ als sehr gut beurteilt. Zudem ist die Stadt Zürich als öffentlich-rechtliche Schuldnerin äusserst zahlungsfähig und wird dies auch künftig bleiben. Ein Ausfallrisiko der Amortisationszahlungen auf dem Annuitätenguthaben wird damit als sehr gering eingestuft. Das Annuitätenguthaben wird marktgerecht verzinst. Die PKZH beurteilt das Annuitätenguthaben als sichere Anlage.

Die Anlagen bei den übrigen AUs bestehen aus Hypothekendarlehen; das grösste davon weist einen Anteil von 0.5 % am Gesamtvermögen der PKZH aus. Die Hypothekendarlehen sind einerseits durch die zugrunde liegenden Immobilien gedeckt und unterliegen grösstenteils einer Verlustdeckungsgarantie der Stadt Zürich. Alle Hypothekendarlehen werden erst nach umfassender Bonitätsprüfung gewährt. Zudem erfolgt jährlich eine Risiko-bewertung der einzelnen Darlehen. Ein Ausfallrisiko wird dadurch auch als äusserst gering eingestuft. Alle Hypothekendarlehen weisen eine marktkonforme Verzinsung auf. Die PKZH beurteilt die Anlagen aufgrund der Bonität der Schuldner und der Besicherungen als sicher.

Die Anlagen bei den verschiedenen Arbeitgebern sind sorgfältig ausgewählt und werden gut bewirtschaftet und überwacht. Die einzelnen Arbeitgeber weisen eine gute Bonität auf. Die PKZH hat damit sichergestellt, dass die Anlagen bei den Arbeitgebern eine angemessene Risikoverteilung aufweisen und genügend sichergestellt sind. Die Anlagen werden marktgerecht verzinst. Die Erfüllung des Vorsorgezweckes der PKZH ist damit gewährleistet, und eine Erweiterung der Anlagemöglichkeit nach BVV2 ist möglich.

3.4 Rendite- und Risikoerwartungen im Vergleich mit den Renditezielen

3.4.1 Renditeerwartungen

Die PKZH erwartet von ihrer in Kapitel 3.2 definierten Anlagestrategie unter Verwendung der Renditeannahmen in Kapitel 3.1 eine **jährliche Anlagerendite von 5.3 %**.

Bei der durchschnittlich erwarteten Jahresrendite ist zu berücksichtigen, dass die nicht volumenabhängigen Verwaltungskosten in der Höhe von 0.15 % bereits abgezogen sind (vgl. Kapitel 2.2.2). Mit 5.3 % liegt die erwartete durchschnittliche Jahresrendite leicht über der Zielrendite von 5.2 % (siehe Kapitel 2.3.4). Damit darf erwartet werden, dass mit der Anlagestrategie die Verpflichtungen der PKZH langfristig finanziert werden können.

3.4.2 Risikoeigenschaften der Anlagestrategie

Die erwartete jährliche Renditeschwankung des Vermögens (sog. «Volatilität») liegt bei 7.1 %.

Unter Zugrundelegung einer Normalverteilung wird somit erwartet, dass in zwei Dritteln aller Jahre die Rendite innerhalb einer Bandbreite von 12.4 % (5.3 % + 7.1 %) und -1.8 % (5.3 % - 7.1 %) liegt.

3.4.3 Soll-Wertschwankungsreserve

Damit die **Richtwerte der Risikotoleranz** gemäss Kapitel 2.4 **eingehalten** werden, ist ein Deckungsgrad von 119 % notwendig. Die Sollgrösse für die **Wertschwankungsreserve** wird deshalb auf **19 %** des Deckungskapitals festgelegt.

Die Unterdeckungswahrscheinlichkeiten werden unter Annahme einer Normalverteilung bestimmt. Die erwartete Rendite beträgt 5.3 % (siehe 3.4.1) und die Volatilität 7.1 % (siehe 3.4.2); das Verpflichtungswachstum wird als fix unterstellt und beträgt 5.2 % (siehe 2.3.4). Mit diesen Annahmen sind die Risikotoleranz-Richtwerte (siehe 2.4) je nach Höhe des Deckungsgrades eingehalten:

Deckungsgrad 119 % oder höher:	Alle Risikotoleranz-Richtwerte eingehalten
Deckungsgrad 113 %:	Risikotoleranz-Richtwerte teilweise eingehalten
Deckungsgrad 108 % oder tiefer:	Keine Risikotoleranz-Richtwerte eingehalten

3.5 Liquiditätsrisiko

Gemäss Art. 52 BVV2 muss darauf geachtet werden, dass die Versicherungs- und Freizügigkeitsleistungen bei deren Fälligkeit erbracht werden können. Die PKZH hält deshalb laufend genügend operative Liquidität und sieht dafür in ihrer Anlagestrategie eine entsprechende Quote vor (siehe Kapitel 3.2). Die festgelegte strategische Quote stellt dabei einen langjährigen Erfahrungswert dar. Die PKZH plant und überwacht den tatsächlichen Liquiditätsbedarf laufend und trifft rechtzeitig Massnahmen, um eine **jederzeitige Zahlungsfähigkeit** zu gewährleisten.

Der **Anteil wenig liquider Anlagen** darf nur so hoch sein, dass die Vermögensallokation bei Abweichung von der Anlagestrategie (sei es aufgrund von Marktbewegungen oder von Teilliquidationen) **innerhalb nützlicher Frist ohne signifikante Preisverzerrungen** wieder zum **angestrebten Risiko-Ertrags-Profil** hingeführt werden kann.

Die Entwicklung der **Liquidität des Vermögens** wird mithilfe eines definierten Liquiditätsmasses **periodisch überwacht**.

Die Versicherungs- und Freizügigkeitsleistungen werden über ein Kontokorrent bei der Stadt Zürich abgewickelt und laufen somit getrennt vom Kreislauf der PKZH-Vermögenswerte, die beim Global Custodian verwahrt werden. Es wird laufend überwacht, dass der Bestand des städtischen Kontokorrents immer genügend hoch ist. Bei Bedarf werden Mittel aus der beim Custodian verwahrten operativen Liquidität überwiesen.

Eine Anlage wird als beschränkt liquid (bis hin zu illiquid) bezeichnet, wenn ein Verkauf oder Kauf nicht innerhalb weniger Tage abgewickelt oder nur unter Inkaufnahme von stark negativen Preiseffekten realisiert werden kann.

Eine **beschränkte Liquidität** der Anlagen wird für die PKZH **problematisch**, wenn dadurch die Vermögensallokation **nicht** resp. nur unter Inkaufnahme von stark adversen Preiseffekten **nahe an die angestrebte Strategie** geführt werden kann und damit das Vermögen der PKZH **nicht dem angestrebten Rendite-Risiko-Profil** entspricht.

Um das Liquiditätsrisiko beurteilen zu können, wurde ein **Liquiditätsmass** entwickelt. Mit diesem wird jedem Anlagesegment ein Wert zwischen 1 (liquid) und 5 (illiquid) zugewiesen. Die Liquidität des Vermögens der PKZH ergibt sich dann als gewichtete Summe der Liquidität der einzelnen Anlagesegmente. Entspricht die Vermögensaufteilung der PKZH der neutralen Anlagestrategie, beträgt das Liquiditätsmass 1.8.

Analysen zeigten, dass in diesem Fall **die Anpassungsfähigkeits-Anforderung erfüllt** ist. Weder infolge allfälliger Teilliquidationen noch durch Marktbewegungen ist damit zu rechnen, dass die Vermögensallokation zu stark von den neutralen Quoten abweicht.

3.6 Strategie-Dynamik

Die PKZH hält nicht in jedem Fall an der in Kapitel 3.2 definierten neutralen Anlagestrategie fest, sondern steuert diese dynamisch über die Zeit. Die Steuerung basiert auf den in Kapitel 1 festgelegten Anlagegrundsätzen und sieht je nach Marktentwicklung eine Reduktion oder Erhöhung der Anlagerisiken im Vergleich zur neutralen Strategie vor.

Das Ausmass von Risikoerhöhungen und -reduktionen wird durch Bandbreiten begrenzt (siehe unten). Innerhalb dieser Bandbreiten legt die Anlagekommission die zu verfolgende Allokation fest, wobei sie die folgenden Prinzipien einhält:

1. Allokationsänderungen werden unter Berücksichtigung der Risikofähigkeit vorgenommen.
2. Bei einem Deckungsgrad von weniger als 113 % ist zwingend eine Risikoreduktion vorzunehmen.
3. Bei einem Deckungsgrad von weniger als 109 % darf die Volatilität der verfolgten Allokation nicht mehr als 5.5 % betragen. Gemessen wird diese Volatilität mit den Annahmen gemäss Kapitel 3.1.
4. Die langfristige Renditeerwartung für die verfolgte Allokation soll nach Möglichkeit auch nach einer Risikoreduktion deutlich über der Minimalrendite liegen, so dass der Deckungsgrad im Erwartungswert steigt. Damit kann die Wahrscheinlichkeit, die Wertschwankungsreserve wieder äufnen zu können, erhöht werden.

Mit dem ersten Prinzip wird ein ausgeglichenes Verhältnis von Vermögen und Verbindlichkeiten angestrebt. Die Prinzipien 2 bis 4 definieren eine Kapitalschutzstrategie, mit der die Unterdeckungsrisiken begrenzt werden. Damit wird der begrenzten Risikofähigkeit aufgrund des relativ hohen Rentnerbestandes Rechnung getragen, ohne a priori eine risikoarme Strategie zu verfolgen und damit langfristiges Renditepotenzial aufzugeben.

Falls die Wertschwankungsreserve nicht voll geäufnet ist, werden ergänzend auf der Verpflichtungsseite Massnahmen ergriffen, die im Reservenkonzept der PKZH definiert sind. Diese Massnahmen bedeuten für die Anlageseite im Wesentlichen, dass die in Kapitel 2.2.5 definierte Minimalrendite anstelle der Zielrendite als Vorgabe dient.

In der untenstehenden Tabelle sind die Bandbreiten definiert, innerhalb denen die Anlagekommission die Vermögensallokation unter Einhaltung der oben definierten Prinzipien steuert. Diese Bandbreiten decken alle möglichen Allokationsentscheide ab, d. h.

- Abweichungen aufgrund einer gezielten Risikoerhöhung oder -reduktion,
- Abweichungen aufgrund von Marktpreisbewegungen (d. h. Rebalancing-Bandbreite),
- Abweichungen aufgrund einer nur beschränkten Steuerbarkeit von wenig liquiden Anlagen.

	Max. untere Abweichung in Prozentpunkten	Neutrale Anlage- strategie	Max. obere Abweichung in Prozentpunkten
Nominalwertanlagen	-15.5 %	40.5 %	+24.5 %
Liquidität	-2.5 %	2.5 %	+1.5 %
CHF-Nominalwerte	-8.0 %	24.0 %	+14.0 %
• CHF-Obligationen	-8.0 %	22.0 %	+12.0 %
• Inflationsgeschützte CHF-Obligat.	-2.0 %	2.0 %	+2.0 %
FW-Nominalwerte	-6.0 %	14.0 %	+9.5 %
• FW-Obligationen	-4.5 %	11.0 %	+6.5 %
• Inflationsgeschützte FW-Obligat.	-3.0 %	3.0 %	+3.0 %
Sachwertanlagen	-24.5 %	59.5 %	+15.5 %
Immobilien	-5.0 %	12.5 %	+3.5 %
• Immobilien Schweiz	-3.5 %	8.0 %	+3.5 %
• Immobilien Ausland ⁷	-3.5 %	4.5 %	+1.5 %
Aktien	-15.0 %	35.0 %	+13.0 %
• Aktien Schweiz	-2.5 %	4.5 %	+2.0 %
• Aktien Ausland	-12.5 %	25.5 %	+10.5 %
• Private Equity	-3.0 %	5.0 %	+2.5 %
Übrige	-9.0 %	12.0 %	+4.0 %
• Commodities	-4.0 %	4.0 %	+2.0 %
• Hedge Funds	-5.0 %	8.0 %	+2.0 %
Total		100 %	
davon nicht traditionelle Anlagen	-12.0 %	17 %	+6.5 %
Währungsexpositionen			
CHF	-20.0 %	90.0 %	+7.5 %
Fremdwährungen	-7.5 %	10.0 %	+20.0 %

⁷ In der Kategorie Immobilien Ausland sind zudem Infrastrukturanlagen und Real-Estate-Private-Equity zugelassen.

4. Umsetzung der Anlagestrategie

4.1 Grundsätze

Die PKZH investiert ihr Vermögen entsprechend der definierten Anlagestrategie. Innerhalb der Anlagekategorien wird bei der Umsetzung darauf geachtet, dass eine marktkonforme Rendite erzielt wird.

4.2 Aktive und passive Vermögensverwaltung

Das Vermögen der PKZH wird auf Mandatsstufe mehrheitlich indexiert (passiv) bewirtschaftet. Aktive Bewirtschaftungsmethoden sollen nur gewählt werden, wenn von ihnen eine Verbesserung des Rendite-Risiko-Profiles erwartet werden kann. Die Zuständigkeit für den Entscheid, in welchen Bereichen und in welcher Form aktive Vermögensverwaltung eingesetzt wird, liegt bei der Anlagekommission.

Die in Kapitel 3.4.1 angegebenen Risiko-Ertrags-Eigenschaften der Anlagestrategie gehen davon aus, dass Anlagen indexiert getätigt werden.

Indexiert heisst, dass so weit als möglich die Referenz-Anlageindizes passiv nachgebildet werden. Es werden also z. B. Schweizer Aktien entsprechend ihrer Gewichtung im SPI-Aktienindex gehalten.

Bei der aktiven Bewirtschaftung von Portfolios wird dagegen bewusst von der Zusammensetzung der Referenz-Anlageindizes (sog. Benchmarks) abgewichen. Ein aktiver Portfolio-manager für z. B. Aktien Emerging Markets hält von den Titeln, die er positiv einschätzt, einen höheren Anteil, als es dem Benchmark entsprechen würde. Er will damit «den Benchmark schlagen».

Die aktive Vermögensbewirtschaftung bringt zusätzliche Risiken und Kosten mit sich und wirft nach der Beurteilung der PKZH in vielen Bereichen keinen Zusatzertrag ab. Nur in den nachstehenden Bereichen wird die aktive Vermögensbewirtschaftung eingesetzt:

- **in Anlagekategorien, in denen eine rein passive Bewirtschaftung nicht möglich oder mit hohen Kosten verbunden ist.** Beispiele dafür sind Immobilien, Private Equity oder Hedge Funds.
- **In Bereichen, in denen von der aktiven Bewirtschaftung eine Verbesserung der Risiko-Ertrags-Eigenschaften der Anlagekategorie erwartet werden kann.** Beispiele dafür sind Investitionen in Schwellenländer (sog. Emerging Markets).

Hedge Funds bilden innerhalb der PKZH-Anlagestrategie eine eigene Anlagekategorie. Sie können als **Konzentrat aktiver Vermögensverwaltung betrachtet werden**.

4.3 Vorgehen bei Abweichungen von der Anlagestrategie

Kommt es zu Überschreitungen der in Kapitel 3.6 definierten Bandbreiten, muss die Anlagekommission den Stiftungsrat informieren und die Abweichung begründen. Es sind Massnahmen vorzuschlagen, welche dazu geeignet sind, die Vermögensaufteilung so bald als zweckmässig – jedoch spätestens innerhalb von 6 Monaten – wieder in die Bandbreiten zurückzuführen.

4.4 Einsatz von Derivaten

Investitionen in die einzelnen Anlagekategorien können auch mittels derivativer Instrumente erfolgen. Dies sind Finanzinstrumente, die von Basisanlagen abgeleitet sind. Die Umsetzung der Währungsabsicherung (Kapitel 3.2) erfolgt ausschliesslich über derivative Instrumente. Die Anlagekommission regelt den Einsatz von Derivaten in den Mandatsvorgaben an Portfoliomanager unter Beachtung der bundesrechtlichen Vorschriften (Art. 56a BVV2).

4.5 Securities Lending

Die Anlagekommission legt fest, ob und unter welchen Bedingungen von Securities Lending Gebrauch gemacht wird. Das Securities Lending ist dabei so zu gestalten, dass das in Kauf zu nehmende Ausfallrisiko minimal ist. Die Anlagekommission regelt das Securities Lending in einem Umsetzungskonzept. Darin stellt sie sicher, dass die Vorschriften des Bundesgesetzes über die kollektive Kapitalanlage und dessen Ausführungserlasse (Art. 55 Abs. 1 lit. a KAG, Art. 76 KKV, Art. 1 ff. KKV-FINMA) über die Effektenleihe analog eingehalten werden.

5. Nachhaltigkeitspolitik

Die PKZH fördert die Nachhaltigkeitspolitik von Unternehmen und Anlagestiftungen, indem sie

- die Aktionärsrechte ausübt und den Dialog mit dem Management sucht mit dem Ziel, die ökonomische, soziale und ökologische Nachhaltigkeit zu fördern.
- Falls weder durch den Dialog noch durch die Ausübung der Aktionärsrechte eine Verbesserung von Verletzungen erreicht wird, prüft die PKZH den Ausschluss aus ihrem Anlageuniversum.
- Dialog und Ausübung der Aktionärsrechte werden nach Möglichkeit in Zusammenarbeit mit andern Investoren vorgenommen und an spezialisierte externe Firmen delegiert.
- Vermögensverwaltungsmandate mit Titelselektion aufgrund nachhaltiger Kriterien unterstehen den gleichen Selektionskriterien wie aktive Mandate.

5.1 Vorgaben des Bundesrechts und der Anlagegrundsätze der PKZH

Die PKZH ist gesetzlich verpflichtet, auch bei nachhaltigen Vermögensanlagen einen marktkonformen Ertrag anzustreben und die Ausübung der Stimmrechte zu regeln. Die PKZH will durch ihre Nachhaltigkeitspolitik keine Verschlechterung des Rendite-Risiko-Verhältnisses und keine Beeinträchtigung der Diversifikation erreichen. Zudem sollen die Massnahmen die PKZH nicht unverhältnismässig beanspruchen und zu hohen Kosten führen.

5.2 Nachhaltigkeitspolitik der PKZH

Die PKZH ist bestrebt, die Nachhaltigkeitspolitik unter Einhaltung der oben genannten Vorgaben umzusetzen.

- **Förderung der nachhaltigen Entwicklung**

Die PKZH will in ihrer Rolle als Investorin und Eigenkapitalgeberin in Unternehmen und Anlagestiftungen eine nachhaltige Entwicklung fördern. Dazu übt sie bei Unternehmen ihre **Aktionärsrechte** aus und sucht den **Dialog mit dem Management (Engagement)**. Dies gilt analog auch für Anlagestiftungen und ähnliche Anlagevehikel, in welche die PKZH investiert ist. Die PKZH fördert die ökonomische, soziale und ökologische Nachhaltigkeit, indem sie eine gute Corporate Governance⁸, die Einhaltung internationaler Menschen- und Arbeitsrechte sowie die Einhaltung ökologischer Standards (allgemein: z. B. Reduktion des CO₂-Ausstosses; im Aktienbereich: z. B. UN Global Compact; im Immobilienbereich: z. B. Minergie-Standard) fordert.

- **Zusammenarbeit und Erfahrungsaustausch mit anderen Investoren**

Die PKZH hält nur unmassgebliche Beteiligungen an Unternehmen. Um Unternehmensleitungen dennoch wirksam beeinflussen zu können, sucht sie zur effizienten Förderung der nachhaltigen Unternehmensentwicklungen ein gemeinsames Vorgehen mit anderen Investoren. Die PKZH ist auch auf internationaler Ebene bestrebt, den Erfahrungs-

⁸ Unter «Corporate Governance» werden gemeinhin zweckmässige Leitungs- und Kontrollstrukturen der Unternehmen verstanden. Durch geeignete Regeln soll eine effiziente Führung erreicht und der Geschäftserfolg fair auf Eigentümer und Management aufgeteilt werden. Eine zweckmässige Corporate Governance dient den wirtschaftlichen Interessen der Aktionäre, indem der Wert des Unternehmens im Interesse der Eigentümer und der Stakeholder und damit auch der Versicherten langfristig gesteigert werden kann und die Wahrscheinlichkeit von «Missmanagement» gesenkt wird.

austausch und die Zusammenarbeit mit anderen Investoren zu suchen. Diese Zusammenarbeit erfolgt International u. a. als Unterzeichnerin der «UN Principles for Responsible Investments». Ist die PKZH eine massgebliche Investorin, übt sie ihren Einfluss direkt aus (z. B. Vertretung im Stiftungsrat einer Anlagestiftung).

- **Delegation an externe spezialisierte Firmen**

Die Ausübung der Aktionärsrechte und das Engagement werden an externe spezialisierte Firmen übertragen. Dies stellt sicher, dass es aufgrund der grossen Anzahl von Beteiligungen nicht zu einer unverhältnismässigen Beanspruchung der Kassenorgane und der Geschäftsstelle kommt.

- **Ausschlusspolitik**

Die PKZH prüft den Ausschluss eines Unternehmens aus ihrem Anlageuniversum, wenn dieses in grober Weise die Einhaltung ökonomischer, sozialer oder ökologischer Standards verletzt und es weder durch die Ausübung der Aktionärsrechte noch durch anhaltenden Dialog davon abgehalten werden kann. Der Ausschluss eines Unternehmens kommt jedoch nur als Ultima-Ratio-Entscheid infrage.

- **Qualifikation nachhaltiger Vermögensverwaltungsmandate als aktive Mandate**

Vermögensverwaltungsmandate mit einer Titelselektion aufgrund nachhaltiger Kriterien werden von der PKZH als aktive Mandate – unabhängig von einer aktiven oder inaktiven Bewirtschaftung – qualifiziert. Die Vergabe eines solchen Mandats untersteht damit den gleichen Selektionskriterien wie andere aktive Mandate.

6. Anlageorganisation

6.1 Organisationsgrundsätze

Die PKZH hat eine Reihe von Grundsätzen aufgestellt, die spezifisch auf ihre Organisation der Vermögensanlagen zugeschnitten sind.

Die wichtigsten Grundsätze sind:

- Die Führungsverantwortung wird durch den Stiftungsrat und die Anlagekommission wahrgenommen.
- Massgebendes Ziel ist die Wahrung der Vorsorgeinteressen der Aktiv Versicherten und Pensionsberechtigten.
- Die Anlageorganisation der PKZH unterscheidet klar zwischen den Funktionen «Festlegen der Strategie», «Umsetzung» und «Überwachung».
- Das Portfoliomanagement wird ausschliesslich durch externe Vermögensverwaltungen vorgenommen, die dafür qualifiziert und spezialisiert sind.
- Die Qualität der externen Vermögensverwalter wird laufend überwacht.
- Die Vermögensverwaltungskosten werden laufend überwacht und optimiert.
- Die Entscheidungsprozesse sind klar strukturiert und dokumentiert.
- Verfahren und Arbeitsprozesse entsprechen den «Best Practice»-Standards.

Führungsverantwortung

- Der Stiftungsrat legt den Anlageprozess fest und überwacht das Gesamtvermögen.
- Der Stiftungsrat erlässt ein Anlagereglement, eine Anlagestrategie und eine Anlageorganisation.
- Die Anlagekommission ist verantwortlich für die Regelung der Umsetzung und regelt die Vergabe und Überwachung der Mandate.
- Die Aufgaben unterhalb der Führungsebene können an fachlich kompetente Entscheidungsträger delegiert werden. Bei Bedarf erlässt die Anlagekommission Umsetzungskonzepte.

Vorsorgeinteressen der Aktiv Versicherten und Pensionsberechtigten

- Der Entscheid, welche Anlageinstrumente eingesetzt werden (z. B. Aktien, Obligationen, usw.), richtet sich danach, wie die Auswirkungen auf das Verhältnis von Rendite und Risiko des Gesamtvermögens sind.
- Für die Auswahl von externen Spezialisten und Firmen werden ausschliesslich marktwirtschaftliche Kriterien herangezogen. Das Auswahlverfahren basiert auf dem Wettbewerbsprinzip. Es hat zum Ziel, für die zu vergebenden Teilaufgaben (z. B. Portfoliomanagement) die optimalen Anbieter zu finden. Beziehungen zur Stadt Zürich oder anderen Arbeitgebern, der Sitz der Firma und sonstige Kriterien, die nichts mit den Vorsorgeinteressen der Versicherten zu tun haben, sind nicht massgebend.
- Mögliche Interessenkonflikte sind offenzulegen und die Bestimmungen über die Integrität und Loyalität der Verantwortlichen einzuhalten.

Funktionentrennung und externe Vermögensverwaltung

- Die Anlageorganisation der PKZH unterscheidet klar zwischen den Funktionen «Festlegen der Strategie», «Umsetzung» und «Überwachung».
- Der grosse Teil der Spezialaufgaben wird mittels Mandaten an externe Stellen vergeben. So wird beispielsweise der Entscheid über Kauf und Verkauf von Wertschriften ausschliesslich durch externe Spezialisten (Portfoliomanager) getroffen. Zu diesem Zweck erteilt die Anlagekommission Mandate an externe Portfoliomanager oder beschliesst Beteiligungen an Kollektivvermögen wie z. B. Anlagestiftungen oder Fonds. Alle externen Vertragspartner (Berater, Portfoliomanager) werden regelmässig überprüft.
- Kassenintern besteht eine fachlich kompetente Geschäftsstelle (GBA). Diese unterstützt die Anlagekommission – teilweise unter Beizug der Allgemeinen Anlageberatung, der Fachberater oder des Global Custodians – bei der Auswahl, Instruktion und Überwachung der externen Vermögensverwalter. Die Verantwortlichen für die Umsetzung der Entscheidungen der Anlagekommission werden zusätzlich nach dem Vier-Augen-Prinzip überwacht.
- Die Anlagetätigkeit der Portfoliomanager wird durch einen Global Custodian datenmässig aufbereitet sowie durch die Mandatsberatung oder die Fachberater überwacht. Diese erstatten der Anlagekommission regelmässig Bericht.

Entscheidungsprozesse

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

Qualität

- Die Anlagekommission prüft laufend neue Erkenntnisse und Markttendenzen.
- Die Kassenorgane werden stetig weitergebildet.
- Kassenintern besteht eine fachlich kompetente Geschäftsstelle, welche die Beschlüsse der Anlagekommission vorbereitet und den Vollzug leitet. Zudem überwacht und koordiniert sie die Berater.
- Wo sinnvoll und nötig, wird externes Fachwissen erstklassiger und anerkannter Spezialisten hinzugezogen.
- Der Vollzug wird derart in Teilaufgaben zerlegt, dass er Institutionen übertragen werden kann, die dafür spezialisiert und qualifiziert sind.
- 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 (insbesondere Art. 48f–48l BVV2) einhalten. Die Anlagekommission bestimmt das Verfahren und delegiert die Auswahl bei Bedarf an fachlich kompetente Berater.
- Die PKZH setzt bewährte und anerkannte Verfahren und Arbeitsprozesse ein, welche den «Best Practice»-Standards entsprechen.

Überwachung der Anlagetätigkeit

Der Stiftungsrat lässt sich in der Regel halbjährlich über die ordentliche Tätigkeit der Anlagekommission Bericht erstatten. Die Anlagekommission überwacht alle Anlagekategorien und die entsprechenden Mandate in regelmässigen Abständen. Die Überwachung erfolgt mittels der Berichterstattung des Global Custodians, der Mandatsberatung, der Strategieberatung, der Fachberater, des Immobilienausschusses, der internen Geschäftsstelle und der Portfolio-Manager. Die Anlagekommission entscheidet über die Häufigkeit der Berichterstattung.

Kosten

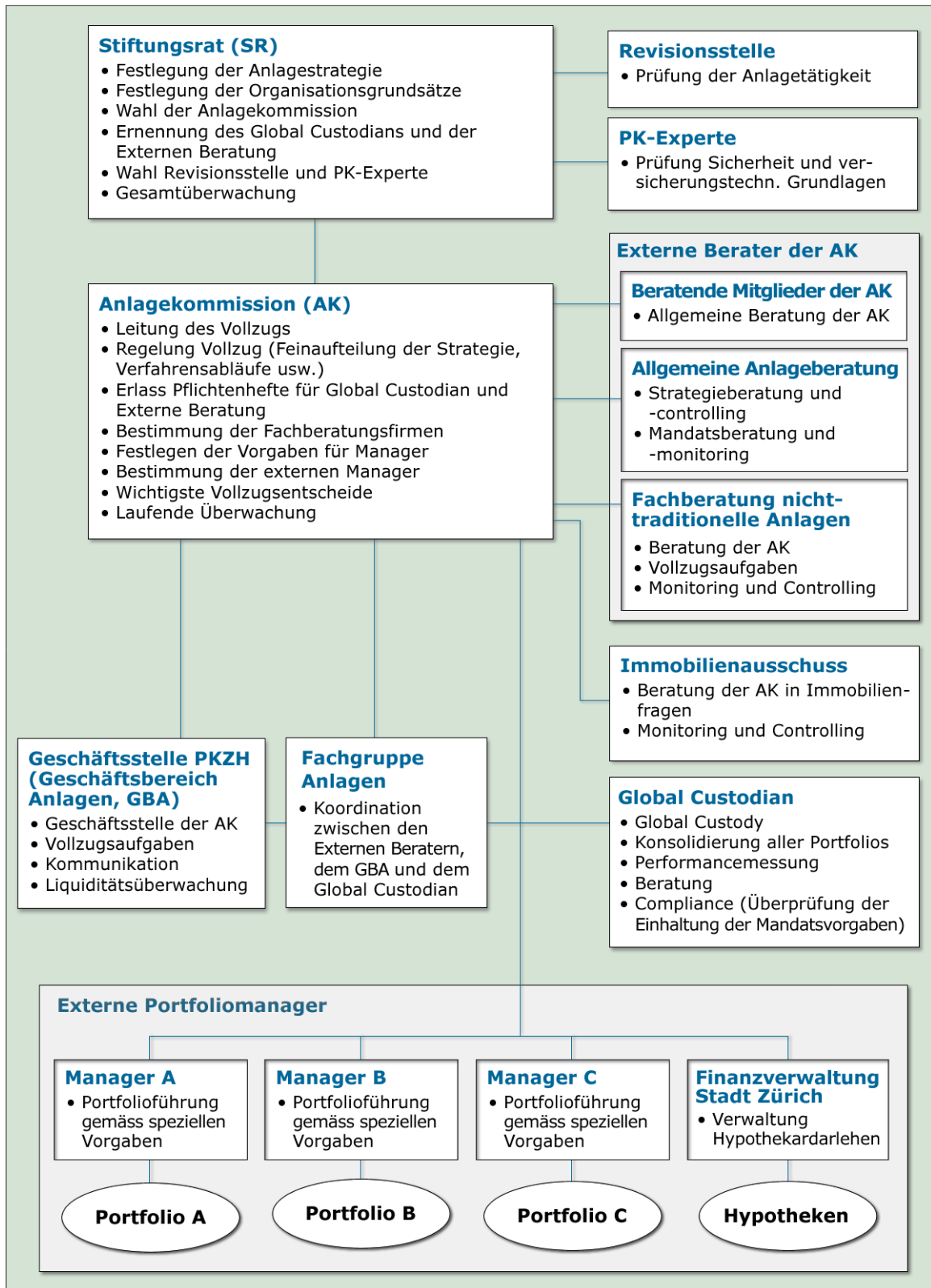
- Die Vermögensverwaltungskosten werden laufend überwacht und optimiert. Dies betrifft sowohl sichtbare Kosten (z. B. Managementgebühren, Beratungskosten) als auch versteckte Kosten (z. B. Transaktionskosten, Kosten innerhalb von Fonds oder Anlagestiftungen).
- Bei der Umschreibung und Übertragung von Aufgaben wird ein optimales Verhältnis zwischen Nutzen und Kosten der Aufgabenerfüllung angestrebt.

6.2 Zuständigkeiten und Aufgaben im Bereich Vermögenanlagen

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 leitet die Umsetzung der Anlagestrategie und der Anlageorganisation.

Der Stiftungsrat regelt im Anlagereglement und in der Anlageorganisation die Zuständigkeiten und Aufgaben der einzelnen Gremien. Die Anlagekommission verfeinert diese Regelungen bei Bedarf in Umsetzungskonzepten.

Überblick über die Zuständigkeiten und Aufgaben im Bereich Vermögensanlagen



6.3 Anlageorganisation der verschiedenen Anlagekategorien

Anlage-kategorie	Investitionsform	Umsetzung	Auswahl	Über-wachung 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

Alle Investitionsformen sind gemäss Art. 53 BVV2 zulässig. Neben der Überwachung der Mandate durch Mandats- und Fachberatungen wird das Gesamtvermögen durch die Strategieberatung überwacht.

6.4 Risikomanagement

6.4.1 Aufgaben der Kassenorgane

Die Kassenorgane der PKZH sowie beauftragte externe Stellen befassen sich regelmässig mit der Frage, ob die festgelegte Strategie ihre Ziele noch erreichen kann und ob die für die Umsetzung der Strategie gemachten Vorgaben eingehalten werden.

Die Mitglieder des Stiftungsrates und der Anlagekommission werden regelmässig aus- und weitergebildet, aufgabengerecht entschädigt sowie durch externe Stellen und den GBA unterstützt.

Der Stiftungsrat

- stellt im Rahmen des Anlageprozesses eine Risikomanagement-Strategie auf, in der die Anlagerisiken und die für ihre Überwachung zu treffenden Massnahmen präzise umschrieben sind,
- überprüft mindestens einmal pro Jahr den Vermögensstand und die erzielte Rendite im Vergleich mit den entsprechenden Vorgaben,
- stellt in der Regel alle drei Jahre fest, ob die Anlagestrategie neuen Entwicklungen anzupassen ist,
- überträgt die Verwahrung der Wertschriften und die Abwicklung aller Wertschriften-transaktionen einer externen, hierfür qualifizierten Bank (Global Custodian), deren Tätigkeit sowohl durch ihre eigene Revisionsstelle als auch durch die Revisionsstelle der PKZH überprüft wird,
- wählt zur Unterstützung der Anlagekommission eine Allgemeine Anlageberatung, bestehend aus Strategieberatung und Mandatsberatung sowie zwei beratende Mitglieder.

Die Anlagekommission

- setzt die Risikomanagement-Strategie um,
- erstellt ausführliche Pflichtenhefte für den Global Custodian und für die externen Stellen,
- überprüft Stand und Erfolg der gesamten Anlagetätigkeit vierteljährlich aufgrund einer umfassenden Datenzusammenstellung, die vom Global Custodian ausgearbeitet wird, und Controlling-Berichte, die durch die externe Anlageberatung erstellt werden (externes Investment Controlling),
- wählt die Portfoliomanager und die Fachberatungen und überwacht deren Tätigkeit,
- legt für die Portfoliomanager den mandatspezifischen Beurteilungsmassstab (Benchmark) fest und macht weitere vertragliche Vorgaben,
- überwacht die Tätigkeit der Portfoliomanager laufend mit Unterstützung des GBA und externer Stellen.

Die Revisionsstelle

- prüft die gesamte Anlagetätigkeit der PKZH und nimmt insbesondere auch beim Global Custodian direkte Prüfhandlungen vor.

6.4.2 Umsetzung des Bundesrechts über die Integrität und Loyalität der Verantwortlichen

Die PKZH setzt die Bestimmungen des Bundesrechts über die Integrität und Loyalität der Verantwortlichen in geeigneter Weise um, indem sie sich der ASIP-Charta unterstellt und deren Bestimmungen umsetzt. Der Stiftungsrat regelt den Vollzug separat.

Die externen Stellen setzen die Bestimmungen über die Integrität und Loyalität der Verantwortlichen ebenfalls um.

Bei der Festlegung der Verträge mit Portfoliomanagern sowie bei der Prüfung der Reglemente von kollektiven Anlageinstrumenten, an denen die PKZH eine Beteiligung ins Auge fasst, wird sorgfältig auf allfällige Interessenkonflikte geachtet.

6.5 Bewertungs- und Rechnungslegungsgrundsätze

Die Buchführung, Bilanzierung und Bewertung der Aktiven und Passiven wird nach den Fachempfehlungen zur Rechnungslegung Swiss GAAP FER 26, Ziff. 3, vorgenommen. Die Bewertung der Aktiven erfolgt dabei zu den für den Bilanzstichtag zutreffenden aktuellen Werten ohne Einbau von Glättungseffekten.