

Auszug aus dem Protokoll des Stadtrats von Zürich

vom 18. Dezember 2019

1133.

Interpellation von Martin Bürki und Alexander Brunner betreffend Nachhaltigkeit bei Finanzanlagen, Beurteilung und Verwendung von Benchmarks nach ESG-Kriterien durch die Pensionskasse Stadt Zürich und Unfallversicherung der Stadt Zürich sowie Verhinderung von Investments in Titel, die den Vorgaben der bisherigen Nachhaltigkeitsstrategie oder des Klimaberichts widersprechen

Am 19. Juni 2019 reichten Gemeinderäte Martin Bürki und Alexander Brunner (beide FDP) folgende Interpellation, GR Nr. 2019/283, ein:

Das Thema Nachhaltigkeit bei Finanzanlagen wird zu einem immer intensiver diskutierten Thema. Immer mehr Banken, Versicherungen, Pensionskassen und Stiftungen stellen den generellen Anlageprozess und insbesondere ihre traditionellen Benchmarks in Benchmarks um, die nach ESG-Kriterien (Ecological, Social, Governance) aufgebaut sind. Es stellt sich die Frage, warum die Pensionskasse der Stadt Zürich (PKZH) und die Unfallversicherung der Stadt Zürich (UVZ), die namhafte Gelder investieren, diesen Schritt nicht schon vollzogen haben.

In diesem Zusammenhang bitten wir den Stadtrat um die Beantwortung der folgenden Fragen:

1. Für die Festlegung der Anlagestrategie muss sich die PKZH an die generellen BVG- Richtlinien halten. Diese legen insbesondere das maximale Risiko fest, in dem festgelegt wird, welcher Anteil in Aktien bzw. Obligationen angelegt werden kann/muss. Basierend darauf legt die PKZH fest, wie viel sie zum Beispiel in europäische Aktien investiert. Dann legt sie den Benchmark fest, den sie zur Messung des Anlageerfolges verwendet. Dabei ist sie frei, welchen Sub-Benchmark sie wählt. Bisher verwendet sie hier traditionelle Benchmarks, deren Gewichtung der Einzeltitel auf der Marktkapitalisierung beruht.
Wurde von der PKZH bereits einmal überprüft als Sub-Benchmark ESG-Benchmarks zu verwenden, wie zum Beispiel den DJ Sustainability Europe? Falls ja, warum wurde es nicht umgesetzt? Falls nein, welches waren die Gründe, die zur Ablehnung führten?
2. Im Geschäftsbericht der UVZ von 2017 wird wortreich dargelegt, dass bei der Vergabe von neuen Mandaten, derjenige Anbieter gewonnen hat, der mit einem sehr erfahrenen Nachhaltigkeits-Spezialisten und mit einem eigenständigen intensiven Nachhaltigkeits-Research zu überzeugen vermochte. Dieses Vorgehen ist sehr loblich, aber auch hier stellt sich die Frage, ob die UVZ bereits einmal überprüft hat, als Benchmarks für die Anlage und Risikomessung ESG-Benchmarks zu verwenden? Falls ja, warum wurde es nicht umgesetzt? Falls nein, welches waren die Gründe, die zur Ablehnung führten?
3. Die PKZH erstellt einen umfangreichen Klimabericht. Anstatt zu erklären, warum man vom Benchmark abweicht und ökologischer investiert, wäre es effizienter die Basis aller Entscheide, die Sub-Benchmarks die nach ESG-Kriterien aufgebaut sind zu verändern. Teilt die PKZH diese Ansicht?
4. Immer mehr Studien kommen zum Schluss, dass eine Anlagestrategie nach ESG-Richtlinien keine Nachteile bezüglich der Anlagestrategie und des Risikomanagements aufweisen. Wie beurteilt die PKZH und die UVZ solche Studien?
5. Die PKZH und die UVZ setzen immer mehr ETFs als Anlageinstrumente ein. Wie kann mit ETFs, die die Gewichtung der Aktien nach der Marktkapitalisierung festlegen, sichergestellt werden, dass nicht in Titel investiert wird, die den Vorgaben der bisherigen Nachhaltigkeitsstrategie oder des Klimaberichtes widersprechen?
6. Die neue europäische Anlagerichtlinie MIFID II sieht vor, dass in absehbarer Zeit die Banken bei jeder Anlage, dem Kunden einen ESG-Score angeben müssen. Bei Versicherungen wird der Einbezug von ESG-Risikokriterien unter der Solvency II Richtlinie diskutiert. Die Schweiz wird sich dieser Tendenz nicht entziehen können. Die PKZH und die UVZ könnten hier in der Schweiz eine Vorreiterrolle übernehmen. Integriert die PKZH und die UVZ ESG bereits systematisch in den Anlageprozess? Wird ein ESG-Score für alle Einzelanlagen und das gesamte Portfolios berechnet? Falls ja, wie? Falls nein, warum nicht oder ab wann ist die Einführung geplant?

Der Stadtrat beantwortet die Interpellation wie folgt:

Eine ökologische, soziale und ethische Ausrichtung der Finanzanlagen der Pensionskasse Stadt Zürich (PKZH) und der Unfallversicherung der Stadt Zürich (UVZ) im Rahmen des durch die übergeordnete Gesetzgebung Möglichen ist für den Stadtrat der Stadt Zürich ein wichtiges Anliegen. Obwohl beide Institutionen als Stiftungen juristisch unabhängig sind, setzt sich die Stadt seit Jahren über ihre Vertreterinnen und Vertreter in den jeweiligen Gremien für eine entsprechende Ausrichtung der Anlagepolitik ein.

Nach diesen einleitenden Bemerkungen können die Fragen wie folgt beantwortet werden:

Zu Frage 1: («Für die Festlegung der Anlagestrategie muss sich die PKZH an die generellen BVG- Richtlinien halten. Diese legen insbesondere das maximale Risiko fest, in dem festgelegt wird, welcher Anteil in Aktien bzw. Obligationen angelegt werden kann/muss. Basierend darauf legt die PKZH fest, wie viel sie zum Beispiel in europäische Aktien investiert. Dann legt sie den Benchmark fest, den sie zur Messung des Anlageerfolges verwendet. Dabei ist sie frei, welchen Sub-Benchmark sie wählt. Bisher verwendet sie hier traditionelle Benchmarks, deren Gewichtung der Einzeltitel auf der Marktkapitalisierung beruht. Wurde von der PKZH bereits einmal überprüft als Sub-Benchmark ESG-Benchmarks zu verwenden, wie zum Beispiel den DJ Sustainability Europe? Falls ja, warum wurde es nicht umgesetzt? Falls nein, welches waren die Gründe, die zur Ablehnung führten?»):

Die PKZH hat die Ausrichtung an ESG-Benchmarks vor vielen Jahren geprüft und mit schlechten Erfahrungen auch umgesetzt. Sie führte von März 2001 bis April 2012 ein globales Aktienmandat, das passiv am Dow Jones Sustainability Index ausgerichtet war. Gegenüber einem marktkapitalisierten Index fiel die erzielte Rendite um mehr als 1-Prozent-Punkt pro Jahr tiefer aus. Zudem enthielt dieser Index Aktien von British Petroleum, welche im Jahr 2010 eine der grössten Umweltkatastrophen zu verantworten hatte. ESG-Indizes bieten Anlegern keine Garantie dafür, dass sie nur in nachhaltige Unternehmen investieren. Für die Schweizer Aktien wurden von 2000 bis 2003 zwei aktive ESG-Mandate geführt, die gegenüber einem marktkapitalisierten Benchmark jährlich rund 3-Prozent-Punkte verloren. Aufgrund dieser Erfahrungen wurden die Aktienanlagen wieder ausschliesslich an marktkapitalisierten Benchmarks ausgerichtet. Im Gegenzug werden seit 2004 in der Schweiz und seit 2011 im Ausland die Stimmrechte ausgeübt und mit Firmenleitungen ein Dialog geführt (Engagement). Damit werden individuelle Schwächen von Firmen im Bereich ESG angesprochen und Verbesserungen eingefordert. Als ergänzendes Element kommt eine Ausschlusspolitik hinzu. Die als substantiell erachteten Klimarisiken auf den Aktienanlagen werden mit einem flexiblen und nachvollziehbaren Ansatz adressiert, der den Schwierigkeiten bei der Quantifizierung des Klimarisikos von Aktien Rechnung trägt.

Als grosse, institutionelle Anlegerin hat die PKZH die Möglichkeit, sich erstens als aktive Aktionärin einzubringen und das Verhalten von Firmen im Sinne der Nachhaltigkeit zu beeinflussen. Damit werden die ESG-Risiken von Firmen direkter und effektiver adressiert, als dies mit Unter- bzw. Übergewichtungen in ESG-Benchmarks möglich ist – und dies, ohne eine Minderrendite befürchten zu müssen. Zweitens erlaubt es die Grösse des Vermögens, eine gezielte Klimastrategie zu formulieren und umzusetzen. Eine Investition der Aktien gemäss ESG-Benchmarks würde deshalb für die PKZH einen Rückschritt darstellen. Die Nachhaltigkeitsstrategie der PKZH ist zudem umfassender als ESG-Aktien-Benchmarks und erfasst das gesamte Vermögen (siehe www.pkzh.ch).

Zu Frage 2: («Im Geschäftsbericht der UVZ von 2017 wird wortreich dargelegt, dass bei der Vergabe von neuen Mandaten, derjenige Anbieter gewonnen hat, der mit einem sehr erfahrenen Nachhaltigkeits-Spezialisten und mit einem eigenständigen intensiven Nachhaltigkeits-Research zu überzeugen vermochte. Dieses Vorgehen ist sehr löblich, aber auch hier stellt sich die Frage, ob die UVZ bereits einmal überprüft hat, als Benchmarks für die Anlage und Risikomessung ESG-Benchmarks zu verwenden? Falls ja, warum wurde es nicht umgesetzt? Falls nein, welches waren die Gründe, die zur Ablehnung führten?»):

Die UVZ hat sich im Rahmen der Definition ihrer Anlagestrategie bewusst für den Einsatz von Standard-Benchmarks entschieden. Verwaltungsrat und Anlagenausschuss sind zum Schluss gelangt, dass solche zusammen mit der betont auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Anlagepolitik der UVZ substantielle Vorteile haben:

- a) Die Messung der Anlageresultate an Standard-Benchmarks ermöglicht es, den Einfluss der verwendeten Nachhaltigkeitskriterien auf die Performance zu bestimmen und den Mehrwert transparent zu machen. Dies erachtet die UVZ als zentrale Vorgabe, um dem oft gehörten Einwand entgegenzutreten zu können, dass eine nachhaltige Anlagepolitik gegenüber dem herkömmlichen Anlagespektrum eine weniger gute Performance bei erhöhtem Risiko aufweise.

- b) Viele nachhaltige Vermögensverwalter arbeiten nicht mit bestimmten nachhaltigen Benchmarks, weil jede Benchmark eigene Nachhaltigkeitskriterien verwendet und diese mit denjenigen der Banken nicht zwingend konform sind. In zahlreichen Fällen sind die von den Mandatsbanken der UVZ angewandten Kriterien deutlich strenger als diejenigen herkömmlicher Nachhaltigkeits-Benchmarks.
- c) Indem die UVZ traditionelle Benchmarks vorgibt, ist das Feld der potenziellen Vermögensverwalter breit. Dies ist eine wichtige Voraussetzung für einen Wettbewerb der Nachhaltigkeitsansätze und für marktkonforme Gebühren. Die UVZ kann so bis zu einem gewissen Grad eine Rolle als Vorreiterin wahrnehmen und die Banken und Vermögensverwalter dazu anhalten, ihre Nachhaltigkeitsansätze laufend weiterzuentwickeln.
- d) Nachhaltige Benchmarks sind für die Öffentlichkeit und die Anleger meist nur beschränkt transparent. Für die UVZ ist es jedoch wichtig, Transparenz auch bezüglich der konkreten Nachhaltigkeitskriterien gewährleisten zu können. Die UVZ behält die Entwicklung der Nachhaltigkeits-Benchmarks auch in Zukunft im Auge. Sollten sich gewichtige Gründe für den Einsatz eines oder mehrerer spezifischer Nachhaltigkeits-Benchmarks zeigen, werden diese in den Strategie- und Auswahlprozess Eingang finden

Zu Frage 3: («Die PKZH erstellt einen umfangreichen Klimabericht. Anstatt zu erklären, warum man vom Benchmark abweicht und ökologischer investiert, wäre es effizienter die Basis aller Entscheide, die Sub-Benchmarks die nach ESG-Kriterien aufgebaut sind zu verändern. Teilt die PKZH diese Ansicht?»):

Ja und die PKZH setzt dies auch so um. Die Aktienmandate werden passiv an PKZH-spezifischen, massgeschneiderten Indizes ausgerichtet, welche die Nachhaltigkeitsstrategie der Pensionskasse widerspiegeln. Die Mandatsgebühren sind entsprechend tief, wobei Kosten für die Massschneidung der Indizes anfallen, die jedoch gemessen an der Grösse des Aktienportfolios vernachlässigbar sind. Diese Indizes haben bisher die Ausschlusspolitik der PKZH reflektiert und bilden neu zusätzlich die PKZH-Klimastrategie ab.

Zu Frage 4: («Immer mehr Studien kommen zum Schluss, dass eine Anlagestrategie nach ESG-Richtlinien keine Nachteile bezüglich der Anlagestrategie und des Risikomanagements aufweisen. Wie beurteilt die PKZH und die UVZ solche Studien?»):

Die PKZH kennt diese Studien. Die Beurteilung, ob nach marktkapitalisierten oder nach ESG-Benchmarks investiert werden soll, ist jedoch einfacher, wenn die verfügbaren ESG-Benchmarks direkt mit marktkapitalisierten Benchmarks verglichen werden. Ein solcher Vergleich zeigt zweierlei:

- a) Die Renditen verschiedener ESG-Benchmarks unterscheiden sich spürbar. Der Grund dafür ist, dass ESG-Risiken nicht objektiv messbar sind. ESG-Ratings, die solchen Benchmarks zugrunde liegen, stellen subjektive Einschätzungen von Analysten und Analytinnen dar, so dass es durchaus möglich ist, dass im ESG-Benchmark des einen Anbieters eine Unternehmung unter- und im ESG-Benchmark eines anderen Anbieters übergewichtet wird. Dies macht klar, dass ESG-Benchmarks aktive, auf subjektiven Einschätzungen basierende Strategien sind.
- b) Im Vergleich zu marktkapitalisierten Benchmarks schneiden diese unterschiedlich ab. Es ist kaum möglich, aufgrund historischer Vergleiche abzuleiten, welche ESG-Benchmarks in Zukunft besser als marktkapitalisierte Benchmarks abschneiden werden und welche nicht.

Generell ist festzuhalten, dass ESG-Benchmarks aktive Strategien darstellen, da sie von der Marktkapitalisierung abweichen. Letztere ist der natürliche Ankerpunkt für passive Anleger, die nicht glauben, über mehr Informationen als der Durchschnittsinvestor zu verfügen. Wenn man sich jedoch für eine aktive Strategie entscheidet, so sollte diese sämtliche verfügbaren Informationen verwerten und nicht nur einen Teil davon. ESG-Benchmarks sind in diesem Sinne suboptimal, da sie die finanzielle Lage von Unternehmen ausblenden. Man läuft somit Gefahr,

viel in Unternehmen zu investieren, die trotz einem guten ESG-Rating in finanzieller Schieflage sind. Genauso suboptimal ist es selbstredend, sich auf eine rein finanzielle Analyse abzustützen, welche ESG-Risiken ausklammert.

Auch die UVZ hat von diesen Studien Kenntnis. Die UVZ teilt deren Einschätzung weitgehend. Bei den letzten beiden Ausschreibungen waren neben den Kriterien professioneller Vermögensanlage (z. B. Diversifikation, Rendite, Risiko, Liquidität) auch die verwendeten Nachhaltigkeitskriterien und -prozesse wichtige Gründe für die Mandatserteilung. Mit der nachhaltigen Ausrichtung beider Vermögensverwaltungsmandate beweist die UVZ, dass sie im heutigen Marktumfeld keine gewichtigen Argumente mehr erkennen kann, die gegen eine akzentuiert nachhaltige Anlagepolitik sprechen.

Zu Frage 5: («Die PKZH und die UVZ setzen immer mehr ETFs als Anlageinstrumente ein. Wie kann mit ETFs, die die Gewichtung der Aktien nach der Marktkapitalisierung festlegen, sichergestellt werden, dass nicht in Titel investiert wird, die den Vorgaben der bisherigen Nachhaltigkeitsstrategie oder des Klimaberichtes widersprechen?»):

Die PKZH investiert in keine ETF. Weniger als 5 Prozent des PKZH-Aktienvermögens sind in einen kollektiven Anlagefonds investiert. Es handelt sich um ein aktives Schwellenländer-Mandat, für das der Manager kein segregiertes Mandat anbietet. Hier kann die PKZH weder ihre Ausschlussliste noch ihre Klimastrategie umsetzen. Die von der PKZH ausgewählten Manager berücksichtigen ESG-Aspekte jedoch angemessen in ihrem Anlageprozess. Bezüglich Klimarisiken ist derzeit kein Handlungsbedarf vorhanden, da der Fonds verglichen mit dem marktkapitalisierten Benchmark einen tiefen CO₂-Fussabdruck aufweist.

Auch die UVZ hält weder in direkter noch in indirekter Form ETF. Die UVZ teilt die Einschätzung, dass viele (wenn auch bei Weitem nicht alle) ETF keine spezifischen Nachhaltigkeitskriterien anwenden. Das heisst aber nicht, dass jeder ETF im Gesamtportfoliokontext auch zwingend Nachhaltigkeitskriterien verletzt. Ein allfälliger Einsatz von ETF liegt in der Kompetenz der beauftragten Vermögensverwalter und muss jederzeit den strengen, von der UVZ vorgegebenen Nachhaltigkeitskriterien standhalten. Dass die eingesetzten ETF konform mit den Nachhaltigkeitskriterien der UVZ sind, wird von den Vermögensverwaltern selber wie auch von der UVZ laufend überprüft.

Zu Frage 6: («Die neue europäische Anlagerichtlinie MIFID II sieht vor, dass in absehbarer Zeit die Banken bei jeder Anlage, dem Kunden einen ESG-Score angeben müssen. Bei Versicherungen wird der Einbezug von ESG-Risikokriterien unter der Solvency II Richtlinie diskutiert. Die Schweiz wird sich dieser Tendenz nicht entziehen können. Die PKZH und die UVZ könnten hier in der Schweiz eine Vorreiterrolle übernehmen. Integriert die PKZH und die UVZ ESG bereits systematisch in den Anlageprozess? Wird ein ESG-Score für alle Einzelanlagen und das gesamte Portfolios berechnet? Falls ja, wie? Falls nein, warum nicht oder ab wann ist die Einführung geplant?»):

Die PKZH integriert ESG-Risiken seit rund 20 Jahren in ihren Anlageprozess und wird diesbezüglich vom WWF als führende Pensionskasse in der Schweiz beurteilt. Es wird jedoch kein ESG-Score berechnet und ausgewiesen und zwar aus den folgenden Gründen:

- a) ESG-Scores stellen subjektive Einschätzungen dar, weshalb je nach Anbieter ein anderer Score resultiert.
- b) Aus diesem Grund und weil sie nicht eine umfassende Sicht auf die Firmen erlauben, fliessen ESG-Scores bei der PKZH nicht in die Auswahl von Aktien ein. Die Publikation einer Grösse, die nicht gesteuert wird, macht wenig Sinn.
- c) ESG-Scores sind nur für Aktien und Obligationen verfügbar, nicht jedoch für das Gesamtvermögen.
- d) Die Nachhaltigkeitsstrategie der PKZH setzt primär auf das aktive Aktionariat und erfasst das gesamte Vermögen

Die UVZ erarbeitet derzeit unabhängig von der europäischen Regulierung, jedoch unter steter Beobachtung der diesbezüglichen Veränderungen, Kriterien, um die Nachhaltigkeitsberichterstattung der mandatierten Banken zu verbessern und in den wesentlichsten Punkten vergleichbar zu machen. Ein angestrebtes Resultat dieser Verbesserung ist, dass die beauftragten Vermögensverwalter künftig standardmässig ein «ESG-Score» ausweisen werden. Für den Fall, dass die Bestimmungen von MIFID II oder ähnliche Vorgaben künftig auch in der Schweiz als verbindlich erklärt werden, erwartet die UVZ nur noch einen geringfügigen Anpassungsbedarf an ihrem Anlageportfolio und der Berichterstattung.

Vor dem Stadtrat

die Stadtschreiberin

Dr. Claudia Cuche-Curti