Die Pensionskasse der Stadt Zürich (PKZH) berücksichtigt bereits seit langem Nachhaltigkeitskriterien in ihrem Anlageprozess. Ein Praxisbericht über die Aktivitäten einer grossen Pensionskasse.

Alle Anlageklassen berücksichtigen

Als langfristige Investorin ist die PKZH auch am langfristigen Erfolg ihrer Anlagen interessiert. Nur ein wirtschaftlich, ökologisch und sozial intaktes Umfeld bietet Gewähr, dass Pensionskassen auch in ferner Zukunft angemessene Renditen auf ihren Vermögen erzielen können. Die PKZH will dazu einen Beitrag leisten, indem sie neben den finanziellen und wirtschaftlichen Aspekten alle drei Nachhaltigkeitsbereiche Umwelt, Soziales und Governance in ihrem Anlageprozess berücksichtigt. Sie verfolgt deshalb seit langem eine Nachhaltigkeitsstrategie und hat diese laufend ausgebaut.[1]

Ausrichtung auf Verletzung von Normen

Bei der Umsetzung ihrer Nachhaltigkeitsstrategie richtet sich die PKZH primär an global akzeptierten Normen und nicht an Wertvorstellungen aus. Unter dem Begriff «Normen» werden konkrete Verhaltensweisen oder Handlungsvorschriften verstanden, die mittels Gesetzen durchgesetzt und sanktioniert werden oder die sich auf breit akzeptierte Kodizes oder internationale Vereinbarungen abstützen. Mit diesem Vorgehen wird dem Umstand Rechnung getragen, dass das Vermögen der rund 50 000 Destinatäre der PKZH gemeinsam verwaltet wird. Individuelle Wertvorstellungen können im Rahmen einer gemeinsamen Vermögensverwaltung nicht zur Zufriedenheit einer grossen Mehrheit umgesetzt werden. Hingegen akzeptieren die Versicherten Gesetze und international akzeptierte Normen, weshalb deren Einhaltung im Namen aller Versicherten eingefordert werden kann.

Aktienanlagen

Als aktive Aktionärin nimmt die PKZH ihre Verantwortung als Miteigentümerin von Unternehmen wahr. Sie ist darauf bedacht, dass die Firmen Corporate-Governance-Richtlinien sowie anerkannte Sozial- und Umwelt-Standards einhalten. Dadurch lassen sich Risiken vermindern und langfristig Mehrwert schaffen.

Die PKZH übt deshalb ihre Stimmrechte sowohl in der Schweiz als auch im Ausland aus. Zudem bringt sie ihre Interessen bei den Firmen ein, indem sie über ihre Berater einen Dialog (Engagement) mit den Firmen führt, wenn diese die Prinzipien des UN Global Compacts in gravierender Weise verletzen. Der UN Global Compact fordert von Firmen die Respektierung und Förderung von Prinzipien zu den Themen Menschenrechte, Arbeit, Umwelt und Anti-Korruption. Die Nachhaltigkeitsberater der PKZH suchen den Dialog im Namen einer Vielzahl von Investoren. Mit der Bündelung ihrer Ressourcen verschaffen sich diese ein besseres Gehör bei den Unternehmen. Die PKZH verspricht sich vom Dialog mehr als von einem Ausschluss, da sie als Miteigentümerin am ehesten direkt etwas bewirken kann. Zudem sind die Interessen der Unternehmen und ihrer Manager häufig auf kurzfristigen Erfolg getrimmt und widersprechen damit den langfristigen Interessen einer Pensionskasse. Sind die Verletzungen zu gravierend oder reagieren die Firmen nicht auf den Dialog, werden sie aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen; im Moment schliesst die PKZH so 21 Firmen aus.

Ohne Toleranz schliesst die PKZH alle Firmen aus, die atomare, biologische oder chemische Waffen herstellen, lagern oder verbreiten, und alle Firmen, die gegen die Streubomben- und Anti-Personenminen-Konventionen der UNO verstossen. Aus diesen Gründen schliesst die PKZH aktuell 65 Unternehmen aus. Die PKZH hat zudem beschlossen, die Klimarisiken im Aktienportfolio zu adressieren und die aus dem Übergang in eine Welt mit signifikant geringerem Kohlestoffverbrauch resultierenden Risiken zu diversifizieren. Die PKZH ist sich jedoch bewusst, dass nicht klar ist, wie ein solches Aktienportfolio am besten zusammengesetzt sein muss. Gründe dafür sind, dass erstens nicht voraussehbar ist, welche Firmen und Sektoren wie stark vom Klimawandel betroffen sein werden. Zweitens ist unbekannt, inwieweit die aktuellen Aktienkurse solche Entwicklungen bereits reflektieren. Die PKZH setzt sich zum Ziel, den CO_2-Fussabdruck des gesamten Aktienvermögens gegen-

[1] Für weitere Informationen siehe www.pkzh.ch, speziell die Rubrik Nachhaltigkeit.

Sabine Rindisbacher
Dr. iur., Leiterin Recht und Nachhaltigkeit, Abteilung Vermögensanlagen, Pensionskasse Stadt Zürich (PKZH)

	Staatsanleihen	Unternehmensanleihen	Hypotheken	Immobilien: CH-Immobilienfonds	Immobilien: globale REITs	Immobilien: Anlagestiftungen	Aktien	Private Equity	Hedge Funds	Insurance-Linked Securities
Stimmrechtsausübung					■		■			
Unternehmensdialog		■			■	■	■			
Integrationsansatz										
Negatives Screening		■			■		■			
Positives Screening	■									
Low-Carbon-Strategie						■	■			
Aktive Manager		■		■	■		■	■	■	■
Förderung ESG-Projekte			■			■				

über dem Weltaktienindex (Stand 2016) bis 2024 um 50 Prozent zu reduzieren. Dies will sie schrittweise erreichen, indem sie auf Firmen in CO_2-intensiven Sektoren besonderen Einfluss nimmt, damit diese ihren CO_2-Ausstoss reduzieren. Dabei fordert sie beispielsweise von diesen Firmen, dass sie ihre Pläne offenlegen, wie sie mit den Herausforderungen des Klimawandels umgehen und welche Massnahmen sie planen, um das Zwei-Grad-Ziel des Pariser Klimaabkommens einhalten zu können. Zudem schliesst die PKZH Kohleproduzenten sowie Energieversorger, deren Anteil an Kohle in der Stromproduktion mehr als zwei Drittel beträgt, aus dem Anlageuniversum aus. Aufgrund des tiefen Wirkungsgrades von Kohle in der Stromproduktion werden die Risiken der Kohleindustrie als besonders hoch eingestuft. Die vom Dekarbonisierungsprozess in hohem Ausmass betroffenen Sektoren (Erdöl und Erdgas, Versorger, Grundstoffe und Transport) und Firmen, die einen überdurchschnittlich hohen CO_2-Aussstoss aufweisen, werden pauschal untergewichtet. Damit werden die Risiken in jenen Sektoren und Firmen reduziert, die von den Folgen der Klimaerwärmung voraussichtlich am stärksten betroffen sind, ohne jede einzelne Firma bewerten zu müssen. Alle anderen Aktien werden entsprechend übergewichtet. Die PKZH sucht die Zusammenarbeit mit anderen Investoren und hat deshalb auch die Richtlinien der UNPRI schon 2011 unterzeichnet. Der Beitritt zum Montreal Pledge und zur Portfolio Decarbonisation Coalition sind geplant.

Alternative Anlagen und Immobilien (aktive Mandate)

Bei allen aktiven Mandaten setzt die PKZH gezielt Integrationsansätze um. Sie prüft bei der Vergabe der aktiven Mandate, welche Nachhaltigkeitskriterien die Manager bei der Auswahl der Titel anwenden und ob diese mit den Vorstellungen der PKZH kongruent sind. Als aktiv gelten bei der PKZH einige Aktienmandate und Unternehmensobligationen (Schwellenländer), Investitionen in Private Equities, Hedgefonds-Anlagen sowie Immobilienanlagen.

Die PKZH greift aber nicht in den Anlageprozess der Manager ein, indem sie ihnen ihre Nachhaltigkeitsstrategie aufzwingt und damit den Anlageprozess des Managers verändert. Bei Kollektivanlagen ist dies gar nicht möglich. Bei den Hedgefonds kommt hinzu, dass sie sehr unterschiedliche Strategien verfolgen, die auch Leerverkäufe und Derivate umfassen, weshalb in dieser Anlagekategorie die Umsetzung einer Nachhaltigkeitsstrategie am anspruchsvollsten ist. Bei vielen Private-Equity- und Immobilien-Managern hat das Thema Nachhaltigkeit in den letzten Jahren stark an Bedeutung gewonnen.

Die PKZH ist zudem in Immobilien-Anlagestiftungen investiert. In diesen beeinflusst sie über ihre Vertretung in den verschiedenen Gremien die Governance-, Sozial- und Umweltstandards und unterstützt diese aktiv beim Kauf, bei der Bewirtschaftung und beim Unterhalt der Liegenschaften. Die Reduktion des CO_2-Ausstosses spielt dabei eine grosse Rolle.

Unternehmens- und Staatsobligationen

Die Unternehmensobligationenmandate werden vom Nachhaltigkeitsansatz, der für passive Aktienanlagen gilt, erfasst. Der Dialog mit den Unternehmen umfasst auch die Kreditaufnahme und die Projekte, die finanziert werden sollen. Bei den Staatsanleihen wird ausschliesslich in Länder hoher Bonität investiert. Bei der Bonitäts-Beurteilung werden auch Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigt (insbesondere Korruption). Damit sind Investitionen in zweifelhafte Staaten wie etwa Diktaturen praktisch ausgeschlossen.

Eine umfassende Strategie

Die PKZH setzt eine breite, alle Anlageklassen umfassende Nachhaltigkeitsstrategie um. Die damit gemachten Erfahrungen sind grundsätzlich gut, es stellen sich aber auch Herausforderungen. So ist der Dialog mit Unternehmen regelmässig erfolgreich, womit positive Veränderungen bewirkt werden können. Gewisse Effekte lassen sich auch näherungsweise messen. Herausfordernd ist jedoch die Überwachung der aktiven Mandate, da es immer wieder zu Konflikten zwischen der Nachhaltigkeitsstrategie der PKZH und den spezifischen Beurteilungen der Manager kommt. Auch geben die Firmenausschlüsse aufgrund der Verstösse des UN Global Compact immer wieder zu Diskussionen Anlass. Bei der Frage, ob die Bemühungen der Firmen ausreichen, um einen Dialog aufrechtzuerhalten, oder ob sie aus dem Universum auszuschliessen sind, gehen die Meinungen häufig auseinander. Grundlage jeder Entscheidung der PKZH bilden dann die Grundsätze zur Nachhaltigkeitsstrategie.