

Nachhaltigkeitsstrategie

Beschluss des Stiftungsrates vom 15. April 2025

Ausgabe



2025

Nachhaltigkeitsstrategie der Pensionskasse Stadt Zürich Stiftungsratsbeschluss vom 15. April 2025

Pensionskasse Stadt Zürich

Morgartenstrasse 30 | Postfach | 8036 Zürich

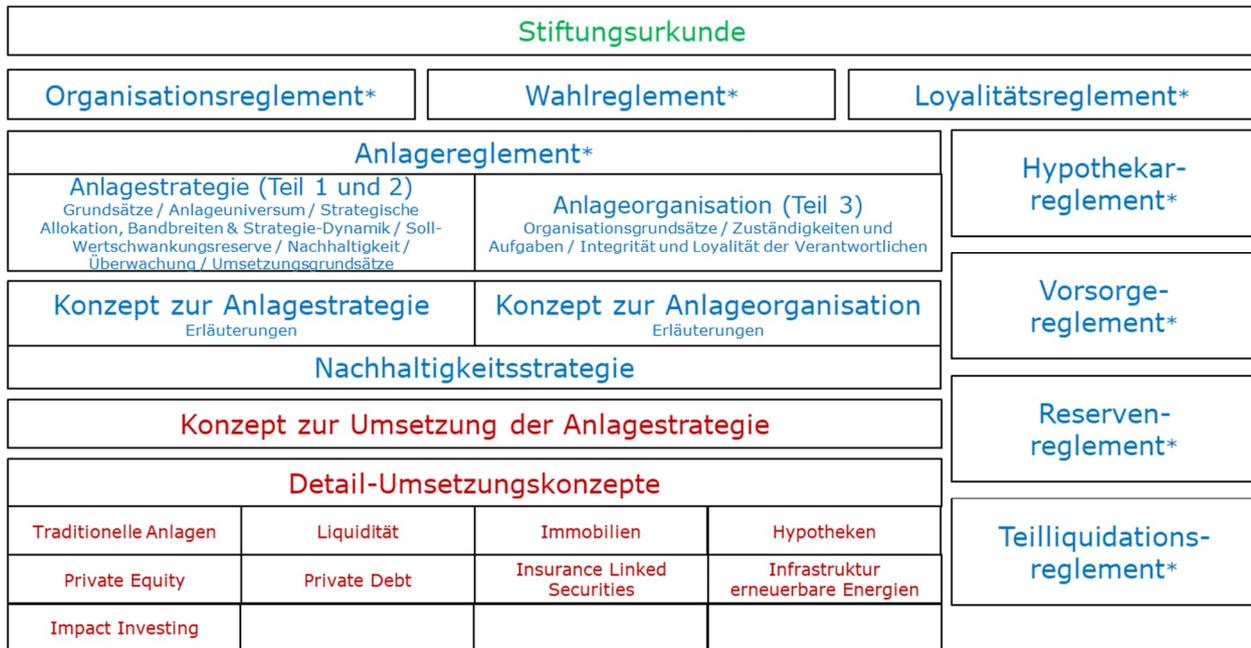
Tel. 044 412 55 55 | info@pkzh.ch | www.pkzh.ch

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung.....	6
1.1	Nachhaltigkeitsverständnis der PKZH.....	6
1.2	Doppelte Materialität.....	7
1.3	Wirkungskanäle.....	8
2	Vorgaben des Gesetzgebers.....	10
3	Ziele der PKZH-Nachhaltigkeitsstrategie (Art. 11 Abs. 1 AR)	12
3.1	Ziel 1: Nachhaltige Ausrichtung der Wirtschaft	12
3.2	Ziel 2: Keine Schmälerung der Rendite	13
3.3	Ziel 3: Wirkung erzielen.....	13
3.4	Ziel 4: Thematische breite Ausrichtung	13
3.5	Ziel 5: Klimaziele.....	13
4	Massnahmen (Art. 11 Abs. 2 AR).....	18
4.1	Aktives Aktionariat.....	18
4.2	Impact Investing	19
4.3	Ausschlüsse.....	19
4.4	Ausrichtung an globalen Normen	20
4.5	Kategorienspezifische Klimastrategie.....	21
5	Integration von Nachhaltigkeitsaspekten.....	23
5.1	Grundsätzliche Anforderungen an aktive Vermögensverwaltungen	23
5.2	Kotierte Firmenanlagen: Aktien und Unternehmensanleihen.....	24
5.3	Staatsanleihen	27
5.4	Immobilien und Hypotheken	27
5.5	Private Equity und Private Debt	28
5.6	Infrastruktur.....	29
5.7	Insurance-linked Securities.....	29
5.8	Währungsabsicherung	29
6	Impact Investing	30
7	Überwachung und Berichterstattung.....	32
8	Kommunikation.....	33
9	Schlussbestimmungen	34

Zweck und Inhalt des Konzeptpapiers Nachhaltigkeitsstrategie

In der nachfolgenden Abbildung werden die für das Finanzierungssystem und die Anlagetätigkeit der PKZH relevanten Reglemente und Konzepte hierarchisch dargestellt.



Erlass durch: Gemeinderat / Stiftungsrat / Anlagekommission / Geschäftsleitung

* Einreichen bei kantonaler Aufsicht (BVS)

Abbildung 1: Reglements- und Konzeptübersicht des Finanzierungssystems und der Anlagen

Im Konzeptpapier **Nachhaltigkeitsstrategie** wird die in Artikel 11 des Anlagereglements (AR) definierte Nachhaltigkeitsstrategie hergeleitet und die für das Gesamtvermögen relevanten Eckpunkte dargestellt. In den Überschriften wird auf die verschiedenen Absätze von Artikel 11 AR verwiesen.

Die spezifische Umsetzung der Nachhaltigkeitsstrategie in den einzelnen Anlagekategorien ist in den entsprechenden Umsetzungskonzepten festgehalten.

Glossar der wichtigsten Begriffe

ESG	Breit verwendeter Begriff, welcher für Anleger relevante Nachhaltigkeitsaspekte (Environment, Social & Governance) umfasst; meistens mit der Idee verbunden, materielle nicht-finanziellen Risiken in der Anlagestrategie zu berücksichtigen bzw. in diese zu integrieren.
Materialität	Wichtigkeit bzw. Wesentlichkeit einer Variable, eines Vorkommnisses oder eines Sachverhalts, welche sich auswirken auf <ul style="list-style-type: none"> • <i>finanzielle</i> Aspekte, v.a. dem Gewinn (z.B. Klagen, Rufschädigung, Arbeitsbedingungen, Korruption, Klimarisiken, etc.) • <i>nicht-finanzielle</i> Aspekte (z.B. Ökosysteme, Biodiversität, Luft, indigene Gesellschaften, Lebensbedingungen, etc.)
Doppelte Materialität bzw. Wesentlichkeit	Gegenseitiger Einfluss von wirtschaftlichen Aktivitäten auf das Ökosystem und die Gesellschaft ("externe Effekte") und deren Abhängigkeiten (natürliche Rohstoffe, Biodiversität, Luft, Wasser etc.) bzw. Rückkoppelungen in Form von Risiken. Zentrales Element des EU Action Plans 2030.
Wirkung ("Impact")	Positive oder negative Auswirkungen von wirtschaftlichen Aktivitäten auf das Ökosystem oder die Gesellschaft. Diese sind meistens sehr komplex und es ist schwierig, Wirkungen mit den zugrundeliegenden Ursachen zu verbinden und den Zusammenhang qualitativ oder quantitativ präzise auszudrücken. Da kontrafaktische Aussagen nicht überprüfbar sind, wird meist auf qualitative Narrative abgestützt. Vermehrt sind wissenschaftliche, quantitative Ansätze verfügbar, welche jedoch sehr modellabhängig und oft nur im lokalen Kontext plausibel sind. Ansätze, welche die Wirkung monetär, d.h. in Geldeinheiten auszudrücken versuchen, sind noch in den Kinderschuhen und mit grosszügigen Annahmen verbunden.
Impact Investing	Investitionen in Fremd- oder Eigenkapital von Unternehmen, deren Geschäftsmodell eine positive soziale oder ökologische Wirkung beabsichtigt und diese gemessen wird, z.B. direkter Erwerb von Nutzflächen, welche dem Erhalt natürlicher Ökosysteme oder der nachhaltigen Produktion von Nahrungs- oder Produktionsmittel dienen. Notwendige Kriterien für ein Impact Investment sind die zugrundeliegende Absicht, eine positive Wirkung sowie deren Messbarkeit.
Konventionelles vs. unkonventionelle Öl- und Ergasförderung	Im Gegensatz zu konventionellen Ölquellen, die gut zugänglich (z.B. mit Bohrlöchern) und relativ günstig gefördert werden können, ist die unkonventionelle Förderung aufwändiger, teurer, komplexer und umweltschädlicher (z.B. durch Fracking). Dazu gehören unter anderem Ölschiefer, Öl- und Teersande.

1 Einleitung

Die PKZH hat die Aufgabe, auf sehr lange Frist Renten auszuzahlen. Zu deren Finanzierung dienen Anlageerträge und Beiträge. Die Erzeugung von langfristigen, nachhaltigen Renditen ist abhängig von stabilen und gut funktionierenden sozialen, ökologischen und ökonomischen Systemen. Die PKZH setzt deshalb bei der Umsetzung ihrer Anlagestrategie auf ein nachhaltiges und verantwortungsbewusstes Vorgehen. PRI definiert «Sustainable Investments» oder die nachhaltige Vermögensanlage als ein Investitionsansatz, bei dem der Investor ausdrücklich die Relevanz von Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren («ESG») und der langfristigen Gesundheit und Stabilität des Marktes als Ganzes anerkennt und diese in der Anlagestrategie berücksichtigt.

1.1 Nachhaltigkeitsverständnis der PKZH

Wegen der hohen Komplexität der zugrundeliegenden Prozesse und der damit verbundenen Ungewissheit ist es nicht sinnvoll, die Nachhaltigkeitsstrategie abschliessend in ein über alle Anlagesegmente gültiges Regelwerk zu giessen. Die PKZH ist sich den begrifflichen Herausforderungen, Unschärfen und Unsicherheiten bewusst, berücksichtigt diese in der Umsetzung und entwickelt die Strategie laufend weiter. Dabei gilt es, zwischen verschiedenen Aspekten abzuwägen und Zielkonflikte in Kauf zu nehmen. Dies bedingt eine effektive Anlage-Governance.

Die Erfüllung des Leistungsversprechens über Generationen hinweg setzt ein nachhaltig funktionierendes Wirtschaftssystem voraus. Entsprechend ist es das oberste Ziel, eine langfristig nachhaltige Wirtschaft zu fördern (siehe Abschnitt 3.1). Die für die Gesellschaft zentralen Bereiche – das Energie- und Klimasystem, die Natur und Ökosysteme sowie Rohstoffe und Materialien – sind eng miteinander gekoppelt und erfordern einen Übergang in eine nachhaltigere Welt erneuerbarer Energien, regenerierten Ökosystemen und Rohstoff-Kreisläufen. Dabei gilt es auch soziale Aspekte und Gerechtigkeitsfragen zu berücksichtigen ("Just Transition").

Investoren finden sich dabei in einem Spannungsfeld. Wirtschaft und Gesellschaft funktionieren (noch) nicht nachhaltig. Die notwendige Transformation hin zu einer möglichst nachhaltigen Gesellschaft benötigt Zeit. Während dieser Transformationsphase müssen auch nicht-nachhaltige Aktivitäten finanziert, damit die Gesellschaft weiter funktionieren kann. Beispielsweise müssen Firmen, die fossile Energie bereitstellen, finanziert werden, bis die Gesellschaft nicht mehr auf diese angewiesen ist und der Energiebedarf aus erneuerbaren Quellen bezogen wird. Für Investoren stellt sich somit die Frage, ob ausschliesslich nachhaltige Aktivitäten finanziert oder während der Transformation auch nicht-nachhaltigen Aktivitäten Kapital zur Verfügung gestellt werden soll und wie in diesem Fall im Sinn einer nachhaltigen Vermögensanlage sowohl Risikoaspekte berücksichtigt als auch die notwendige Transformation unterstützt werden können.

Der Grund für die (noch) nicht nachhaltige Funktionsweise des Wirtschafts- und Gesellschaftssystem liegt nicht zuletzt darin, dass verschiedene Externalitäten ("externe Effekte" wie CO₂-Emissionen, Luft- und Wasserverschmutzung, Raubbau an der Natur) nicht bepreist sind und somit nicht vom Verursacher bezahlt werden müssen. Die Nachhaltigkeitsstrategie lässt sich somit als **Umgang mit materiellen, aber (noch) nicht bepreisten Externalitäten** deuten.¹

¹ Aus einer optionstheoretischen Sicht können negative Externalitäten wie beispielsweise (noch) nicht bepreiste CO₂-Emissionen als "short" Put-Option interpretiert werden. Mit der Integration von Klimarisiken kann grundsätzlich ein verbessertes Rendite-Risiko-Profil erwartet werden. Der Erfolg hängt aber davon ab, ob der Markt die Klimarisiken innerhalb des entsprechenden Zeithorizontes auch tatsächlich einpreist.

In diesem Zusammenhang sind zwei Perspektiven zu berücksichtigen: Einerseits können die von Firmen verursachten Schäden an der Natur oder an Menschen negativ auf jene selbst zurückwirken, z.B. in Form von Klagen, regulatorischen Auflagen oder Naturkatastrophen. Die Übergangsphase bietet für Firmen aber auch die Chance, ihr Geschäftsmodell neu auszurichten und mit nachhaltigen Lösungen und Dienstleistungen Geld zu verdienen. Sofern diese Risiken oder Chancen für eine Firma relevant sind, müssen diese im Rahmen der treuhänderischen Sorgfaltspflichten in der Anlagestrategie berücksichtigt werden (siehe Kapitel 2).

Andererseits darf von einer Nachhaltigkeitsstrategie erwartet werden, dass sie in der Realwirtschaft eine Wirkung – d.h. eine effektive Veränderung – zu erzielen vermag. Nur so lassen sich die von der Weltgemeinschaft angestrebten Ziele z.B. bezüglich Klimawandel und Verlust an Biodiversität erreichen, womit die Grundlage für die langfristige Sicherung von Rentenzahlungen gelegt werden kann.

1.2 Doppelte Materialität

Diese beiden Perspektiven – die Integration von Risiken und Chancen sowie realwirtschaftliche Veränderung – werden über das **Konzept der "doppelten Materialität"** verbunden.² Dieses fügt die beiden Elemente zu einem Kreislauf zusammen, in dem wirtschaftliche Aktivitäten sowohl die Gesellschaft als auch die Ökosysteme beeinflussen und die wiederum auf die Unternehmen zurückwirken:

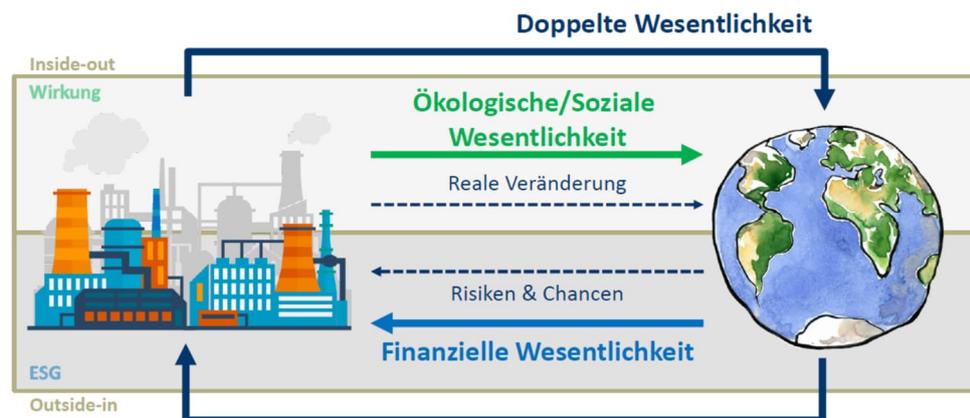


Abbildung 2: Doppelte Materialität. Quelle: Kaico Anstalt

Die doppelte Materialität bezieht sich einerseits auf die **ökologische und soziale Wesentlichkeit**, d.h. jenen Einfluss, den eine Firma durch ihre Aktivitäten auf das Ökosystem bzw. die Gesellschaft hat – z.B. in negativer Form von Emissionen, Luft- und Wasserverschmutzung, Nutzung von Ressourcen, Verletzung von Menschenrechten, Korruption oder Diskriminierung der Mitarbeiter bzw. in positiver Form von neuen und attraktiven Arbeitsplätzen, angemessenen Löhnen, Schulung und Weiterbildung oder Wertschätzung. Dieser Einfluss geht über die unmittelbar finanzielle Seite von Unternehmen hinaus, weil diese "Externalitäten" im Wirtschaftssystem keinen Preis und damit keine *direkte* finanzielle Rückwirkung auf die Firmen haben. Nur im Bereich der CO₂-Emissionen wird seit Jahren versucht, deren Ausstoss über Emissionsmärkte oder Lenkungsabgaben einen Preis zuzuweisen und so zu steuern. Diese Seite der Materialität wird mit Impact-Investitionen abgedeckt (siehe Kapitel 6).

Dies bedeutet aber nicht, dass die nicht bepreisten Externalitäten keine Rückkoppelung auf die Unternehmen haben: Umweltschäden, Degradierung der Natur oder Zerstörung

² <https://www.ecoras.nl/csrd-impact-measurements-are-becoming-a-license-to-operate-in-the-near-future/>

von Lebensraum von indigenen Völkern können für die betroffenen Firmen sehr wohl "materiell" und mit Risiken verbunden sein und deren Eintreffen kann finanzielle Folgen haben (z.B. rechtliche und regulatorische Kosten, Reputationsschäden, Legitimität des Geschäftsmodells, etc.). Diese **finanzielle Wesentlichkeit** ist die andere Seite der doppelten Materialität und deren Umsetzung in den einzelnen Anlagesegmenten wird in Kapitel 5 beschrieben.³

1.3 Wirkungskanäle

Institutionelle Anleger können Firmen über verschiedene Wege darin unterstützen, die Welt nachhaltig zu beeinflussen und damit eine Wirkung zu erzielen: Mittels Dialog ("Engagement"), über die Vergabe von Kapital sowie durch indirekte Einflüsse wie z.B. Signalwirkung durch Ausschlüsse oder Integration von ESG-Informationen (siehe Abbildung 3):

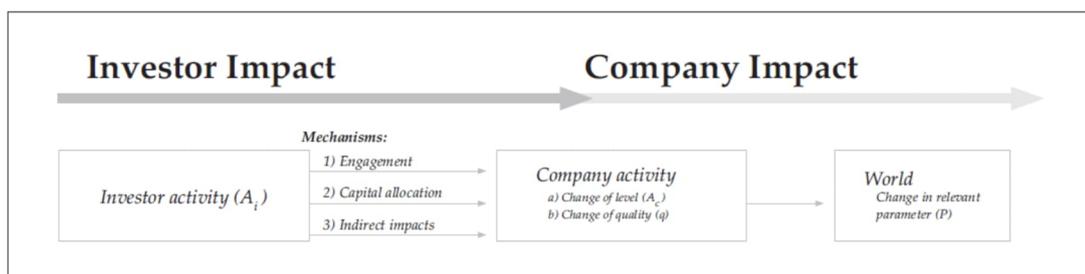


Abbildung 3: Transmissionsmechanismus der Wirkung auf die reale Welt durch institutionelle Anleger. Quelle: Kölbel et al. (2020)

In der Praxis haben sich verschiedene Ansätze etabliert, wie stabile und gut funktionierende soziale, ökologische und ökonomische Systeme geschaffen, unterstützt und gefördert werden können:

- Unterstützung von Bewegungen, welche auf **supranationaler Ebene** Nachhaltigkeits-Standards definieren und deren Umsetzung fördern (z.B. Principles of Responsible Investment, etc.).
- Unter dem Begriff «**Aktives Aktionariat**» wird die Ausübung der Stimmrechte und der Dialog mit den Unternehmen verstanden. Hier nimmt der Investor direkt oder indirekt (z.B. Kollektivinitiativen wie Climate Action 100+, Nature Action 100, PRI Advance, PRI Spring etc.) auf die Unternehmen Einfluss und bewegt diese unter anderem dazu, sowohl die Unternehmensstrategie als auch die operativen Prozesse nachhaltig auszurichten, Vergütungssysteme mit Nachhaltigkeitszielen zu verknüpfen und Nachhaltigkeitsstandards einzuhalten.
- Beteiligung an lokalen oder nationalen Gruppierungen zur Erarbeitung von Standards, Förderung der Transparenz oder Koordination von Marktakteuren ("**Policy Engagement**").
- Darüber hinaus können Nachhaltigkeitskriterien direkt in die Anlageprozesse integriert werden (**Integrationsansatz**). So können Nachhaltigkeits- bzw. ESG-Kriterien und die damit verbundenen Beurteilungen zu einer positiven Titelselektion (positives Screening) oder zu einer negativen Titelselektion (negatives Screening, Ausschlussliste) führen. Das Ziel der Integration von ESG-Kriterien

³ Für Anleger, welche marktkonforme Renditen anstreben ist das Konzept der finanziellen Materialität bei der Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten zentral. Dem gegenüber steht die Materialität aus einer absoluten Perspektive, d.h. Elemente oder Bereiche, welche für die langfristige Funktionsweise der Erde und ihren Ökosystemen bzw. der Gesellschaft unverzichtbar sind wie z.B. planetare Grenzen (siehe Steffen et al. (2015), Planetary boundaries: Guiding human development on a changing planet.

ist die Verbesserung des Rendite-Risiko-Profiles einer Anlage, indem nicht nur finanzielle, sondern auch nicht-finanzielle Risiken berücksichtigt werden, denen die zugrundeliegenden Investments ausgesetzt sind.

- Weiter besteht die Möglichkeit, spezifische Anliegen mit einem Nachhaltigkeitsfokus zu unterstützen und dadurch in der Wirtschaft oder der Gesellschaft möglichst eine positive Wirkung («**Impact**») zu erzielen. Dazu gehören beispielsweise Investitionen in erneuerbare Energien, sozialen Wohnbau, oder klimafreundliche Technologien.

Im Folgenden werden unter Berücksichtigung der gesetzlichen Rahmenbedingungen die Ziele der PKZH-Nachhaltigkeitsstrategie formuliert und es wird definiert, welche Ansätze die PKZH in ihrer Nachhaltigkeitsstrategie umsetzt.

2 Vorgaben des Gesetzgebers

Die PKZH ist eine Einrichtung der beruflichen Vorsorge und untersteht dem Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG). Sie verwaltet einen substanziellen Teil des Vermögens der Destinatäre. Die für die Vermögensanlage Verantwortlichen werden durch Art. 51b Abs. 2 BVG dazu verpflichtet, dieses treuhänderisch und im Interesse der Versicherten zu verwalten. Die Vermögensanlage ist so auszurichten, dass Sicherheit und genügend Ertrag sichergestellt sind (Art. 71 BVG). Dies wird in Art. 51 BVV2 konkretisiert, dass ein dem Geld-, Kapital- und Immobilienmarkt entsprechender Ertrag anzustreben ist. Die PKZH ist damit nicht frei, wie sie das Vermögen ihrer Versicherten anlegt. Bezüglich Nachhaltigkeit macht der Gesetzgeber nur die Vorgabe, bei allen Schweizer Firmen die Stimmrechte auszuüben und darüber Bericht zu erstatten (Art. 95 Abs. 3 BV). Es herrscht jedoch ein breiter Konsens, dass die Berücksichtigung von Nachhaltigkeits- und Klimarisiken zu den treuhänderischen Pflichten einer Vorsorgeeinrichtung gehört. Dieser Konsens gründet u.a. auf zwei in den Jahren 2018 und 2019 erstellten Rechtsgutachten. Demnach ist es die treuhänderische Pflicht von Pensionskassen, bei der Vermögensanlage sämtliche aus Anlegersicht materielle Risiken zu berücksichtigen. Dazu zählen neben ökonomischen Risiken und allgemeinen Nachhaltigkeitsaspekten insbesondere die sich aus dem Klimawandel ergebenden Anlagerisiken.⁴ Das Bundesamt für Sozialversicherungen hält dazu fest: *«Im Recht der beruflichen Vorsorge ist nicht festgehalten, dass in der Vermögensanlage Klimarisiken oder andere Nachhaltigkeitsüberlegungen einzubeziehen sind. Relevante Anlagerisiken und Anlagechancen müssen die Vorsorgeeinrichtungen allerdings in ihren Überlegungen berücksichtigen. Sonst können sie nicht einen im Rahmen ihrer Risikofähigkeit optimierten Ertrag anstreben. [...] Das oberste Organ gestaltet, überwacht und steuert nachvollziehbar die ertrags- und risikogerechte Vermögensbewirtschaftung. Es entscheidet in letzter Instanz darüber, wie die Klimarisiken und die Ertragschancen einzuschätzen sind. [...] Wie sie dies genau tun, ist in der Verantwortung des Stiftungsrates und seiner untergeordneten Stellen. [...] Die Verantwortlichen der Vermögensverwaltung sollen mit treuhänderischer Sorgfalt vorgehen, d.h. mit Sachkompetenz, Umsicht und mit transparenten Überlegungen und Entscheidungen.»*⁵

Auch wenn es in der Schweiz derzeit noch kaum explizite gesetzliche Vorschriften für den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken durch die Pensionskassen gibt, ist im Sinne impliziter Erwartungen ein laufend stärker werdendes Geflecht von schweizerischer und internationaler (Selbst-)Regulierung am entstehen:

1. Die Eidgenossenschaft ist mit der Ratifikation des Pariser Klimaabkommens am 6. Oktober 2017 die Verpflichtung eingegangen, staatliche und private Finanzflüsse auf eine treibhausgasarme Entwicklung sowie eine Verbesserung der Anpassungsfähigkeit an ein verändertes Klima auszurichten.⁶ Diese Verpflichtung wurde mit Art. 1 Abs. c auch im Bundesgesetz über die Ziele im Klimaschutz, die Innovation und die Stärkung der Energiesicherheit (KIG) verankert.⁷
2. Weiter hat der Bundesrat die Swiss Climate Scores lanciert, um einen einheitlichen Rahmen zur Schaffung von Transparenz bezüglich Klimarisiken von Anlageportfolios

⁴ Siehe Niederer Kraft Frey (2018), Rechtsgutachten «Klimarisiken in der Vermögensanlage bei Pensionskassen»; Eggen & Stengel (2019), Rechtliches Gutachten «Berücksichtigung von Klimarisiken und –wirkungen auf dem Finanzmarkt».

⁵ Mitteilungen über die berufliche Vorsorge Nr. 152, 6. Mai 2020

⁶ <https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/2017/619/de>

⁷ <https://www.fedlex.admin.ch/eli/fga/2022/2403/de>

zu haben.⁸ Deren Umsetzung durch die Finanzindustrie ist zwar freiwillig, der Bundesrat lässt sich jedoch darüber berichten.

3. Der Schweizerische Pensionskassenverband ASIP hat eine ESG-Wegleitung für Schweizer Pensionskassen⁹ sowie eine ESG-Reporting-Empfehlung herausgegeben, die u.a. die Swiss Climate Scores enthält.¹⁰
4. Die Asset Management Association Switzerland hat gemeinsam mit Swiss Sustainable Finance den Swiss Stewardship Code erarbeitet, dessen neun Prinzipien zur Orientierung für effektive Engagementprozesse dienen.¹¹
5. Im CO₂-Gesetz sind sogenannte Branchenvereinbarungen vorgesehen (Art. 3 Abs. 4): «Der Bundesrat kann im Einvernehmen mit den betroffenen Kreisen Reduktionsziele für einzelne Wirtschaftszweige festlegen.» Dies betrifft auch die zweite Säule als Branche.¹²
6. Im KIG sind für den Gebäudesektor Reduktionsziele gegenüber 1990 festgelegt (Art. 4 Abs. 1 lit. a): -82% bis 2040 und -100% bis 2050.
7. Die EU kennt eine ganze Reihe von Nachhaltigkeits- und Klima-Regulationen. Diese können einerseits in die Schweizer Gesetzgebung oder die Selbstregulierung der Finanzindustrie einfließen und haben andererseits ein erweitertes Reporting von in der EU angebotenen Finanzprodukten zur Folge.

Die Nachhaltigkeitsstrategie der PKZH versucht, möglichst vorausschauend mit diesen Regulierungsentwicklungen umzugehen.

⁸ <https://www.sif.admin.ch/swissclimatescores>

⁹ https://www.asip.ch/media/filer_public/30/ec/30ec7b97-8107-4e65-b3e9-55a4b528102b/asip_esg-wegleitung.pdf

¹⁰ https://www.asip.ch/media/filer_public/24/82/248223cd-c602-4c86-bc73-4dfbe230bccca/13122022_esg-reporting_standard_fur_pensionskassen.pdf

¹¹ https://www.am-switzerland.ch/assets/content/files/2023_10_04_Swiss-Stewardship_Code_final.pdf

¹² <https://www.fedlex.admin.ch/eli/fga/2022/2652/de>

3 Ziele der PKZH-Nachhaltigkeitsstrategie (Art. 11 Abs. 1 AR)

Die PKZH verfolgt mit ihrer Nachhaltigkeitsstrategie die folgenden Ziele:

1. Die Anlagestrategie der PKZH will eine nachhaltige Ausrichtung der wirtschaftlichen Aktivitäten bewirken. Eine nachhaltig funktionierende Wirtschaft ist in der Lage, auch auf lange Sicht eine ausreichend hohe Rendite zur Finanzierung von Renten abzuwerfen.
2. Die PKZH richtet ihre Nachhaltigkeitsstrategie so aus, dass die erzielbare Rendite durch die getroffenen Massnahmen im Erwartungswert nicht geschmälert wird.
3. Die Nachhaltigkeitsstrategie erfasst das PKZH-Vermögen ganzheitlich und beschränkt sich nicht auf einzelne Anlagekategorien.
4. Die Nachhaltigkeitsstrategie der PKZH ist thematisch breit ausgerichtet und deckt die Dimensionen Umwelt (E), Soziales (S) und Governance (G) ab.
5. Ein spezieller Fokus gilt dem Umgang mit den Risiken, die sich aus dem Klimawandel für das PKZH-Vermögen ergeben (Klimastrategie): Die PKZH setzt sich das Ziel, bis 2050 die finanzierten Emissionen in einer Netto-Betrachtung auf Null zu bringen (Netto-Null-Ziel). Dies setzt aber voraus, dass die Staaten ihrerseits den kommunizierten Verpflichtungen nachkommen. Die PKZH orientiert sich an anerkannten und wissenschaftlich fundierten Absenkpfeilen. Basierend auf diesen gelten die folgenden Zwischenziele:
 - a) Die über die kotierten Aktien und Unternehmensobligationen finanzierten Emissionen folgen dem Absenkpfeil gemäss dem One Earth Climate Model (OECM).¹³ Als Zwischenziele dienen eine Reduktion der finanzierten Emissionen gegenüber 2016 um je rund 65% bis 2030, 75% bis 2035 und 85% bis 2040.
 - b) Die über die Schweizer Immobilien finanzierten Emissionen folgen den Absenkpfeilen von Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM) für Schweizer Mehrfamilienhäuser und Schweizer Büroflächen:¹⁴

Im Folgenden werden die Überlegungen zu den einzelnen Zielen im Detail ausgeführt.

3.1 Ziel 1: Nachhaltige Ausrichtung der Wirtschaft

Die Anlagestrategie der PKZH will eine nachhaltige Ausrichtung der wirtschaftlichen Aktivitäten bewirken. Eine nachhaltig funktionierende Wirtschaft ist in der Lage, auch auf lange Sicht eine ausreichend hohe Rendite zur Finanzierung von Renten abzuwerfen.

Die gesetzliche Aufgabe der PKZH besteht darin, Renten für ihre Destinatäre zu finanzieren. Auch die Nachhaltigkeitsstrategie ist auf diesen Auftrag hin auszurichten. Mit diesem Ziel wird festgehalten, dass die Rolle der PKZH-Nachhaltigkeitsstrategie darin besteht, das Risiko zu begrenzen, dass die PKZH in einer (fernen) Zukunft nicht mehr in der Lage sein könnte, Renten auszurichten, weil die Ressourcen des Planeten Erde durch die globale Gesellschaft überbeansprucht wurden. Die Motivation für das Verfolgen einer Nachhaltigkeitsstrategie ist also ein langfristiges Risikomanagement.

¹³ Siehe Sven Teske (Ed.): Achieving the Paris Climate Agreement Goals, Part 2: Science-based Target Setting for the Finance Industry – Net-Zero Sectoral 1.5°C Pathways for Real Economy Sectors, Springer Verlag (open access), 2022, S. XV, Abbildung 1.

¹⁴ Siehe www.crrem.org / Pathways, Version 2.03 vom 6. März 2024

Die angestrebte Risikoreduktion bezüglich der Fähigkeit, Renten auszuzahlen, kann dabei sowohl über Strategien zur Vermeidung von Verlusten wie auch die Nutzung von Anlagechancen erfolgen. Es ist primär Aufgabe der Politik, für Produktion und Verbrauch soweit notwendig Rahmenbedingungen festzulegen, die eine nachhaltige Entwicklung des Wirtschaftssystems sicherstellen. Als Kapitalgeberin steht die PKZH aber mit in der Verantwortung, wie die Firmen, die sie mitbesitzt, mit dem zur Verfügung gestellten Geld umgehen.

Die PKZH nimmt ihre treuhänderische Verantwortung wahr, indem sie neben den mit der Volatilität und anderen Massen gemessenen Anlagerisiken im Rahmen ihrer Nachhaltigkeitsstrategie die drei ESG-Themen, also Umwelt, Soziales und Governance in ihrer Anlagetätigkeit berücksichtigt. In diesem Sinne ergänzt die Nachhaltigkeitsstrategie die allgemeinen Anlagegrundsätze (siehe Art. 3 des Anlagereglements), in denen geregelt ist, wie unter Berücksichtigung möglichst aller Risiken eine ausreichend hohe Rendite zur Mitfinanzierung der Verpflichtungen angestrebt wird.

3.2 Ziel 2: Keine Schmälerung der Rendite

Die PKZH richtet ihre Nachhaltigkeitsstrategie so aus, dass die erzielbare Rendite durch die getroffenen Massnahmen im Erwartungswert nicht geschmälert wird.

Diese Vorgabe ergibt sich aus den gesetzlichen Rahmenbedingungen (siehe Abschnitt 2). Bei der Ausrichtung auf die Rendite kann sich nicht nur, aber auch bezüglich Nachhaltigkeit ein Generationenkonflikt ergeben. Es ist möglich, dass mit kurzfristig lohnenswerten Anlagen das langfristige Renditepotenzial der Vermögensanlagen geschmälert wird. Die PKZH richtet ihre Nachhaltigkeitsstrategie deshalb so aus, dass die Anlageerträge auf lange Sicht nicht geschmälert werden.

3.3 Ziel 3: Wirkung erzielen

Die Nachhaltigkeitsstrategie erfasst das PKZH-Vermögen ganzheitlich und beschränkt sich nicht auf einzelne Anlagekategorien.

Um bezogen auf Ziel 1 eine möglichst grosse Wirkung erzielen zu können, wird möglichst für das ganze Vermögen eine Nachhaltigkeitsstrategie formuliert und nicht nur beispielsweise auf dem Aktienvermögen. Das Vorgehen und die Einflussmöglichkeiten unterscheiden sich dabei je nach Anlagekategorie.

3.4 Ziel 4: Thematische breite Ausrichtung

Die Nachhaltigkeitsstrategie der PKZH ist thematisch breit ausgerichtet und deckt die Dimensionen Umwelt (E), Soziales (S) und Governance (G) ab.

Um dem ersten Ziel, einen Beitrag zu einer nachhaltigen wirtschaftlichen Entwicklung, gerecht werden zu können, werden alle drei ESG-Dimensionen mit verschiedenen Massnahmen adressiert (siehe Abschnitt 4). Damit kann auch Abhängigkeiten zwischen einzelnen Themen Rechnung getragen werden (z.B. zwischen Klimawandel und Biodiversität oder Klimawandel und Armut).

3.5 Ziel 5: Klimaziele

Die PKZH setzt sich das Ziel, bis 2050 die finanzierten Emissionen in einer Netto-Betrachtung auf Null zu bringen (Netto-Null-Ziel). Dies setzt aber voraus, dass die Staaten ihrerseits den kommunizierten Verpflichtungen nachkommen. Die PKZH orientiert sich an anerkannten und wissenschaftlich fundierten Absenkpfeilen.

Die sich aus dem Klimawandel ergebenden Risiken erachtet die PKZH erstens als besonders gross. Zweitens stützt sich das Klimaziel der PKZH auf das Pariser Klimaabkommen von 2015. Drittens werden andere Umweltaspekte (z.B. Biodiversität und Wasserknappheit) sowie soziale Aspekte (z.B. Armut, Hunger oder Gesundheit) durch den Klimawandel stark beeinflusst. Aus diesen Gründen werden für den Umgang mit Klimarisiken spezifische Ziele formuliert. Der Absenkpfad beruht auf dem noch verfügbaren CO₂-Budget, also die global bis 2050 zur Erreichung des 1.5°C-Ziels noch zulässigen CO₂-Emissionen. Ein solches wird auch für einzelne Wirtschaftssektoren formuliert. Mit diesem Ansatz werden die effektiv ausgestossenen Emissionen mit den durch die PKZH über ihre Vermögensanlage finanzierten Emissionen verknüpft.

Es werden nachfolgend für jene Anlagekategorien spezifische Ziele zur Reduktion der finanzierten Emissionen formuliert, für welche die für eine Messung notwendigen Daten verfügbar sind. Damit wird nicht ausgeschlossen, dass auch in anderen Anlagekategorien Massnahmen zur Adressierung der Klimarisiken ergriffen werden.

Diese Zielsetzungen basieren auf anerkannten und wissenschaftlich fundierten Absenkpfeilen. Es ist möglich, dass diese im Verlauf der Zeit aufgrund neuer Erkenntnisse geändert werden. Dies würde sich auf die Zielsetzungen der PKZH übertragen. Unabhängig davon wird die PKZH ihre Klimaziele regelmässig überprüfen und bei Bedarf an das sich allenfalls veränderte Umfeld anpassen.

Für die Anlagen in **kotierte Aktien und Unternehmensobligationen**, die zusammen rund die Hälfte des Vermögens ausmachen, orientiert sich die PKZH am globalen Absenkpfad des OECM (siehe Abbildung 4). Dieser sieht gegenüber 2016 eine Reduktion von 30% bis 2025 und von gut 50% bis 2030 vor. Diese Zwischenziele sind konsistent mit den Zielsetzungen der Net-Zero Asset Owner Alliance, die per 2025 eine Reduktion von 22% bis 32% und per 2030 von 40% bis 60% vorsehen.

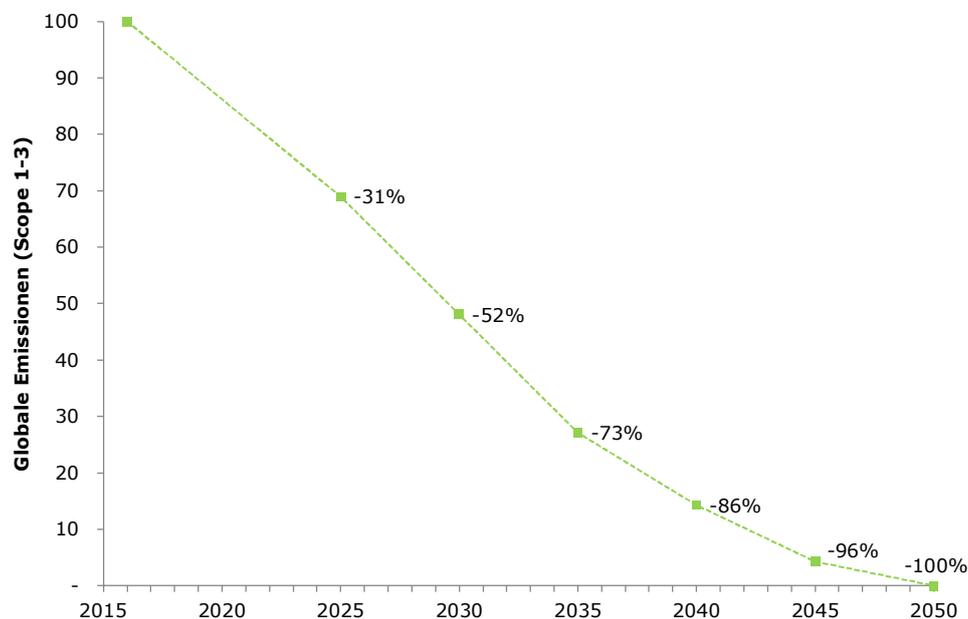


Abbildung 4: Globaler Absenkpfad gemäss One Earth Climate Model

Die PKZH hatte als ersten Schritt in ihrer Klimastrategie für die Aktien eine Reduktion der Umsatz-Intensität (Scope 1 bis 3) im Vergleich zum Weltaktienindex um 50% bis Ende 2024 angestrebt und umgesetzt (gegenüber 2016). Dieses fast erreichte Ziel dient als Ausgangspunkt für die ab 2025 geltende Zielsetzung, die sich neu am OECM-Absenkpfad orientiert und sich nicht mehr auf die Umsatz-Intensität (Emissionen dividiert durch Umsatz) stützt, sondern auf die finanzierten Emissionen.

Die über die Aktien durch die PKZH finanzierten Emissionen (Scope 1 bis 3) liegen per 2023 um 59% unter dem Stand des Weltaktienindexes per 2016, wogegen der OECM-Absenkpfad über diese Zeitperiode hinweg eine Emissions-Reduktion um rund 30% vorsieht. Da der erreichte Stand der durch die PKZH finanzierten Emissionen unter dem OECM-Absenkpfad liegt, wird für die Zeitperiode bis 2035 eine jährliche Reduktion der finanzierten Emissionen gegenüber dem Vorjahr um 3.5% angestrebt. Diese Reduktionsrate ist so gewählt, dass der sich daraus ergebende Pfad im Jahr 2035 auf den OECM-Absenkpfad trifft. Anschliessend wird direkt der OECM-Absenkpfad übernommen. Diese angestrebte Entwicklung wird als grundsätzlicher Zielwert bezeichnet.

Für die Unternehmensobligationen wurde bis Ende 2024 eine Reduktion der finanzierten Emissionen um 50% gegenüber dem Stand von 2020 angestrebt. Der grundsätzliche Zielwert wird analog zu den Aktien formuliert werden: Bis ins Jahr 2035 gelangt der Zielpfad mit einer konstanten jährlichen Reduktionsrate auf den OECM-Absenkpfad und folgt diesem anschliessend. Da die finanzierten Emissionen der Unternehmensobligationen erstmals per 2024 erhoben werden, kann die für diesen Zielpfad benötigte jährliche Reduktionsrate im Zeitpunkt der Verabschiedung der Nachhaltigkeitsstrategie noch nicht festgelegt werden.

Da es ungewiss ist, wie rasch die globalen Treibhausgas-Emissionen tatsächlich reduziert werden, besteht die Gefahr, dass mit der Verfolgung des grundsätzlichen Zielwerts das Portfolio sehr stark umgeschichtet werden müsste und sich von der realen Entwicklung abkoppelte. Das könnte substanzielle finanzielle Risiken mit sich bringen. Um dies zu vermeiden, wird ab 2035 vom grundsätzlichen Zielwert abgewichen, falls dieser um mehr als 25% unter die mit dem Weltaktienindex finanzierten Emissionen zu liegen kommen sollte. Dann richtet sich die PKZH am Weltaktienindex aus und strebt finanzierte Emissionen an, die um 25% unter jenen des Indexes liegen.

Umgekehrt ist es auch möglich, dass die realen Treibhausgas-Emissionen rascher reduziert werden als dies der grundsätzliche Zielwert der PKZH vorsieht. In diesem Fall wäre die Klimastrategie der PKZH obsolet und sie könnte passiv den Weltaktienindex abbilden.

Zusammenfassend ergibt sich das folgende Regelwerk für die kotierten Aktien und Unternehmensobligationen:

- Ausgehend vom Stand per Ende 2023 wird bis zum Jahr 2035 grundsätzlich eine jährliche Reduktion der gewichteten Emissionen von rund 3.5% p.a. für die Aktien angestrebt und anschliessend werden direkt die OECM-Zielwerte verfolgt (grundsätzlicher Zielwert).¹⁵
- Von diesem Grundsatz wird abgewichen, falls dieser grundsätzliche Zielwert um mehr als 25% unter den durch den Weltaktienindex¹⁶ finanzierten Emissionen liegt. In diesem Fall gilt als Zielwert 75% der durch den Weltaktienindex finanzierten Emissionen. In diesem Fall ergeben sich entsprechend höhere Werte für die Zwischenziele.

¹⁵ Mit einer jährlichen Reduktion um knapp 3.5% erreicht der grundsätzliche Zielwert für die Aktien im Jahr 2035 gerade den OECM-Absenkpfad. Für die Unternehmensobligationen werden die finanzierten Emissionen erstmals für das Jahr 2024 gemessen, weshalb die Reduktionsrate für die Unternehmensobligationen anlässlich der Verabschiedung des Anlagereglements am 15. April 2025 durch den Stiftungsrat noch nicht festgelegt werden konnte. Es wird aber das analoge Verfahren wie für die Aktien angewendet werden.

¹⁶ Der von der PKZH verwendete Weltaktienindex basiert auf dem MSCI ACWI IMI und gewichtet die drei Regionen Schweiz, Industrieländer ohne Schweiz und Schwellenländer mit den aus den strategischen Gewichten der drei entsprechenden Anlagekategorien gemäss Anhang 1 des Anlagereglements abgeleiteten Regionengewichten.

- Sollten die durch den Weltaktienindex finanzierten Emissionen unter den grundsätzlichen Zielwert fallen, wird die Situation neu evaluiert und das weitere Vorgehen festgelegt.

Wie festgehalten, stützt sich die PKZH für die Beurteilung der Zielerreichung nicht mehr auf die Umsatz-Intensität (die aber weiterhin rapportiert wird), sondern auf die finanzierten Emissionen. Der Grund dafür ist, dass die Formulierung eines Netto-Null-Ziels für Intensitäts-Masse nicht zielführend ist. Eine Reduktion der Umsatz-Intensität bedeutet zunächst eine Effizienzsteigerung im Sinne, dass der gleiche Umsatz mit weniger Emissionen erwirtschaftet werden kann. Die ausgestossenen Treibhausgase können aber trotz sinkender Umsatz-Intensität ansteigen, falls das Umsatzwachstum die Effizienzgewinne übersteigt.

Mit der Verwendung der finanzierten Emissionen geht jedoch die Schwierigkeit einher, dass diese steigen bzw. sinken, wenn die PKZH ihre Aktienquote erhöht bzw. reduziert. Sie hält dann einen grösseren bzw. kleineren Anteil an den Firmen. Dem wird Rechnung getragen, indem die gemessenen finanzierten Emissionen um die Veränderung der strategischen Aktienquote gegenüber dem Basisjahr 2016 korrigiert wird.

Um zu überprüfen, ob das für die Aktien und Unternehmensobligationen deklarierte Ziel erreicht wird, rapportiert die PKZH die finanzierten Emissionen jährlich öffentlich. Die PKZH hat für diese Anlagen eine eigene Klimastrategie formuliert und umgesetzt. Dort wird detailliert dargelegt, wie die Anlagen zur Erreichung des formulierten Ziels umgeschichtet werden.

Die PKZH ist sich der engen Koppelung und den Abhängigkeiten zwischen dem Klimasystem und der Biodiversität bewusst. Die im Rahmen der Klimastrategie erfolgten Dekarbonisierung trägt indirekt auch zur Stabilisierung von Ökosystemen bei. Analog reduzieren die von der PKZH-Klimastrategie ergriffenen Massnahmen auch die sich aus dem Rückgang der Biodiversität für das PKZH-Vermögen ergebenden Risiken.

Bei den **Immobilien** hat CRREM für einzelne Länder Absenkpfade für die Treibhausgasemissionen pro Quadratmeter Energiebenutzungsfläche publiziert und zwar spezifiziert für einzelne Immobiliensektoren.¹⁷ Für die Schweizer Mehrfamilienhäuser und die Schweizer Büroflächen gelten die folgenden Absenkpfade:

- Für Schweizer Mehrfamilienhäuser sieht der CRREM-Absenkpfad wie folgt aus: 15 kg CO₂e/m² EBF per 2025, 9 kg CO₂e/m² EBF per 2030, 4 kg CO₂e/m² EBF per 2035, 1.5 kg CO₂e/m² EBF per 2040, 0.5 kg CO₂e/m² EBF per 2045 und 0 kg CO₂e/m² EBF per 2050.
- Für Schweizer Büroflächen sieht der CRREM-Absenkpfad wie folgt aus: 17 kg CO₂e/m² EBF per 2025, 10 kg CO₂e/m² EBF per 2030, 6 kg CO₂e/m² EBF per 2035, 2.5 kg CO₂e/m² EBF per 2040, 1.5 kg CO₂e/m² EBF per 2045 und 1 kg CO₂e/m² EBF per 2050.

Die PKZH investiert ausschliesslich indirekt in Immobilien. Sie setzt sich bei den Vermögensverwaltern dafür ein, die CRREM-Absenkpfade einzuhalten. Bei den Immobilien-Anlagestiftungen geschieht dies in der Regel über die Einsitznahme in die Entscheidungsgremien der Anlagestiftungen.

Die formulierten Absenkpfade stützen sich auf die schweizerischen Absenkpfade für Mehrfamilienhäuser und Büroflächen von CRREM. Diese beiden Sektoren machen über 80% der Schweizer Immobilienanlagen der PKZH aus. Der CRREM-Absenkpfad beinhal-

¹⁷ <https://www.crrem.eu/>

tet von 2020 bis 2040 eine Reduktion um über 90% bezüglich der Treibhausgas-Intensität und dürfte konsistent mit dem Bundesgesetz über die Ziele im Klimaschutz, die Innovation und die Stärkung der Energiesicherheit (KIG) sein, das eine Reduktion der ausgestossenen Treibhausgase von 1990 bis 2040 um 82% vorgibt.¹⁸

Für **Privatmarktanlagen** (Private Equity, Private Debt und Hypotheken) werden derzeit keine expliziten Klimaziele gesetzt. Einerseits ist die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in diesen Anlagesegmenten weniger weit fortgeschritten als bei kotierten Anlagen und in bestehenden, geschlossenen Investments in der direkte Einfluss gering. Dies hat auch damit zu tun, dass auf Ebene der investierten Firmen die Verfügbarkeit von Nachhaltigkeitsdaten noch sehr beschränkt ist.¹⁹

Andererseits ist der Einfluss der Manager bei Privatmarktanlagen potenziell hoch, da diese oft die Ausrichtung des Geschäftsmodells mitbestimmen und beeinflussen. Die PKZH definiert für ihre aktiven Manager deshalb spezifische Anforderungen, die jährlich überprüft werden (siehe Abschnitt 5.1).

¹⁸ Wenn die Treibhausgas-Intensität, welche die CO₂-Emissionen pro Quadratmeter Energiebenutzungsfläche misst, um 90% sinkt, dann reduzieren sich die ausgestossenen Treibhausgase weniger stark, weil der Gebäudepark bis 2040 grösser werden wird. Das Bundesgesetz bezieht sich im Weiteren auf sämtliche Gebäude (insbesondere auch die Einfamilienhäuser), wogegen sich die PKZH-Ziele auf die Mehrfamilienhäuser und Büroflächen beschränken.

¹⁹ Initiativen wie z.B. die ESG-Data Convergence Initiative (EDCI) lassen erwarten, dass die Datenverfügbarkeit in den nächsten Jahren weiter ansteigen wird. Per Mitte 2024 bemühen sich über 450 GPs und LPs, bei rund 6'300 Firmen standardisierte Daten über Emissionen, Netto-Null-Zielen, Energieverbrauch, Diversität, Arbeitsunfälle sowie Arbeitnehmer-Beziehungen zu erheben.

4 Massnahmen (Art. 11 Abs. 2 AR)

Während aus wissenschaftlicher Sicht klar scheint, dass das vorherrschende Wirtschafts- und Gesellschaftsgefüge besonders in den Industrieländern, aber auch in aufsteigenden Schwellenländern langfristig nicht nachhaltig funktionieren kann, besteht kaum Einigkeit darüber, was dies für Anlegerinnen wie Pensionskassen im Detail bedeutet. Da in der Schweiz auch der Gesetzgeber keine spezifischen Vorgaben zur Nachhaltigkeit macht, ausser dass deren materielle Risiken "berücksichtigt" werden müssen, bleibt die konkrete Auslegung und Umsetzung den Pensionskassen überlassen. Gleichzeitig sind Themen der Nachhaltigkeit – nicht zuletzt aufgrund ihrer systemischen Komplexität – mit grossen Unsicherheiten, Ungewissheiten und Unschärfen verbunden.

Als Basis der für die Umsetzung der im dritten Abschnitt definierten Ziele orientiert sich die PKZH deshalb an den folgenden Massnahmen:

4.1 Aktives Aktionariat

Die PKZH übt ihren Einfluss als aktive Aktionärin aus, indem sie ihre Stimmrechte wahrnimmt und einen aktiven Dialog mit den Unternehmen führt.

Die schweizerische Gesetzgebung verlangt von den Pensionskassen, dass sie bei Schweizer Firmen ihre Stimmrechte ausüben. Als aktive Miteigentümerin führt die PKZH darüber hinaus einen Dialog mit den Firmen und nimmt Einsitz in den Gremien von Anlagestiftungen, in die sie mit einem substantiellen Betrag investiert ist, um die Interessen ihrer Destinatäre noch besser einzubringen. Da die PKZH viel grössere Investitionen in ausländischen als schweizerischen Firmen tätigt, tritt sie auch im Ausland als aktive Aktionärin auf.

Mit dem Dialog mit Firmen («Engagement») versucht die PKZH einerseits, als Miteigentümerin – gemeinsam mit anderen, grossen institutionellen Anlegern – Unternehmen bezüglich ihrer Nachhaltigkeit zu beeinflussen und so direkt das langfristige Rendite-Risiko-Verhältnis ihrer Anlagen zu verbessern. Andererseits sind viele Aktionäre gleichzeitig auch Fremdkapitalgeber einer Firma, welches als zusätzliches Druckmittel eingesetzt werden kann. Dies erweitert das Spektrum der Möglichkeiten, falls die im Engagement-Prozess gesetzten Erwartungen nicht erfüllt werden. So können z.B. im Vorfeld einer Refinanzierung nachhaltigkeitsbezogene Informationen, Messkriterien, spezifische Klauseln (z.B. Klima-bezogene Covenants), ein Bondholder-Meeting gefordert werden oder – bei Ausbleiben einer befriedigenden Reaktion der Firma – auf eine Zeichnung verzichtet und damit die Unzufriedenheit mit der Nachhaltigkeitsstrategie signalisiert werden, ohne dass Aktien verkauft und auf Aktionärsrechte verzichtet werden müsste.²⁰

Falls eine Firma nicht innerhalb eines Zeitraums von üblicherweise zwei bis drei Jahren angemessen auf den Dialog reagiert, sich die erwarteten Fortschritte nicht abzeichnen und die substanziellen Schädigungen an Umwelt und Gesellschaft anhalten, werden auch die Aktien der Firma zunehmend untergewichtet und als Ultima Ratio aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen.

²⁰ Die vertraglichen Rechte des Gläubigers sind im Anleihevertrag bzw. -Prospekt festgehalten. Dabei ist es unerlässlich, mögliche Rückkoppelungen zu berücksichtigen. Sollte bei einer Refinanzierung eine kritische Masse von Anlegern gleichzeitig auf eine Zeichnung verzichten, könnte sich dies im Extremfall auf die Liquidität und finanziellen Stabilität der Firma auswirken, was sich nicht für den Gläubiger, sondern gerade auch für den Aktionär negativ auswirken würde.

Die meisten Firmen sind sowohl auf Aktien- als auch auf Fremdkapital angewiesen und bereit, nicht nur mit Aktionären, sondern auch mit Gläubigern einen langfristigen Dialog zu pflegen.

Mittels Dialog als aktive Aktionärin und durch Einflussnahme als Mitanlegerin in den Gremien von Anlagestiftungen versucht die PKZH, eine möglichst grosse Wirkung zu erzielen und die auf lange Sicht wichtige, nachhaltige Entwicklung der Wirtschaft fördern. Damit kann sie auch den in Abschnitt 3 bei den Ausführungen zu Ziel 2 angesprochenen, potenziellen Generationenkonflikt entschärfen und dem Erfordernis eines marktkonformen Ertrags gemäss Art. 51 BVV2 Rechnung tragen.

4.2 Impact Investing

Die PKZH tätigt Anlagen in Firmen, Branchen oder Infrastrukturen, welche unter Nachhaltigkeitskriterien (ESG) von besonderer positiver Bedeutung sind.

In Ziel 1 wird deklariert, dass die PKZH mit ihrer Nachhaltigkeitsstrategie langfristig eine Wirkung auf die Realwirtschaft erzielen will. "Wirksam" in diesem Sinn ist eine Investition unter anderem dann, wenn damit einer Unternehmung oder einem Projekt zusätzliches Kapital zur Verfügung gestellt wird, welches ausserhalb diesem Finanzierungs kanal nicht ohne weiteres verfügbar wäre. Diese Investitionslücke – insbesondere für einzelne Bereiche – ist aber erstens nur schwer abzuschätzen. Zweitens wäre zu prüfen, ob das fehlende Kapital bisher nicht aufgrund übermässig hoher Risiken schwer aufzutreiben war. Allgemein kann aber davon ausgegangen werden, dass im Privatmarkt für kleinere, spezialisierte Unternehmen (KMU) eher mit knappem Kapital gerechnet werden darf als in öffentlichen Märkten und bei multinationalen Konzernen.

Ein "Impact" kann sich auch aus dem steigenden Bedarf nach nachhaltigen Lösungen für ökologische und soziale Herausforderungen ergeben.²¹ So verstanden, kann Nachhaltigkeit als Werttreiber für Investitionen in neue, mit hohem Wachstum verbundene Geschäftsmodelle interpretiert werden, mit denen sich marktkonforme Renditen erwarten lassen und gleichzeitig eine positive gesellschaftliche Wirkung ("Impact") erzielt werden kann. Im Gegensatz zum früheren Verständnis von "Impact Investing" oder Philanthropie wird hier propagiert, dass im Erwartungswert keine Eingeständnisse bezüglich marktgerechter Rendite gemacht werden müssen. Die getätigte Anlage ermöglicht oder beschleunigt den Wandel und profitiert finanziell davon. Für Pensionskassen sind philanthropische Ansätze nicht zulässig (Art. 51 BVV2). Dies wird mit dem zweiten Nachhaltigkeitsziel festgehalten.

4.3 Ausschlüsse

Die PKZH schliesst Firmen aus ihrem Anlageuniversum aus.

Die PKZH verzichtet zudem ganz auf Investitionen in Unternehmen, mit deren Verhalten sie nicht einverstanden ist («Ausschlussliste»). Dabei handelt es sich einerseits um Firmen, die in kritischen Bereichen tätig sind, in welche die PKZH grundsätzlich nicht investieren möchte. Andererseits kann die PKZH auch Firmen ausschliessen, welche nicht angemessen auf ein Engagement reagieren (siehe Abschnitt 4.1).

²¹ z.B. nachhaltige Mobilität, Bildung, Gesundheitswesen, Sozial- und Kerninfrastruktur, nachhaltige Ernährung und Landwirtschaft, Kreislaufwirtschaft, erneuerbare Energien, nachhaltiger Wohnungsbau etc. Diese Themen lassen sie einzelnen oder mehreren Nachhaltigkeitszielen der UNO (UN Sustainable Development Goals) zuteilen.

4.4 Ausrichtung an globalen Normen

Bei der Umsetzung der Nachhaltigkeitsstrategie richtet sich die PKZH primär an global akzeptierten Normen 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. Die Nachhaltigkeitsstrategie der PKZH basiert aus den nachfolgenden Überlegungen primär auf Normen.

Die PKZH fördert Nachhaltigkeitsthemen im Interesse ihrer Destinatäre und im Rahmen der Vorgaben des BVG. Bei der Verwaltung von deren Vermögen setzt sie dabei auf möglichst objektive Massstäbe. 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. Neben der schweizerischen Gesetzgebung entsprechen international akzeptierte Normen aus Sicht der PKZH dem Objektivitätsanspruch am besten. Zudem erlaubt die Orientierung an solchen Normen bei einem international breit investierten Vermögen am ehesten eine wirkungsvolle Einforderung der Einhaltung dieser Normen. Eine Durchsetzung nur lokal verankerter Normen wäre dagegen bei internationalen Firmen nur im Rahmen der Ausschlussliste, kaum aber im Unternehmensdialog möglich.

Bei der Auswahl der der Nachhaltigkeitsstrategie zugrundeliegenden Normen werden deshalb neben den nationalen Gesetzen erstens von der Schweiz ratifizierte, internationale Konventionen beachtet. Zweitens werden Normen berücksichtigt, die durch freiwillige, aber breit akzeptierte Kodizes postuliert werden. Im Rahmen der Nachhaltigkeitsstrategie kommen unter anderem die folgenden Normen zur Anwendung:

- Prinzipien des UN Global Compact²²
- OECD Guidelines for Multinational Enterprises²³
- UN Guiding Principles on Business and Human Rights²⁴
- Übereinkommen über das Verbot des Einsatzes, der Lagerung, der Herstellung und der Weitergabe von Antipersonenminen und über deren Vernichtung («Ottawa-Konvention»)²⁵
- Übereinkommen über Streumunition («Oslo-Konvention»)²⁶
- Biowaffenkonvention²⁷
- Chemiewaffenkonvention²⁸
- Vertrag über die Nichtverbreitung von Atomwaffen bzw. Übereinkommen über das Verbot von Atomwaffen²⁹

²² <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>

²³ <http://mneguidelines.oecd.org/mneguidelines/>

²⁴ https://www.ohchr.org/documents/publications/guidingprinciplesbusinessshr_en.pdf

²⁵ <https://www.apminebanconvention.org/overview-and-convention-text/>

²⁶ <https://www.clusterconvention.org/>

²⁷ <https://www.un.org/disarmament/wmd/bio/>

²⁸ <https://www.opcw.org/chemical-weapons-convention>

²⁹ <https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/19680142/index.html> bzw. <https://www.un.org/disarmament/publications/library/ptnw>. Anmerkung: Während die Schweiz den Vertrag über die Nichtverbreitung von Atomwaffen ("Sperrvertrag") ratifiziert hat, ist dies beim Atomwaffenverbot nicht der Fall. Der Sperrvertrag impliziert nicht notwendigerweise einen Null-Toleranz-Ansatz bezüglich Anlagen in Unternehmen, welche in Nuklearwaffengeschäfte involviert sind. Ein solcher lässt sich jedoch mit dem – von der Schweiz aber nicht ratifizierten – Atomwaffenverbot begründen.

- UNFCCC Klimaabkommen von Paris³⁰

4.5 Kategorienspezifische Klimastrategie

Die Klimaziele setzt die PKZH mit spezifischen, auf die Eigenheiten der verschiedenen Anlagekategorien abgestimmten Massnahmen um.

Die im Ziel 5 in Abschnitt 3 definierten Absenkpfade können nicht alle mit den gleichen Massnahmen erreicht werden. Es sind spezifische, auf die Eigenheiten der verschiedenen Anlagekategorien abgestimmte Vorgehensweisen zu definieren.

Bei den **Immobilienanlagen** ist es konzeptionell am einfachsten, eine Klimastrategie zu formulieren: Es geht darum, den CO₂-Ausstoss der Liegenschaften zu reduzieren. Die Klimarisiken der anderen Anlagen sind nur schwer zu erfassen und alle bekannten Messgrössen weisen Unschärfen auf, welche auf Messprobleme, Schätzrisiken oder subjektive Einschätzungen zurückzuführen sind. Die PKZH hat deshalb weitere Grundsätze festgelegt, wie sie bei ihren **Aktien- und Unternehmensobligationenanlagen** mit den daraus folgenden Unsicherheiten umgehen will:

- Grundsatz 5a: Die Klimastrategie der PKZH beruht auf mehreren Ansätzen.
- Grundsatz 5b: Die Klimastrategie wird auf breiter Basis umgesetzt. Auf Firmenebene werden nicht wenige grosse, sondern viele, aber kleine Positionen eingegangen.
- Grundsatz 5c: Die Klimastrategie der PKZH stützt sich bei emissionsbasierten Ansätzen auf die Messgrösse der gewichteten Umsatz-Intensität und berücksichtigt die ganze Wertschöpfungskette der Unternehmen (d.h. Treibhausgas-Emissionen Scope 1, 2 und 3)³¹.
- Grundsatz 5d: Die Portfoliokonstruktion bei emissionsbasierten Ansätzen erfolgt möglichst robust, d.h. die Sensitivität auf Datenfehler bzw. -veränderungen wird möglichst gering gehalten.

Die Klimastrategie für Aktien und Unternehmensobligationen, mit der diese Grundsätze konkretisiert werden, ist im entsprechenden Umsetzungskonzept festgehalten. In Abschnitt 6 wird für die einzelnen Anlagekategorien aufgezeigt, ob und in welchem Ausmass Klimarisiken speziell berücksichtigt werden.

Für Anleger bringt der Klimawandel neben den angesprochenen Risiken auch Chancen mit sich. Dazu gehört die für die Begrenzung des Temperaturanstiegs notwendige Energiewende. Der höhere Strombedarf u.a. für eMobilität und der notwendige Wegfall von Kohle- und allenfalls auch Atomkraftwerken lassen steigende Strompreise erwarten. Daran knüpft die strategische Quote für erneuerbare Energie-Infrastruktur an. Es ist

³⁰ <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/the-paris-agreement>

³¹ Der globale Anstieg der Durchschnittstemperaturen ist vor allem auf den Ausstoss von Treibhausgasen (THG) zurückzuführen, zu dem Kohlenstoffdioxid (CO₂) mehr als 70% beiträgt. Andere Treibhausgase sind Methan (CH₄), Lachgas (N₂O) sowie fluorierte Treibhausgase (F-Gase), die auf Basis ihrer Klimaschädlichkeit in CO₂-Äquivalente umgerechnet werden. Die Messung der Treibhausgase für Firmen ist im "Greenhouse Gas (GHG)-Protocol" festgehalten, welches vom World Resources Institute (WRI) und vom World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) administriert wird. Die Treibhausgase werden dabei in drei Kategorien eingeteilt: Direkte Emissionen (Scope 1), Emissionen aus der bezogenen Energie (Scope 2) und indirekte Emissionen in der vor- ("upstream") und nachgelagerten ("downstream") Wertschöpfungskette (Scope 3). Da die PKZH in ihrer Klimastrategie eine breite Risikoperspektive einnimmt und möglichst alle Ebenen abdeckt, berücksichtigt sie drei Kategorien. Dabei werden Doppelzählungen in Kauf genommen, da beispielsweise die direkten Emissionen einer Firma (Scope 1) gleichzeitig den vorgelagerten Emissionen (Scope 3) einer anderen Firma in der Lieferkette angerechnet werden. Die PKZH ist sich der Unschärfen, methodischen Unsicherheiten und Schätzfehler bewusst. Siehe "Grundsätze und Methodik zur Messung des CO₂-Footprint": https://www.pkzh.ch/content/dam/stzh/pkzh/de/04_Vermögensanlagen/02_Nachhaltigkeit/04_Klimarisiken/Framework%20CO2-Footprint-Berechnung.pdf

allerdings zu bedenken, dass die Erwartung steigender Strompreise zumindest teilweise bereits in den Kaufpreisen von beispielsweise Wind- und Solarparks eskomptiert sind. Neben dieser spezifischen Quote für erneuerbare Energie-Infrastruktur ist die PKZH über ihre Aktien- und Private-Equity-Anlagen auch in Firmen investiert, welche einen Beitrag zur Energiewende leisten oder sonst ein Geschäftsmodell verfolgen, das bezüglich Klimawandel erfolgversprechend ist. Mit dem Engagement versucht die PKZH zudem, Firmen dazu zu bewegen, ihr Geschäftsmodell wo nötig auf das veränderte Umfeld auszurichten.

5 Integration von Nachhaltigkeitsaspekten

Die Umsetzung der Nachhaltigkeitsstrategie in den einzelnen Anlagekategorien richtet sich an deren spezifischen Gegebenheiten aus. In erster Linie wird zwischen kotierten, mehrheitlich passiv umgesetzten, und nicht-kotierten, aktiv bewirtschafteten Anlagesegmenten unterschieden. Bei **passiven** Mandaten setzt die PKZH ihre Vorgaben über massgeschneiderte Benchmark-Indizes um, welche von den Asset Managern repliziert werden. Da der diskretionäre Entscheidungsspielraum bei passiven Mandaten gering ausfällt, kann die Umsetzung der Nachhaltigkeitsstrategie durch die PKZH eng kontrolliert werden.

Aktive Mandate werden gemäss den Umsetzungsgrundsätzen (siehe Art. 13 Anlage-reglement) dann gewählt, wenn das entsprechende Anlagesegment nicht passiv bewirtschaftet (z.B. illiquide Anlagen) oder durch aktives Management ein verbessertes Rendite-Risiko-Verhältnis erwartet werden kann. Um den diesen Erwartungen zugrundeliegenden Anlageprozess nicht zu verwässern, wird die Nachhaltigkeits- und Klimastrategie der PKZH bei aktiven Managern nicht direkt durchgesetzt. Die PKZH achtet jedoch im Rahmen der Manager-Selektion und in der laufenden Beurteilung ihrer aktiven Manager darauf, dass im Wertschöpfungsprozess des Managers Nachhaltigkeits- und Klimaaspekte glaubwürdig berücksichtigt werden. Damit wird gleichzeitig der Methodenvielfalt bezüglich Integration von Nachhaltigkeitskriterien Rechnung getragen. Auf eine Durchsetzung der PKZH-Ausschlussliste wird verzichtet, um nicht in den Anlageprozess eines Managers einzugreifen und dessen erwartete Mehrrendite durch Einschränkungen jenseits seines Standardprozesses zu verwässern. Die PKZH führt mit ihren aktiven Managern einen Dialog, in dem neben allgemeinen Nachhaltigkeitsfaktoren explizit auch der Umgang mit Klimarisiken und allfällige Verletzungen der PKZH-Ausschlussliste durch die Anlageentscheidungen der aktiven Manager diskutiert werden. Den verantwortlichen Gremien wird soweit als möglich Transparenz darüber vermittelt, wie die aktiven Manager Nachhaltigkeit umsetzen und welche Firmen der PKZH-Ausschlussliste aus welchen Gründen gehalten werden.

Dies gilt auch für Anlagekategorien, in welche mittels **Kollektivanlagen** investiert wird und die Nachhaltigkeitsstrategie der PKZH nicht direkt umgesetzt werden kann (z.B. Private Equity, Direct Lending, Leveraged Loans).

5.1 Grundsätzliche Anforderungen an aktive Vermögensverwaltungen

Die PKZH erwartet von ihren aktiven Vermögensverwaltern, dass sie glaubhaft aufzeigen können, wie materielle Nachhaltigkeitsrisiken in die Anlageprozesse integriert werden und wie diese mit dem Wertschöpfungsprozess verknüpft sind. Zusätzlich wird darauf geachtet, wie hoch der Stellenwert der Nachhaltigkeit innerhalb der Firma ist und wie sie sich zum Thema gegen aussen positioniert sowie darüber Bericht erstattet wird.

Die PKZH erwartet von ihren aktiven Managern, dass unter anderem folgenden Nachhaltigkeitsaspekten angemessen Rechnung getragen wird:

- Klare zukunfts-gerichtete Positionierung des Managers zum Thema Nachhaltigkeit
- Im Investment-Team vorhandenes Fachwissen über Nachhaltigkeitsthemen und holistische Integration über den gesamten Anlageprozess.
- Zielgerichteter Dialog mit Unternehmen
- Allgemeine Berichterstattung im Rahmen eines Stewardship-Reports, inkl. Berichterstattung über getätigte Engagements sowie Berichterstattung im Rahmen des

Quartalsreports. Auch im nicht-kotierten Bereich versucht die PKZH zunehmend, eine möglichst umfassende Transparenz zu schaffen.

- Unterstützung und aktive Teilnahmen an kooperativen und partnerschaftlichen Initiativen (z.B. PRI, Climate Action 100+, Nature Action 100 etc.)

Bei der Wahl eines Managers wägt die PKZH sorgfältig zwischen den Anforderungen an die finanziellen – u.a. der erwarteten Mehrrendite –, institutionellen und nicht-finanziellen Zielen ab, um den für sie aus beiden Perspektiven am besten geeignetsten Vermögensverwalter zu selektionieren. Die PKZH erwartet zudem vom zuständigen Fachberater, dass im Rahmen der laufenden Managerüberwachung auch Nachhaltigkeitsaspekte diskutiert und im Quartalsreport dokumentiert werden.

Im Folgenden wird aufgezeigt, wie in den einzelnen Anlagesegmenten Nachhaltigkeitsaspekte integriert werden. Abbildung 5 stellt diese im Überblick dar.

	CHF-Obligationen	Unternehmensanleihen	Hypotheken	Immobilien		Aktien	Private Equity	Private Debt	ern. Energie-Infrastruktur	Insurance-Linked-Securities
				CH-Immobilienfonds	globale REITs	Anlagestiftungen				
Stimmrechtsausübung					✓	✓	✓			✓
Engagement (Dialog)		✓			✓	✓	✓			✓
ESG in Portfoliozusammensetzung										
Ausschlüsse		✓			✓		✓			nicht anwendbar
Best-in-class / Positives Screening / ESG-Ratings										
ESG-Integration / Aktive Bewirtschaftung		✓		✓		✓	✓	✓		
Thematische Anlagen										
Impact Investing			✓			✓		✓	✓	
Klimaausrichtung		✓				✓	✓			

Abbildung 5: Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in den einzelnen Anlagekategorien (Stand: August 2024).

5.2 Kotierte Firmenanlagen: Aktien und Unternehmensanleihen

Ausübung der Stimmrechte bei Aktien: Als aktive Eigentümerin übt die PKZH unabhängig von den einzelnen Mandaten alle Stimmrechte von in der Schweiz und im Ausland kotierten Aktien Schweizer Firmen aus. Die PKZH übt zudem bei den je 100 (Stand 2021) grössten Firmen in Europa (ex Schweiz), in Nordamerika und in Asien sowie soweit möglich bei jenen Firmen die Aktienstimmrechte aus, bei denen Engagement betrieben wird (insgesamt rund 700 Firmen). Dabei stützt sie sich auf die Analysen der Generalversammlungen und der daraus abgeleiteten Wahl- und Abstimmungsempfehlungen ihrer Nachhaltigkeitsberater.

Engagement: Die PKZH führt über ihre Nachhaltigkeitsberater unabhängig von den einzelnen Mandaten den Dialog mit rund 1'000 (Stand 2024) schweizerischen und ausländischen Firmen, um die Einhaltung und Verbesserung der Corporate Governance sowie Sozial- und Umweltstandards (inkl. Klimarisiken) einzufordern. Die PKZH arbeitet dazu mit andern Investoren zusammen. Indem sie das Engagement über Berater ausübt, kann sie ihr Vermögen mit jenem von anderen grossen institutionellen Anlegern

bündeln und damit einen stärkeren Einfluss ausüben als alleine. Dies ist von zentraler Bedeutung, um mit Engagement etwas erreichen zu können. Das Engagement wird holistisch auf Firmenebene betrieben und umfasst sowohl Aktien als auch Unternehmensanleihen. Im Dialog werden einerseits negative Aspekte wie z.B. Verletzungen der Prinzipien des UN Global Compact, sozial schädliches Verhalten (Arbeitsbedingungen, Kinderarbeit, Geschlechtergleichheit etc.) oder auch Umweltrisiken wie die Biodiversität oder übermässige Land- oder Wassernutzung, Wasserknappheit, Überschwemmungsrisiken, Dürren etc. im Zusammenhang mit der Tätigkeit des Unternehmens angesprochen. Dabei werden nicht nur die Prozesse und Wirkungen der entsprechenden Firma betrachtet, sondern auch die zahlreichen Unternehmen ihrer Lieferkette. Der potentielle Einfluss einer grossen Firma auf ihre Lieferanten ist ein substanzieller Hebel zu einem nachhaltigeren Wirtschaftssystem. Mit grossen Lieferanten kann auch direkt ein Dialog geführt werden.

Andererseits werden aber auch strategische Opportunitäten diskutiert, welche sich z.B. im Umgang mit der Klimaerwärmung oder den UN Sustainable Development Goals anbieten. Firmen, bei welchen sich Fortschritte abzeichnen oder bereits Nachhaltigkeitsaspekte integrieren, werden aufgefordert, laufend ihre Ambitionen zu erhöhen.

Ein zentraler Aspekt des Engagements ist zudem eine transparente Berichterstattung von nicht-finanziellen Risiken. Diese erlaubt es dem Anleger, sich eine unabhängige Meinung darüber zu bilden, ob eine Firma den geforderten Nachhaltigkeitsanforderungen entspricht und die mit ihrem Geschäftsmodell verbundenen Externalitäten bzw. Risiken angemessen berücksichtigt.

Abbildung 6 zeigt beispielhaft das Spektrum der Engagement-Themen in den vier Gruppen "Umwelt", "Soziales", "Governance" sowie "Strategie, Risikomanagement und Kommunikation". Die Themenauswahl erfolgt in Zusammenarbeit zwischen den Vermögensverwaltern und deren institutionellen Kunden wie die PKZH. Die Aktualität und Materialität der Themen wird jährlich diskutiert und bei Bedarf angepasst bzw. ergänzt.



Abbildung 6: Engagement-Themen in den Bereichen Umwelt, Soziales, Governance sowie Strategie. Quelle: Federated Hermes.

Neben dem firmenspezifischen Engagement schliesst sich die PKZH auch **internationalen Kollektivinitiativen** an, die mit den Unternehmen zu zentralen Nachhaltigkeitsthemen wie Klimaerwärmung, Natur und Ökosysteme oder Menschenrechte den Dialog suchen.³²

Ausschlussliste: Die PKZH schliesst Firmen aus ihrem Anlageuniversum aus, deren Aktivitäten gravierende, irreversible Schäden für die Gesellschaft oder Ökosysteme verursachen. Zurzeit sind dies die folgenden Themenbereiche:

- *Kontroverse Waffen:* Aktien und Unternehmensanleihen von Unternehmen, die verbotene oder geächtete Waffen herstellen, lagern oder vertreiben. Dies betrifft Streumunition und Anti-Personenminen sowie chemische, biologische und Atomwaffen.
- *Klimarisiken:* Im Rahmen der Klimastrategie werden alle Unternehmen ausgeschlossen, welche Kohlereserven bilanzieren sowie Stromversorger, deren Stromproduktion zu mehr als zwei Dritteln mit Kohle erfolgt.
- *Öl- und Teersand:* Firmen, deren Aktivitäten zu mehr als 5% in den Abbau von Öl- oder Teersanden involviert sind.
- *Kontroversen:* Die PKZH investiert sie nicht in Unternehmen, die anhaltend und gravierend gegen UN Global Compact-Richtlinien verstossen und die auch durch Engagement nicht zu Veränderungen angeregt werden können. Direkt ausgeschlossen werden Firmen, die gar nicht bereit sind, sich auf einen Dialog einzulassen und ein Engagement als "unfeasible" beurteilt wird.

Zusätzlich können Firmen ausgeschlossen werden, die im Rahmen des Engagements nur minimale Ambitionen zur Verbesserung erkennen lassen oder deren Fortschritte weit hinter den Erwartungen zurückliegen (siehe Abschnitt 4.1).

Klimastrategie: Über das Engagement und die Ausschlussliste hinaus setzt die PKZH bei kotierten Firmenanlagen (Aktien und Unternehmensobligationen) eine spezifische und mehrstufige Klimastrategie um, die schrittweise direkt in die massgeschneiderten Benchmarkindizes integriert wird. Ausgehend von dem die strategische Allokation und die Ausschlussliste reflektierenden Marktuniversum werden die folgenden Massnahmen umgesetzt:

1. Umgang mit "Stranded Assets": Firmen mit bilanzierten Kohlereserven und Versorger, deren Stromproduktion mit einem Anteil von mehr als zwei Drittel durch Kohle erfolgt sowie Firmen, deren Umsatz mit Aktivitäten in Öl- oder Teersanden 5% übersteigt, werden aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen.
2. Klimarisiken können über Anpassungen von Sektorgewichten, Umschichtungen von Industrien innerhalb der Sektoren oder über Neugewichtung von einzelnen Firmen adressiert werden. Untergewichte von Sektoren oder Firmen werden mittels Übergewichten in spezifische Opportunitäten (z.B. Industrien bzw. Firmen mit Klimälösungen) oder proportional ausgeglichen.

Der Klimastrategie liegen spezifische Grundsätze zugrunde, die den Umgang mit Unsicherheiten, methodologischen Unschärfen und Schätzfehlern erleichtern (siehe Abschnitt 4.5). Grundsätzlich wird für Aktien und Unternehmensanleihen zwar dieselbe Klimastrategie umgesetzt. Einzelne Elemente können sich jedoch leicht unterscheiden.

³² Per August 2024 sind dies Climate Action 100+ (<https://www.climateaction100.org>), Nature Action 100 (<https://www.natureaction100.org>), PRI Spring (<https://www.unpri.org/investment-tools/stewardship/spring>) und PRI Advance (<https://www.unpri.org/investment-tools/stewardship/advance>).

Beispielsweise sind nicht notwendigerweise alle Laufzeiten von Anleihen eines Emittenten denselben Klimarisiken ausgesetzt. Die detaillierte Ausgestaltung der Klimastrategie ist in einem separaten Umsetzungskonzept festgehalten.³³

Die Datenverfügbarkeit dürfte in den nächsten Jahren weiter zunehmen und es ist zu erwarten, dass die Methoden weiter verfeinert und weiterentwickelt werden. Die PKZH evaluiert deshalb ihre Klimastrategie periodisch kann diese bei Bedarf an neue Gegebenheiten anpassen.

Die Entwicklung des CO₂-Footprint wird verfolgt, durch eine externe Prüfstelle validiert und jährlich in einem separaten Report ausgewiesen. Die Messung des CO₂-Footprint basiert ebenfalls auf Grundsätzen und einer spezifischen Methodik.³⁴

5.3 Staatsanleihen

Die Anlagestrategie der PKZH sieht nur eine strategische Quote für Obligationen öffentlich-rechtlicher Schuldner aus der Schweiz vor (CHF-Inlandschuldner; siehe Anhang 1 im Anlagereglement). Für diese gibt es aus Nachhaltigkeitsüberlegungen keine Einschränkungen. Vorübergehend kann die PKZH über Futures in FW-Staatsanleihen investieren. Hier beschränkt sich die PKZH auf liquide Futures auf Anleihen von Staaten mit einer hohen Bonität (insbesondere USA, Deutschland, Frankreich, Japan, Grossbritannien, Australien und Kanada). Da es sich um bloss temporäre Anlagen handelt, wird hier keine Nachhaltigkeitsstrategie formuliert.

5.4 Immobilien und Hypotheken

Nachhaltigkeit im Bereich Immobilien und Hypotheken bezieht sich hauptsächlich auf die Nachhaltigkeitsdimension Umwelt und auf den Bereich Soziales. In der Schweiz sind Gebäude für rund ein Viertel der CO₂-Emissionen und für etwa 40% des Energieverbrauchs verantwortlich, wobei rund 60% aller Gebäude weiterhin mit fossilen Brennstoffen beheizt werden.³⁵

In **Immobilien** investiert die PKZH ausschliesslich indirekt und zwar über börsenkotierte Immobilienwertschriften und nicht-kotierte Anlagevehikel. Die Wertschriftenanlagen in der Schweiz umfassen börsenkotierte Immobilienfonds. Bei diesen hat die PKZH keine direkten Einflussmöglichkeiten und es ist Sache der Fonds, ESG-Aspekte angemessen zu berücksichtigen. Wie bei den Aktien wird hier bei der Wahl und der laufenden Überwachung der aktiven Manager auf diesen Punkt geachtet und ein Dialog dazu geführt (Integrationsansatz). Im Ausland bestehen die Wertschriftenanlagen aus Immobilienaktien (REITs). Hier wird die Nachhaltigkeitsstrategie der PKZH vor allem über den Dialog umgesetzt.

Die nicht-kotierten Immobilienanlagen laufen in der Schweiz über Anlagestiftungen. Hier beeinflusst die PKZH über ihre Vertretung in verschiedenen Gremien die Governance, Sozial- und Umweltstandards. Sie agiert als aktive Anteilseignerin und übt Engagement über ihre Vertretungen in den Gremien der Anlagestiftungen aus. Dabei unterstützt sie aktiv, dass beim Kauf, bei der Bewirtschaftung und beim Unterhalt der Liegenschaften ESG-Standards berücksichtigt werden. So werden Sanierungen von

³³ Aus operativen Gründen erstreckt sich die Klimastrategie noch nicht über CHF-Unternehmensanleihen. Neben Staatsanleihen und öffentlich-rechtlichen Staatsanleihen machen diese nur Drittel des Mandats "Obligationen Schweiz" und damit ein geringer Teil des Gesamtvermögens aus.

³⁴ Siehe https://www.pkzh.ch/content/dam/stzh/pkzh/de/04_Vermögensanlagen/02_Nachhaltigkeit/04_Klimarisiken/Framework%20CO2-Footprint-Berechnung.pdf

³⁵ <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/bau-wohnungswesen/gebäude/energiebereich.html>

Mietwohnungen soweit als möglich in bewohntem Zustand durchgeführt. In der Umsetzung ihrer Klimastrategie setzt sie sich aktiv für die Einhaltung des CRREM-Absenkpfad ein (siehe Abschnitt 3).

Die ausländischen nicht-kotierten Immobilienanlagen erfolgen über Anlagestiftungen und segregierte Mandate, die beide in nicht-kotierte Fonds investieren. Bei den Anlagestiftungen nimmt die PKZH über die Einsitznahme in Gremien Einfluss und bei den segregierten Mandaten im Rahmen der laufenden Mandatsüberwachung durch die Anlagekommission, den Immobilienausschuss und den GBA. Grundlage dazu bietet der jährliche Nachhaltigkeitsbericht des Manager.

Die PKZH vergibt direkt **Hypotheken** an Baugenossenschaften sowie über Vermittlungsplattformen und investiert indirekt über Anlagestiftungen. In ihren Anlagerichtlinien erlässt die PKZH Vorgaben zur Einhaltung nachhaltiger Kriterien bei der direkten Hypothekarvergabe. Die PKZH vergibt auch "grüne" Hypotheken, um die nachhaltige Transformation im Immobiliensektor zu finanzieren, sofern auf Portfolioebene keine Renditeeinbussen in Kauf genommen werden müssen. Bei den Anlagestiftungen nimmt die PKZH Einfluss auf die Manager im Rahmen der laufenden Mandatsüberwachung durch die Anlagekommission, den Hypothekenausschuss und den GBA.

Bei der Umsetzung der Vergabe von "grünen" Hypotheken stellen sich derzeit aber noch Herausforderungen, nicht zuletzt bei der Messung der Nachhaltigkeit (einseitige Ausrichtung auf Energiezertifikate), der Datenverfügbarkeit sowie bei der Zusammenarbeit der verschiedenen Akteure und Prozesse (Nachhaltigkeitsaspekte in der Finanzierung und der Bewertung). Zudem scheint sich noch kein Konsens gebildet zu haben, was unter dem Begriff "grüne Hypotheken" genau zu verstehen ist. Die PKZH beobachtet die diesbezüglichen Entwicklungen und trifft gegebenenfalls darauf gestützt Massnahmen.

5.5 Private Equity und Private Debt

Auch Private-Equity- und Private-Debt-Anlagen werden durch aktive Manager vorgenommen. Grundsätzlich gelten auch für diese Anlageklasse die oben aufgeführten Grundsätze und Erwartungen an die Manager. Die Angleichung zwischen den Erwartungen der PKZH und jener der Manager werden auf jährlicher Basis beurteilt. Über ihre Vermögensverwalter versucht die PKZH, im Rahmen der Berichterstattung die Transparenz zu Nachhaltigkeitsaspekten und -Themen laufend zu erhöhen.

Unter Berücksichtigung der speziellen Eigenschaften von Privatmarktanlagen erarbeitet die PKZH mit den Vermögensverwaltungen Anforderungen und Kriterien bei der Selektion, Überwachung und dem Reporting der Private Markets-Manager. Bei der Due Dilligence und Selektion der General Partner durch die Vermögensverwaltungen fliessen sowohl finanzökonomische Kriterien als auch Nachhaltigkeitsaspekte ein.

Das Portfolio wird bezüglich Expositionen gegenüber materieller Umwelt-, sozialen oder Governance-Themen überwacht und bei Bedarf mit den Vermögensverwaltungen oder General Partner der Dialog gesucht. Die PKZH setzt sich dafür ein, dass sich sowohl Vermögensverwalter als auch General Partners im Rahmen ihrer Möglichkeiten an Industrie-Initiativen (z.B. ESG Data Convergence Initiative, ILPA ESG Assessment Framework, etc.) beteiligen. Im Rahmen des Reporting berichten die Vermögensverwalter über die Angleichung gegenüber den Zielen des Pariser Klimaabkommens.

5.6 Infrastruktur

Bei Projekten in erneuerbare Energie-Infrastruktur arbeitet die PKZH mit Versorgern zusammen. Nachhaltigkeitsaspekte – sowohl potenzielle Risiken als auch die mit den Anlagen erhoffte Wirkung – werden im Einzelfall im Rahmen der Due Diligence geprüft. So werden beispielsweise Landflächen nach Möglichkeit weiter genutzt ("dual use"). Die Impactmessung und Berichterstattung wird mit den im Impact-Konzept festgehaltenen Prinzipien angeglichen.

Bei Investitionen in über verschiedene Sektoren breit diversifizierte Infrastrukturprojekte arbeitet die PKZH mit anderen institutionellen Investoren zusammen. Bei der Auswahl der Partner wird darauf geachtet, dass Nachhaltigkeitsstandards für diese von zentraler Bedeutung und Teil des Investitionsprozesses sind.

Speziell geregelt werden Situationen, in welchen sich der Name eines potentiellen Co-Investors auf der PKZH-Ausschlussliste befindet. Das spezifische Vorgehen ist im Konzept Infrastruktur erneuerbare Energie festgehalten.

5.7 Insurance-linked Securities

Die PKZH-Nachhaltigkeitsstrategie lässt sich nicht auf Insurance-linked Securities anwenden. Mit der globalen Klimaerwärmung ergibt sich jedoch ein natürlicher Anknüpfungspunkt zur Klimastrategie der PKZH. Während diese *Transitionsrisiken* beim Übergang von einer brennstoff-basierten Wirtschaft in eine CO₂-ärmere Welt adressiert, gehört die laufende Beobachtung von *physischen* Klimarisiken zum täglichen Geschäft eines ILS-Managers. Bei vermehrt auftretenden Extremwetter-Ereignissen und Naturkatastrophen ist zu erwarten, dass sich entsprechende Versicherungen verteuern. Dies dürfte zu einer graduellen Internalisierung vom "Klimakosten" führen.

5.8 Währungsabsicherung

Die Währungsabsicherung erfolgt über Derivate. Es gibt diesbezüglich keinen Anknüpfungspunkt für die Nachhaltigkeitsstrategie der PKZH.

6 Impact Investing

Während Integration (siehe Abschnitt 5) die eine Seite der doppelten Materialität – Risiken und Chancen von Nachhaltigkeitsaspekten – abdeckt, zielt Impact Investing auf realwirtschaftliche Veränderungen und damit auf eine positive Wirkung in Ökosystemen oder Gesellschaftsbereichen. Dieser Anspruch wird durch das obige erste Ziel ausgedrückt (siehe Abschnitt 3).

Die zusätzliche Anforderung, einen "Impact" zu erzielen impliziert, dass nicht nur zwischen Rendite und Risiko, sondern auch zwischen Rendite und Impact bzw. Impact und finanziellen Risiko abgewogen werden muss. Dabei lassen sich zwei mögliche Fälle unterscheiden:

- Im ersten Fall kann erwartet werden, dass Impact-Investments eine marktkonforme Rendite abwerfen. Solche Anlagen stellen damit eine "win-win"-Situation dar, da mit der Investition keine Renditeeinbusse verbunden ist und erst noch eine positive Wirkung erzielt werden kann.
- Der zweite Fall deckt Anlagen ab, bei denen andere Investoren auf Rendite verzichten (z.B. Philanthropie, staatliche Förderprogramme) oder eine Verlustgarantie ("First Loss"-Tranche) übernehmen. Letzteres ist beispielsweise bei "Blended Finance" mit Beteiligung von Entwicklungsbanken der Fall. Der Co-Investor erzielt damit im Erwartungswert eine marktkonforme Rendite.³⁶

Die PKZH betrachtet die mit ihren Anlagen verbundene "Impact"-Dimension als eine Art "Overlay", die sich über all jene Anlagekategorien erstreckt, in denen eine direkte oder indirekte ökologische und/oder soziale Wirkung erhofft werden kann. Dafür kommen grundsätzlich die meisten im Anlagerreglement festgehaltenen Anlageformen in Frage: Nominalwerte, Aktien, Private Equity, Immobilien sowie Infrastruktur.

Der Begriff "Impact" wird unerschiedlich verwendet. Die PKZH stützt sich auf die Definition des Global Impact Investor Networks (GIIN): "*The GIIN defines impact investments as investments made with the intention to generate positive, measurable social and environmental impact alongside a financial return.*" Dabei wird vorausgesetzt, dass die zugrundeliegende Anlage im Erwartungswert eine marktkonforme Rendite aufweist.³⁷

Die mit Impact-Investitionen verbundene Absicht lässt sich glaubwürdig am ehesten mittels klaren Zielvorgaben ausdrücken. Diese setzen wiederum ein spezifisches Messkonzept voraus, welches nicht nur den Rahmen für die Definition und Erhebung von spezifischen Daten vorgibt, sondern die einem Investment zugrundeliegende Wirkungskette systematisch und nachvollziehbar darstellt. Diese hilft nachzuweisen, dass der resultierende "Impact" nicht ein zufälliger Nebeneffekt einer Anlage, sondern Teil der Anlagehypothese bzw. des Anlageziels ist.

Die Umsetzung von Impact Investing durch die PKZH wird in einem separaten Konzept geregelt.³⁸ Bei Bedarf wird ein spezialisierter Vermögensverwalter mit der Suche und

³⁶ Aussagen, dass sich marktkonforme Renditen auch mit einem Impact-Ziel erreichen lassen, beziehen sich oft auf solche "Public-Private"-Konstrukte. Empirische Analysen über Renditen und Risiken konkreter Impact-Investments, welche über einfache Narrative hinausgehen und die Zusammenhänge zwischen Rendite, Risiko und dem erzielten Impact quantitativ aufzeigen, sind aber kaum verfügbar.

³⁷ In noch schärferen Definitionen wird zusätzlich verlangt, dass das investierte Kapital mit der propagierten Wirkung in einer kausalen Beziehung steht. Dies bedeutet kontrafaktisch, dass wenn dieses Kapital nicht bereitgestellt würde, gäbe es die damit verbundene Wirkung auch nicht ("Additionalität"). Damit soll der Zusammenhang zwischen Absicht, Zielsetzung und Wirkungsmessung quantitativ nachgewiesen werden. Dies ist eine sehr hohe Anforderung, deren Erfüllung kaum belegbar ist. Die PKZH erhebt deshalb diesen Anspruch nicht.

³⁸ Siehe "Konzept für Impact Investing" vom 23. November 2023.

Überwachung der Investitionen zu beauftragt. Die Rolle und Dienstleistungen eines solchen Vermögensverwalters entsprechen grundsätzlich jenen der Private Equity-Berater. Wie auch bei Private Equity ist der Zugang zu Opportunitäten ein entscheidendes Erfolgskriterium. Im Gegensatz zum traditionellen Private-Equity-Markt, deren meiste Teilnehmer erst am Beginn stehen, ESG-Themen zu integrieren, weisen einzelne spezialisierte Berater eine langjährige Erfahrung mit Impact Investing auf.

7 Überwachung und Berichterstattung

Die Nachhaltigkeitsstrategie wird durch die Anlagekommission laufend überwacht. Die wichtigsten Ergebnisse werden auf jährlicher Basis im «Jahresbericht zur Nachhaltigkeit» zusammengefasst und veröffentlicht. Zusätzliche Details werden den internen Gremien zur Verfügung gestellt.

Die zusammengefasste Berichterstattung stützt sich auf die folgenden Detailreports:

Report	Periodizität
Reporting der Vermögensverwalter	quartalsweise, halbjährlich, jährlich
Reporting der Nachhaltigkeitsberater, inkl. Auswertungen der Stimmrechtsausübung und der getätigten Engagements	jährlich
Überprüfung der Ausschlussliste	jährlich
Messung von Renditeeffekten (Klimastrategie, Ausschlussliste)	quartalsweise
Manager-Reporting	quartalsweise (kотиerte Mandate) bzw. halbjährlich (nicht-kотиerte Mandate)
CO ₂ -Footprint des Aktienvermögens und Unternehmensanleihen	jährlich
UN Principles of Responsible Investment (PRI) Assessment Report	jährlich
Informationen und Berichte von Kollektivinitiativen (CA100+, NA100, Spring, Advanced)	halbjährlich, jährlich

8 Kommunikation

Die PKZH kommuniziert ihre Anstrengungen und Ergebnisse im Nachhaltigkeitsbereich gegen aussen im Rahmen eines Jahresberichts zur Nachhaltigkeit sowie auf ihrer Webseite. Dieser beinhaltet auch die Kennzahlen gemäss dem ASIP ESG-Reporting Standard.

Zusätzlich wird jährlich der CO₂-Footprint des Aktienvermögens veröffentlicht und kommentiert. Darüber hinaus steht sie in einem regelmässigen Dialog mit verschiedenen Anspruchsgruppen, insbesondere Nichtregierungsorganisationen ("NGOs") und InteressenvertreterInnen im Nachhaltigkeitsbereich.

Auf der PKZH-Webseite finden sich eine Übersicht der Nachhaltigkeitsstrategie, die Grundzüge der Klimastrategie, die Ausschlussliste, die Berichterstattung über die Ausübung der Stimmrechte, die Richtlinien der Nachhaltigkeitsberater zur Ausübung der Aktienstimmrechte, deren Berichterstattung zum Engagement sowie der CO₂-Footprint des Aktienvermögens. Weiter werden die über die Tätigkeiten der PKZH in den Internationalen Initiativen berichtet.

9 Schlussbestimmungen

Das vorliegende Konzeptpapier Nachhaltigkeitsstrategie tritt per 15. April 2025 in Kraft.