



Im Fokus:
nachhaltige
Anlagen

Fakten und Trends, Februar 2021

Pensionskassen aktuell

- 4** Pensionskassen-Monitor
der Swisscanto Vorsorge AG
- 7** Pensionskassen und Nachhaltigkeit:
Trotz Vorreiterrolle höhere Ambitionen
wünschenswert
- 12** Von Nachhaltigkeit zu «Impact»:
Die Stiftung Abendrot
wird ihrer Pionierrolle gerecht
- 14** Wirtschaft und Finanzmärkte

Pensionskassen-
Monitor:
Aktuelle Zahlen





Martin Bardenhewer

Liebe Leserin, lieber Leser

Nachhaltigkeit ist auf einmal in aller Munde. Für Pensionskassen bedeutet das zuallererst die nachhaltige Erzielung von Erträgen zur Erfüllung der Pensionsversprechen. Dies wird immer der Kern aller Anlageentscheidungen sein.

Neu ist, dass das Erzielen nachhaltiger Erträge auch die Anlage nach ökologischen und gesellschaftlichen Kriterien zur Folge hat. Immer mehr Anleger bekennen sich klar dazu, und die Spanne reicht von Privatanlegern bis zu den grössten Vermögensverwaltern. Wer dies ignoriert, wird weniger Rendite erwirtschaften. Eigentlich ist das eine sehr gute Nachricht: Nachhaltige Anlagen und Renditen sind kein Widerspruch mehr, sondern ein unzertrennliches Paar.

Was heute neu ESG-Kriterien heisst, steht bereits in unserer Bundesverfassung, und zwar gleich mehrfach in den Artikeln 2 und 73. Als Finanzakteure haben wir eine wichtige Rolle. Und die Leitlinien des Bundesrates zur Nachhaltigkeit im Finanzsektor sind positiv formuliert: Im Zentrum steht die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes.

Jetzt gilt es, dies konkret und kraftvoll umzusetzen. Ausschlusskriterien und die Integration von ESG-Kriterien sind sinnvoll, reichen aber bei Weitem nicht aus. Entscheidend ist die Ausrichtung der Portfolios auf die neue Normalität. Hier werden zwei sehr effektive Ansätze vorgestellt: die verbindliche Ausrichtung aktiver Portfolios auf die Klimaziele und wie genau die Stiftung Abendrot mit ihren Anlageentscheidungen eine positive Wirkung auf ökologische und gesellschaftliche Themen erzielt.

Es gibt nichts Gutes, ausser man tut es. In diesem Sinne wünsche ich Ihnen eine anregende Lektüre.

A handwritten signature in blue ink that reads "McL. Bardenhewer". The signature is fluid and cursive.

Martin Bardenhewer
Leiter Institutional
Clients & Multinationals
Zürcher Kantonalbank

Pensionskassen-Monitor der Swisscanto Vorsorge AG

Pensionskassen meistern den Corona-Crash: Mit einer Gesamrendite von 3,59% für 2020 haben die Pensionskassen den durch die Coronakrise bedingten Deckungsgradverlust dank der positiven Marktentwicklung ab dem zweiten Quartal nicht nur vollständig wettgemacht, sondern im Vergleich zu Ende 2019 sogar zusätzliche Wertschwankungsreserven gebildet.

Marcel Baumann,
Swisscanto Fondsleitung AG

Die privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen konnten im vierten Quartal 2020 ihre Reserven in Prozent der Verpflichtungen um durchschnittlich 4,5 Prozentpunkte auf 15,6% erhöhen. Dies hauptsächlich aufgrund von Kursgewinnen auf Aktien und Immobilien. Mit einem geschätzten Deckungsgrad von 115,6% haben die privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen sämtliche im ersten Quartal erlittenen Deckungsgradverluste wettgemacht und liegen nun sogar über dem Niveau von Ende 2019 (Abbildung 1). Dies trifft auch auf die öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen zu.

Vorsorgeeinrichtungen nach Deckungsgrad

98,6% der privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen verzeichnen am 31. Dezember 2020 eine Deckung über 100%, ebenso rund 98% der öffentlich-rechtlichen Kassen mit Vollkapitalisierung (Abbildung 2). Zwei Drittel der privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen weisen sogar einen Deckungsgrad von 115% oder höher aus.

Vorsorgeeinrichtungen nach Renditen

Obwohl es ein äusserst turbulentes Anlagejahr war, erwirtschafteten die erfassten Vorsorgeeinrichtungen 2020 eine geschätzte vermögensgewichtete Rendite von 3,59% (ungewichtet 3,64%). Mit Ausnahme von Rohstoffen und Obligationen Welt leisteten sämtliche Anlageklassen positive Beiträge zur Rendite (Tabelle 1). Diese Rendite ist höher als die Sollrendite, die notwendig ist, um den Deckungsgrad im Vergleich zum Vorjahr konstant zu halten. Im vierten Quartal 2020 lag die Rendite sogar bei geschätzten 4,45%. Mit Ausnahme von Obligationen Welt trugen alle Anlageklassen zur positiven Quartalsrendite bei. Es war diese Quartalsrendite, die es der Mehrheit der Kassen ermöglichte, das Jahr 2020 doch noch mit einer positiven Rendite abzuschliessen.

Abbildung 3 zeigt die Verteilung der geschätzten kumulierten Renditen seit dem 1. Januar 2020. Rund 95% der Vorsorgeeinrichtungen erzielten 2020 eine Rendite von mindestens 2,5%.

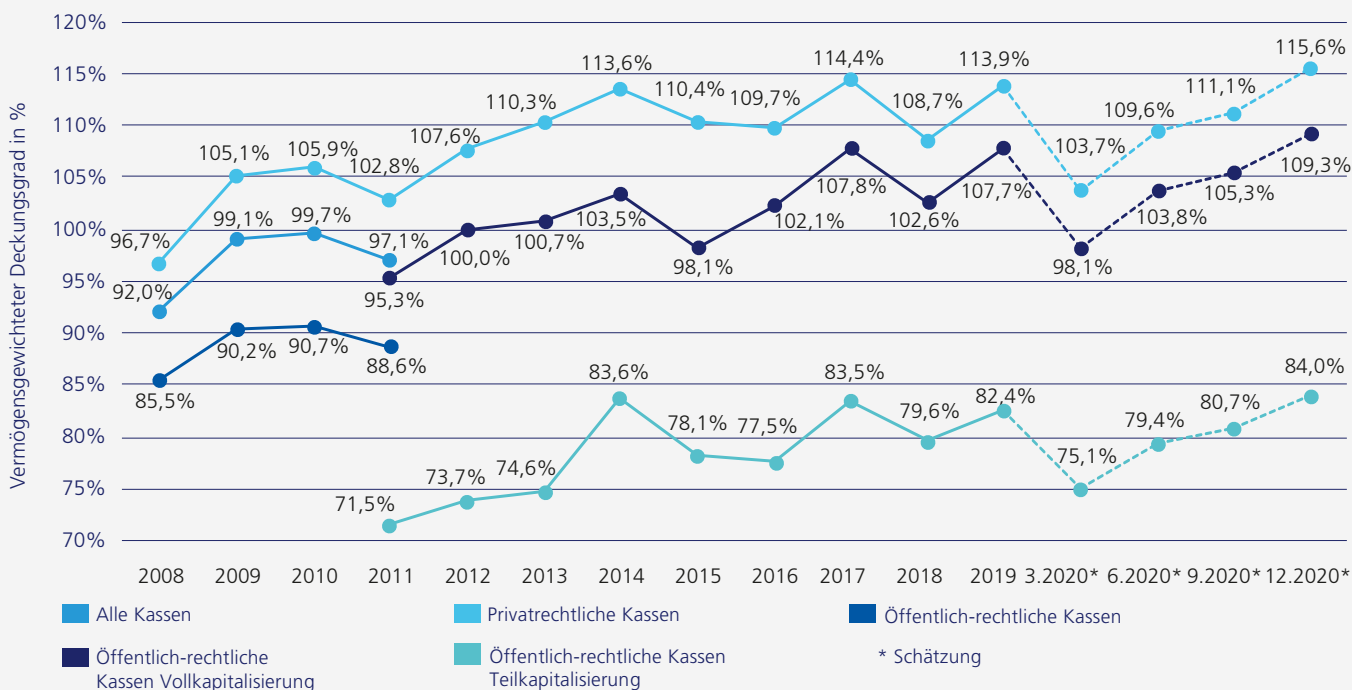
Tabelle 1: Indexrenditen ausgewählter Anlageklassen*

Anlageklasse	4. Quartal 2020	2020
Obligationen CHF	0,52%	0,90%
Obligationen Welt	-0,63%	-0,33%
Obligationen Welt hedged in CHF	0,56%	3,90%
Aktien Schweiz	4,74%	3,82%
Aktien Welt	10,36%	6,60%
Immobilien Schweiz direkt und indirekt	4,93%	9,48%
Hedge Funds	4,74%	2,77%
Rohstoffe	5,99%	-11,59%
Rendite	4,45%	3,59%

Quelle: Bloomberg 2021

* Obligationen CHF: SBI; Obligationen Welt: Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value ex CHF; Obligationen Welt hedged in CHF: Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value ex CHF hedged in CHF; Aktien Schweiz: SPI; Aktien Welt: MSCI AC ex CH; Immobilien Schweiz direkt und indirekt: 50% KGAST, 50% Rüd Blass Immo Index; Hedge Funds: HFRX Global Hedge Fund Index hedged in CHF; Rohstoffe: Bloomberg Commodity Index Swiss Franc Total Return

Abbildung 1: Entwicklung der Deckungsgrade, 2008 bis 31.12.2020



Quelle: Swisscanto Vorsorge AG und Prevanto AG

Der Pensionskassen-Monitor schreibt die Rendite jeder Vorsorgeeinrichtung aufgrund von Indexrenditen fort. Die Berechnungen basieren auf der Vermögensallokation der Vorsorgeeinrichtungen am 31. Dezember 2019 und gehen von der Annahme aus, dass seither keine wesentlichen Änderungen in der Allokation vorgenommen worden sind.

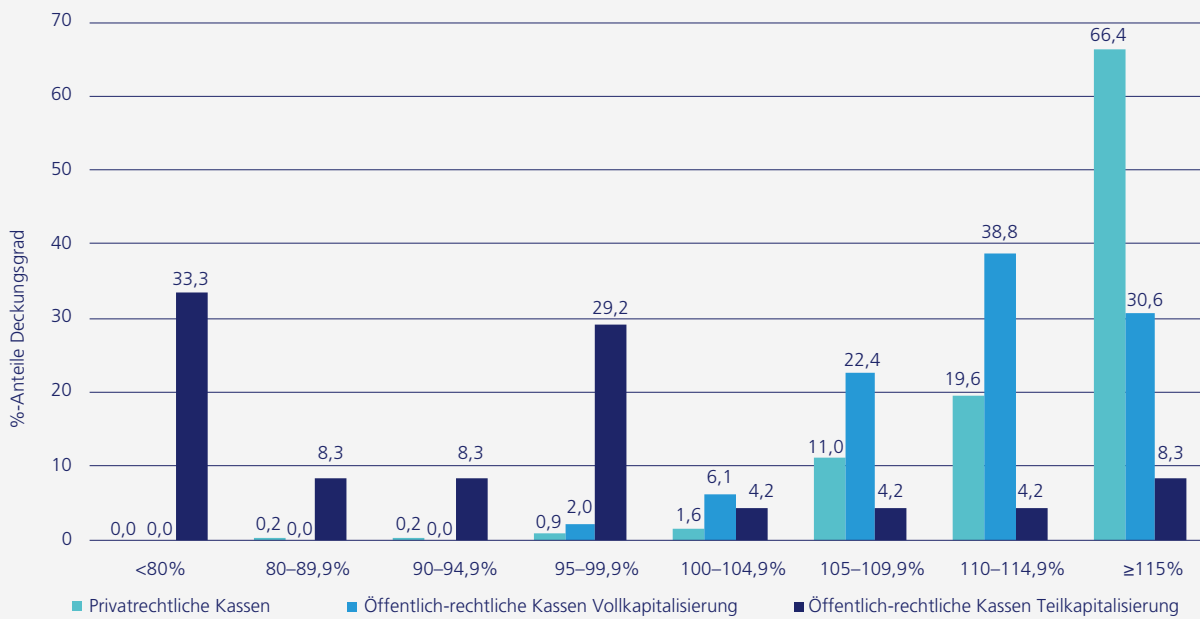
Pensionskassen-Monitor

Der Pensionskassen-Monitor beruht auf den Daten der Umfrage «Schweizer Pensionskassen» der Swisscanto Vorsorge AG. Die Berechnungen werden von der Prevanto AG erstellt.

Grundlage für die Schätzungen zum 31. Dezember 2020 bilden die effektiven Angaben per 31. Dezember 2019 von 520 Vorsorgeeinrichtungen mit einem Vermögen von insgesamt 772 Milliarden CHF (Schweizer Pensionskassenstudie 2020).

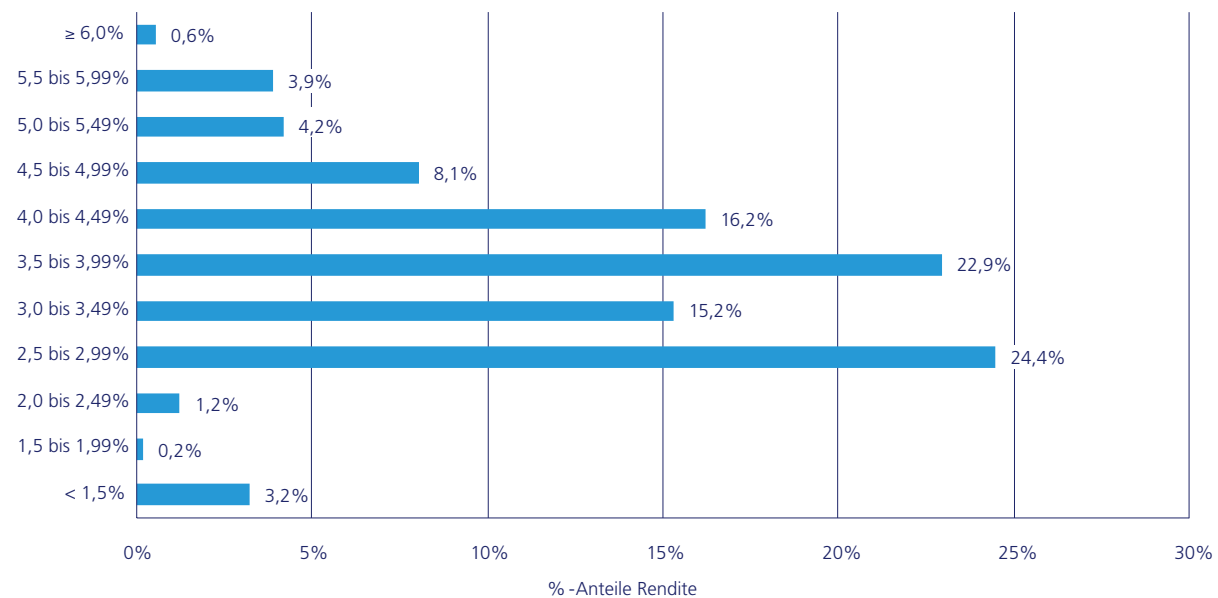
[swisscanto.ch/pk-monitor](https://www.swisscanto.ch/pk-monitor)

Abbildung 2: Anteile privat- und öffentlich-rechtlicher Vorsorgeeinrichtungen pro Deckungsgrad-Bandbreite per 31.12.2020



Quelle: Swisscanto Vorsorge AG und Prevanto AG

Abbildung 3: Renditen aller berücksichtigten Vorsorgeeinrichtungen seit 01.01.2020



Quelle: Swisscanto Vorsorge AG und Prevanto AG

Pensionskassen und Nachhaltigkeit: Trotz Vorreiterrolle höhere Ambitionen wünschenswert

Bei vielen Schweizer Pensionskassen hat das Thema Nachhaltigkeit – dem allgemeinen Trend folgend – bereits klare Veränderungen in den Portfolios bewirkt. Um den Risiken des Klimawandels zu begegnen, wäre für die meisten Kassen in Zukunft eine noch ambitioniertere Vorgehensweise wünschenswert. Nachhaltigkeitsdaten in besserer Qualität werden dabei helfen.

Fabio Pellizzari,
Leiter Nachhaltigkeitsstrategie
und -entwicklung, Swisscanto Invest
by Zürcher Kantonalbank

Um nachhaltige Ziele zu erreichen, hat die Schweiz einen Weg eingeschlagen, der ihrer freiheitlichen Grundordnung entspricht: Der Staat als Ganzes hat sich verpflichtende Klimaziele gesetzt. Und um diese Ziele zu erfüllen, werden Bürgern und Wirtschaftssubjekten entsprechende Rahmenbedingungen vorgegeben, aber keine detaillierten gesetzlichen Verhaltensvorschriften gemacht. Das gilt auch für die Pensionskassen. Die Umsetzung des Themas Nachhaltigkeit ist für sie grundsätzlich freiwillig. In der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV2) ist lediglich die Sorgfaltspflicht zur Nachhaltigkeit verankert. Damit war ursprünglich vor allem die nachhaltige Erzielung von Erträgen zur Erfüllung der Pensionsversprechen gemeint, nicht die Nachhaltigkeit ausgewählter Investitionsobjekte im Hinblick auf Ökologie, soziale Aspekte oder Unternehmensführung. Hier gibt es inzwischen jedoch klare Überschneidungen. Ein Rechtsgutachten im Auftrag des Bundes¹ zeigt, dass die treuhänderische Sorgfaltspflicht der Pensionskassen die Aufdeckung sich abzeichnender Wertverluste auf Anlagen in Unternehmen der fossilen Wirtschaft erfordert. So wird den Pensionskassen

schrittweise nähergebracht, wie Finanzflüsse klimaverträglich auszurichten sind – im Sinne des Pariser Klimaabkommens. Zudem wird an die Selbstregulierung der Branche appelliert. Umweltministerin Simonetta Sommaruga: «Es wird wohl im Gesetz verankert werden, dass der Bundesrat eine Regulierung erlassen kann, wenn die Branchenverbände nicht die nötigen Massnahmen ergreifen.»

Es besteht Handlungsbedarf

Der klimatische Fussabdruck der Anlagen der Pensionskassen als Ganzes liegt derzeit mit 4 bis 6 Grad deutlich höher als die vom Pariser Klimaabkommen geforderten 1,5 Grad.² Es besteht also klarer Handlungsbedarf. Am häufigsten werden gemäss einer Umfrage der ZHAW die folgenden Massnahmen umgesetzt, um dem Klimaziel näherzukommen:

- Reduktion der Unternehmen mit hoher CO₂e-Intensität³ im Portfolio
- Dekarbonisierung des Immobilienanteils
- Klimaverträglichkeitsanalyse im Aktienanteil
- Klimaverträglichkeitsanalyse des gesamten Portfolios

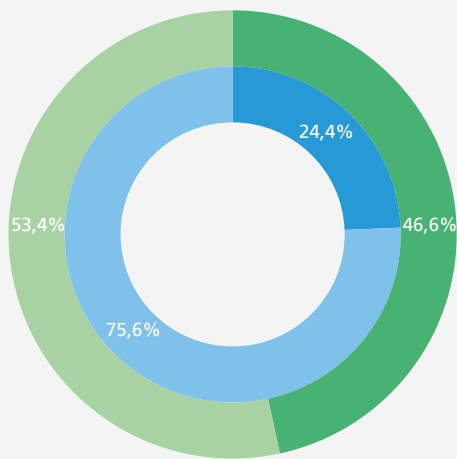
¹ Rechtsgutachten Eggen/Stengel: Berücksichtigung von Klimarisiken und -wirkungen auf dem Finanzmarkt, im Auftrag des BAFU, 2019.

² 2° Investing Initiative (2DII): Der Weg aus dem Nebel: Klimaverträglichkeitsanalyse von Schweizer Pensionskassen- und Versicherungsportfolios, Oktober 2017.

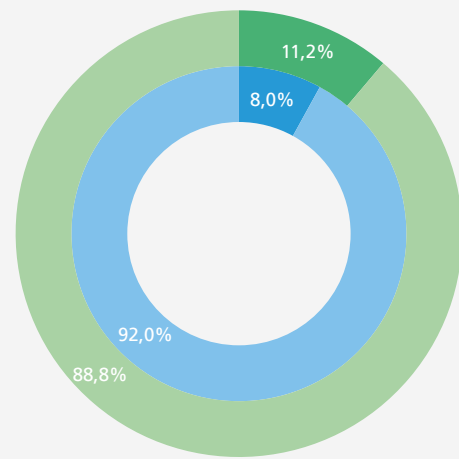
³ «CO₂e» steht für «CO₂ equivalents» und umfasst CO₂ sowie alle weiteren Treibhausgase.

Abbildung 1: Nachhaltigkeit bei grossen und kleinen Schweizer Pensionskassen (2015 und 2019 im Vergleich)

**Grosse Pensionskassen
(Verwaltete Vermögen > 1 Mrd. CHF)**



**Kleine Pensionskassen
(Verwaltete Vermögen < 1 Mrd. CHF)**



■ Anteil nachhaltiger Anlagen am Portfolio 2019
■ Anteil nachhaltiger Anlagen am Portfolio 2015

Quelle: Swisscanto Vorsorge AG, Schweizer Pensionskassenstudie 2020

Zur Verbreitung nachhaltiger Strategien bei den Schweizer Pensionskassen konnten wir im Rahmen der Swisscanto Pensionskassenstudie 2020 feststellen, dass die grossen Pensionskassen mit verwalteten Vermögen von mehr als 1 Milliarde Franken die Nachhaltigkeit im Portfolio bereits bei 46,6% der Anlagen berücksichtigen (Abbildung 1). Demgegenüber gibt es bei den kleinen Pensionskassen (Vermögen unter 1 Mrd. CHF) mit einem Nachhaltigkeitsanteil von 11,2% offensichtlich noch einigen Nachholbedarf. Als sicher gilt, dass sich der Verbreitungsgrad nachhaltiger Strategien in den kommenden Jahren weiter erhöhen wird.

Gründe für mehr Nachhaltigkeit

Es sind strukturelle Verschiebungen in Gang gekommen, die den Trend zur nachhaltigen Geldanlage stark begünstigen. «Nachhaltigkeit ist heute ein Thema für jeden Unternehmensführer, jeden Anlagechef und jeden Stiftungsrat oder Anlageausschuss einer Pensionskasse», so Mirjam Staub-Bisang, Schweiz-Chefin des Vermögensverwalters BlackRock.⁴ Mussten nachhaltige Anlagefonds während der Finanzkrise noch massive Abflüsse verzeichnen, waren sie während der Coronakrise die grossen Gewinner. Strukturelle Verschiebungen, die nachhaltige (Anlage-)Produkte begünstigen, sehen wir auf verschiedenen Ebenen:

- National und international werden im Bereich Nachhaltigkeit sowohl der private Sektor als auch die Finanzindustrie immer stärker reguliert.
- Nachhaltigkeit ist nicht – wie noch vor 30 Jahren – mit Verzicht verbunden, sondern eine moderne Haltung von Trendsettern (Stichwort TESLA).
- Dass Nachhaltigkeit nicht mehr mit Verzicht verbunden ist, gilt nicht nur für Konsumprodukte, sondern auch für die Geldanlage. Die lange Zeit vorherrschende Einschätzung, dass eine nachhaltige Gestaltung von Portfolios nur um den Preis von Renditeverzicht zu haben sei, weicht inzwischen der empirisch belegten Überzeugung, dass eine konsequente Integration von Nachhaltigkeitsaspekten ein wesentlicher Bestandteil eines erfolgreichen Risikomanagements ist.
- Der früher verbreitete Ansatz, das Thema Nachhaltigkeit über spezielle Themenfonds (erneuerbare Energien, Wasser, E-Mobilität usw.) als Satellit im Portfolio zu platzieren, weicht angesichts einer immer breiteren Datenbasis und der umfassenden Anwendung von ESG-Kriterien zunehmend der Praxis, verantwortliches Investieren als Core-Strategie zu implementieren.
- Infolge der Werthaltung der Generationen Y und Z, für die eine nachhaltige Vermögensallokation wichtig ist (Abbildung 2), werden die Finanzindustrie – und damit auch die Pensionskassen – vermehrt dazu übergehen (müssen), das ihnen anvertraute Kapital nachhaltig anzulegen.

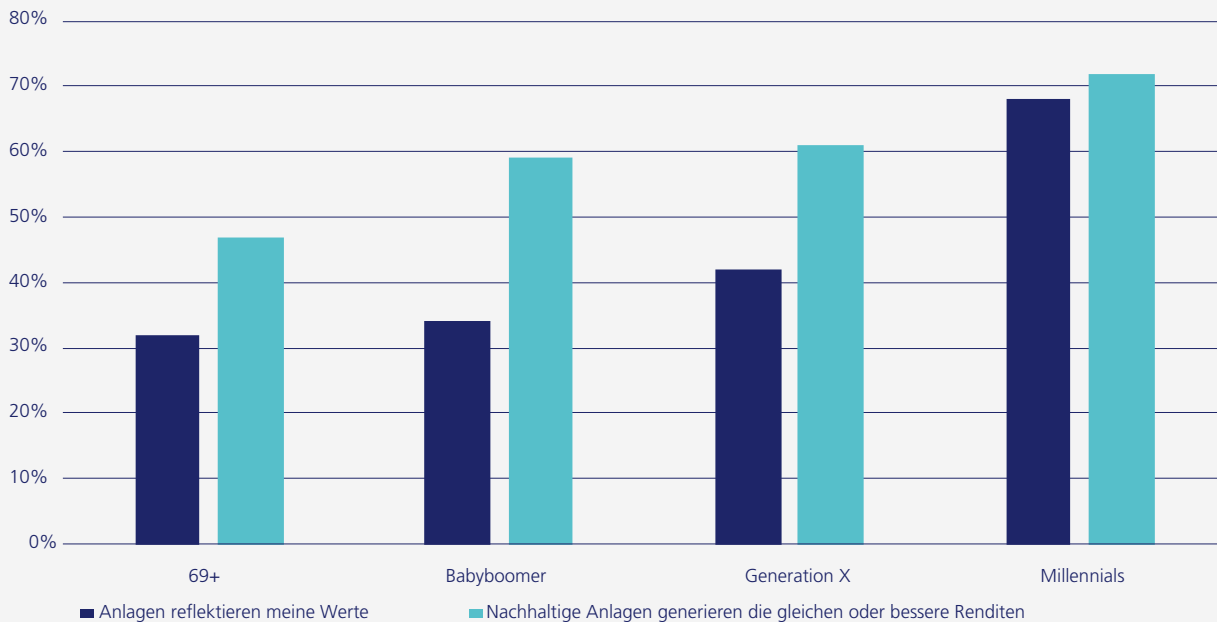
Dem Bedürfnis, Nachhaltigkeit im Kern des (Pensionskassen-)Portfolios zu implementieren, werden wir bei Swisscanto Invest mit den «Responsible-Produkten» gerecht, die nicht nur Ausschlusskriterien anwenden und den ESG-Best-in-Class-Ansatz praktizieren, sondern auch mit dem Pariser Klimaziel kompatibel sind. Bei unseren «Sustainable-Produkten» gehen wir noch einen Schritt weiter: Hier investieren wir in Unternehmen mit der grössten gesellschaftlichen Wirkung (Impact), die gleichzeitig nachhaltig attraktive Cashflows (Quality) generieren. Dieser anspruchsvolle Ansatz führt oft auch zu einer markanten Unterschreitung der CO₂e-Werte, die im Rahmen des Pariser Klimaabkommens vereinbart worden sind.

Um die Transparenz zu gewährleisten, die Pensionskassen von ihren Asset Managern zu Recht auch punkto Nachhaltigkeit einfordern, legt Swisscanto Invest für die Fonds und Mandate einen Nachhaltigkeitsbericht vor, der alle relevanten Nachhaltigkeitsaspekte des Portfolios durchleuchtet. Dabei gilt: Die kontinuierliche Messung und Dokumentation helfen der Verbesserung stark auf die Sprünge und tragen dazu bei, die zentralen Herausforderungen nachhaltigen Anlegens besser zu meistern (Abbildung 3).

Höhere Ambitionen der Pensionskassen wären wünschenswert

Plakatig gesagt: Wer sein Geschäftsmodell heute nicht umstellt, sieht in zehn Jahren alt aus. Auf dem Weg

⁴ Tagesanzeiger vom 22. Dezember 2020, S. 8.

Abbildung 2: Nachhaltige Anlagen werden mit jeder Generation wichtiger

Quelle: U.S. Trust insights on wealth and worth, www.hbr.org, 2014

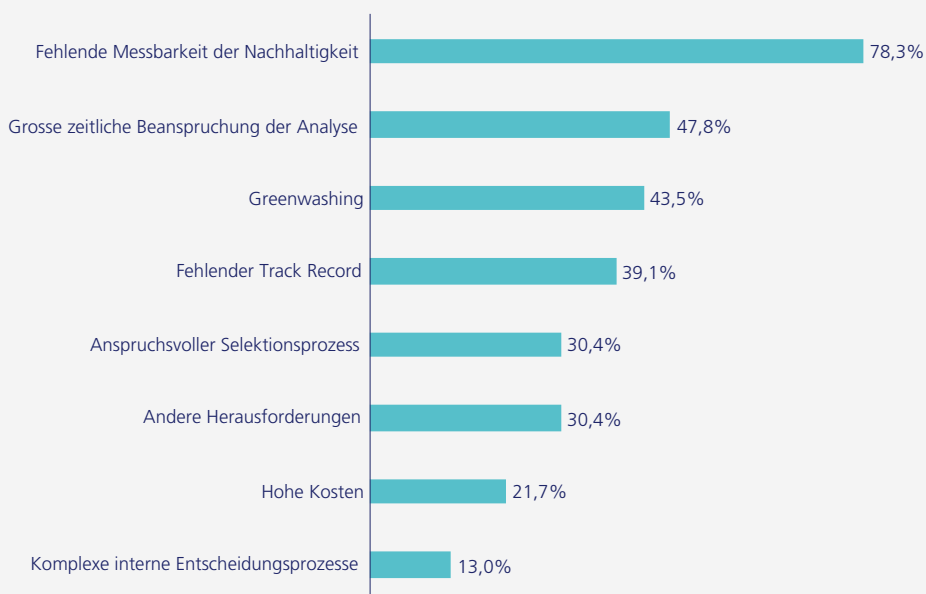
zu nachhaltigeren Gesellschaftsmodellen, insbesondere zur CO₂e-neutralen Wirtschaft und Gesellschaft, bauen sich erhebliche Transitionsrisiken auf. Sowohl für Unternehmen, die wegweisende Investitionen vernachlässigen – wie es beispielsweise die deutsche Autobranche lange getan hat –, als auch für Anleger, die zu lange an Anlage-themen festhalten, die – Stichwort Kohle – später zu «stranded assets» in ihrem Portfolio werden. Selbst die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat sich mittlerweile dem Druck von Kriti-

kern gebeugt, die ihr seit Jahren eine klimaschädliche Anlagepolitik vorwerfen. Die SNB kündigte an, in Zukunft nicht mehr in Unternehmen zu investieren, die primär Kohle abbauen.⁵

Heute setzen die Schweizer Pensionskassen nachhaltiges Anlegen mehrheitlich mit einer recht überschaubaren Anzahl von Ausschlüssen um («Blacklist»). Da der Tracking Error mit zusätzlichen Ausschlüssen steigt, scheuen sich die Pensionskassen davor, hier konsequenter zu Werke zu gehen. Beliebte – weil frei von Tracking Errors – ist auch der Aktionärsansatz: Man schliesst sich einer Anlegerinitiative an, beispielsweise der Climate Actions 100+, und wird so Teil einer Kooperation mit einer starken Verhandlungs-

⁵ NZZ vom 18. Dezember 2020, S. 21.

Abbildung 3: Was sind die zentralen Herausforderungen bei der Implementierung von Nachhaltigkeitsaspekten? (Mehrfachantworten möglich)



Quelle: ZHAW, Regina Anhorn, Verantwortungsbewusstes Investieren: Pensionskassen als Vorreiter in der Schweiz

position gegenüber den Unternehmen. Deren Aktien bleiben im Portfolio, also gibt es keine Auswirkungen auf das Risikomanagement. Das ist sehr pragmatisch, erreicht aber mit den 100 grössten Verursachern von CO₂e-Emissionen nur einen Teil des globalen Problems, das über kurz oder lang mehr als nur Mindestanforderungen an die Pensionskassen stellen dürfte. In diese Richtung weisen schon heute die regulatorischen Anforderungen, die aus dem EU-Aktionsplan hervorgehen. Sollten sich Anlagen, die konform mit der EU-Taxonomie sind, erhöhter Nachfrage und Performance erfreuen, wird mehr Nachhaltigkeit auf dem Umweg über die neuen EU-Regularien in den Portfolios der Schweizer Pensionskassen Einzug halten.

Nachhaltig anlegen mit Swisscanto Invest by Zürcher Kantonalbank

Mit Swisscanto Invest können die Schweizer Pensionskassen den ambitionierten Anspruch verwirklichen, ESG-Kriterien im Gesamtportfolio zu integrieren – je nach gewünschtem Nachhaltigkeitsgrad. Wir bieten konkrete Lösungen für umfangreichen Klimaschutz und gezielten gesellschaftlichen Impact. Wir sind der Überzeugung, dass nachhaltige Lösungen den Anlegern in den kommenden Jahren interessante Opportunitäten bieten werden: Wir loten nicht nur die Unternehmen mit dem höchsten Entwicklungspotenzial aus, sondern haben auch die Risiken im Portfolio-kontext unter Kontrolle – auf der Aktien- wie auf der Bondseite, indexiert und aktiv.

Von Nachhaltigkeit zu «Impact»: Die Stiftung Abendrot wird ihrer Pionierrolle gerecht

Als Pionierin beschäftigt sich die Schweizer Pensionskasse Stiftung Abendrot seit ihrer Gründung mit der Weiterentwicklung des Themas Nachhaltigkeit in der Finanzanlage. Dabei geht es ihr je länger je mehr nicht bloss darum, schädliche Anlagen zu vermeiden. Sie will auch dazu beitragen, dass Firmen, in die sie investiert, einen positiven Beitrag zu Problemlösungen im ESG-Bereich leisten. Ob dies auch mit börsenkotierten Anlagen möglich ist, möchte sie herausfinden.

Im Gespräch mit Dominique Becht,
Leiter Wertschriften, Stiftung Abendrot

Wie hat sich nachhaltiges Anlegen seit der Gründung der Stiftung Abendrot im Jahr 1984 bis heute verändert?

Ursprünglich wurden die Vorsorgegelder der Stiftung Abendrot ausschliesslich in Liegenschaften investiert, da Kapitalmarktanlagen aus damaliger Sicht ein Wertesystem unterstützten, das nicht zu den Überzeugungen der Gründer passte. Mit dem stetigen Wachstum der Pensionskasse hat sich diese Perspektive etwas relativiert, da aus Gründen der Risikodiversifikation, der Liquidität und der Renditechancen auch Wertschriftenanlagen ins Auge gefasst wurden. Diese Investitionen werden aber in allen Anlagebereichen konsequent mit Ausschlüssen gemäss der Werthaltung der Stiftung sowie mit strengen ESG-Kriterien (Best-in-Class) umgesetzt. In jüngerer Zeit investieren wir zudem vermehrt in Privatmarktanlagen, um mit unserem Kapital auch eine direkte positive Wirkung zu erzielen.

Wie definieren Sie Nachhaltigkeit?

Unter Nachhaltigkeit verstehen wir eine Entwicklung, die nicht über ihre Verhältnisse lebt, externe Effekte berücksichtigt und die Nachwelt nicht belastet. Wir kennen den Zielkonflikt zwischen Nachhaltigkeit und der Notwendigkeit, Renditen erzielen zu müssen und somit auf Wirtschaftswachstum angewiesen zu sein. Daher streben wir ein Wachstum an, das nicht um jeden Preis Renditen maximiert,

sondern Rücksicht auf die Umwelt und die Gesellschaft nimmt. Wir haben Ausschlusskriterien für Industrien definiert, für die wir in einer solchen Welt keine Zukunft sehen oder die wir aus ethischen Gründen nicht unterstützen möchten. Wir versuchen in Bereichen, welche wichtige Funktionen erfüllen, wie Mobilität, Energieerzeugung usw., auf Firmen zu setzen, die ihre Verantwortung erkannt haben und aktiv beispielsweise Klimaziele oder Gleichstellungsziele verfolgen. Dort schliesslich, wo unser Kapital wirklich einen Unterschied machen kann, unterstützen wir lösungsorientierte Firmen, die diese Veränderungen auf den Boden bringen. Dies vor allem im Privatmarktbereich.

Welche Kriterien berücksichtigen Sie bei der Umsetzung Ihrer nachhaltigen Anlagestrategie? Welche sind besonders wichtig?

Machen wir uns nichts vor! Das Ausschliessen von Kriegsmaterial, von fossilen Brennstoffen oder Kohle usw. ist nicht viel mehr als ein Signal und wichtig für die Risikoverminderung in unserem Portfolio. Die Welt verändern wir mit Ausschlüssen aber nicht, da die betroffenen Firmen nach wie vor Kapital von aussen oder durch interne Cashflows erhalten. Mit der Ausübung von Aktionärsstimmrechten und dem direkten Engagement über Initiativen, bei denen wir uns mit anderen institutionellen Anlegern

zusammenschliessen, gehen wir einen Schritt weiter, um das Verhalten von Unternehmen in eine nachhaltigere Richtung zu beeinflussen. Wir sind Gründungsmitglied der entsprechenden Engagement-Pools Schweiz und international der Stiftung Ethos. Zudem versuchen wir vermehrt, Anlagen zu finden, die einen positiven Impact auf die von ihnen betroffenen Stakeholder haben.

Nach welchen Kriterien nehmen Sie die Auswahl eines neuen Partners vor?

Wir haben einen klaren Prozess für die Partnerwahl, der lokale Schweizer Finanzdienstleister privilegiert. Unsere Partner sollten unsere Werte teilen und verstehen, was wir mit den Anlagen jenseits der Renditeziele auch noch erreichen wollen.

Wieso haben Sie sich für die Zürcher Kantonalbank entschieden?

Die Zürcher Kantonalbank hat uns als Finanzdienstleisterin mit ihrem umfassenden Verständnis von Nachhaltigkeit überzeugt; Nachhaltigkeit wird in allen Bereichen der Bank nicht nur gepredigt, sondern auch gelebt. Besonders das Anlagekonzept eines Impact-Produkts mit börsenkotierten Anlagen Aktien global hat unser Interesse geweckt. Wir sind gespannt auf die Resultate – sowohl hinsichtlich der effektiv ausgewiesenen Wirkungen der Investitionen als auch der erzielten Renditen.



Stiftung Abendrot

Die Stiftung Abendrot zählt zu den grösseren Pensionskassen der Schweiz. 1984 gegründet, umfasst sie heute über 1'200 Unternehmen, vom kleinen Produktionsbetrieb bis zum grossen Dienstleistungsunternehmen. Das sind insgesamt fast 13'000 aktive Versicherte und rund 2'000 Rentenberechtigte. Die Stiftung verwaltet ein Vorsorgevermögen von über 2 Milliarden CHF, das sie seit der Gründung nach den Grundsätzen «Gesundheit, Umwelt und Gerechtigkeit» anlegt. Nicht nur Bonität und Rentabilität stehen im Vordergrund, sondern auch gesellschaftliche und ökologische Kriterien. Über Tochtergesellschaften verwaltet die Stiftung Abendrot ihre eigenen Liegenschaften im In- und im Ausland. Derzeit umfasst der schweizerische Liegenschaftsbestand ein Anlagevolumen von rund 680 Millionen CHF.

Wirtschaft und Finanzmärkte

Einschätzung der Zürcher Kantonalbank zur Konjunktur- und Marktentwicklung

Dr. David Marmet,
Investment Solutions,
Zürcher Kantonalbank

Wirtschaftliche Erholung nicht infrage gestellt

Hochansteckende Mutationen des Coronavirus aus Grossbritannien, Südafrika und Brasilien haben die Infektionslage nochmals verschärft und dazu geführt, dass diverse Länder ihre einschränkenden Massnahmen gegen die Ausbreitung der Pandemie verlängert oder gar ausgeweitet haben. Zudem ist der Impfstoff vielerorts harzig angefallen und wird zusätzlich von Lieferproblemen der Hersteller überschattet. Die von uns erwartete konjunkturelle Erholung verschiebt sich dadurch zeitlich weiter nach hinten, wird aber nicht grundsätzlich infrage gestellt. Mit der fortschreitenden Impfdurchdringung der Bevölkerung – auch wenn sie mancherorts langsamer erfolgt als erhofft – können die restriktiven Massnahmen der Behörden schrittweise zurückgefahren werden. In der Folge wird eine kräftige konjunkturelle Erholung einsetzen. Wir sehen deshalb keinen Grund, unsere zuversichtlichen Wachstumsprognosen für 2021 und 2022 nach unten zu revidieren, zumal die negativen Folgen der Pandemie für Haushalte und Unternehmen durch die weiterhin ausgesprochen stimulierende Geld- und Fiskalpolitik stark vermindert werden. In den USA hat der neue Präsident bereits ein umfangreiches drittes Fiskalpaket geschnürt, das für zusätzliche wirtschaftliche Impulse sorgen wird. Die hohe Sparquote der privaten Haushalte, gekoppelt mit einer aufgestauten Nachfrage,

sprechen für ein starkes Wachstum des privaten Konsums, sobald die pandemiebedingten Einschränkungen aufgehoben werden. Darüber hinaus verläuft die wirtschaftliche Erholung in China, das rund ein Fünftel der Weltwirtschaft ausmacht, dynamischer als erwartet. Hingegen ist der europäische Kontinent von der britischen Virusmutation stark betroffen. Die Eurozone und Grossbritannien werden im ersten Quartal 2021 erneut ein negatives Wachstum aufweisen und damit zurück in die Rezession fallen (Abbildung 1).

Optimismus an den Finanzmärkten

An den Finanzmärkten ist die Zuversicht ungebrochen. Viele Aktienmärkte notieren auf neuen Rekordmarken und verzeichneten in den letzten Monaten spektakuläre Kursgewinne (Abbildung 2). Der Anstieg der Bondrenditen, die höheren Rohstoffnotierungen und der unter Druck geratene Goldpreis zeugen ebenfalls von einer gehörigen Portion Konjunkturoptimismus. Solange die Aussichten auf eine kräftige konjunkturelle Erholung intakt sind und die Geldpolitik keine Anzeichen einer Abkehr von ihrem ultraexpansiven Kurs macht, bleiben wir – trotz hoher Bewertung – zuversichtlich für die Aktienmärkte. Die drei wichtigsten Notenbanken der Welt haben eben erst ihr Versprechen einer langanhaltenden Nullzinspolitik erneuert. Zudem ist der US-Notenbankchef Powell aufkommenden Spekulationen über ein frühes Zurückfahren der quantitativen Lockerungspolitik (Tapering) entschieden entgegengetreten. Vor diesem Hintergrund rechnen wir nur mit einem begrenzten Anstieg der langfristigen Renditen bis Ende Jahr.

Abbildung 1: Schematischer BIP-Verlauf (Q4 2019 = 100)


Quellen: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Schweiz: Aufschwung wird breit abgestützt sein

In der Schweiz haben wir zwar einen zweiten Lockdown – und dennoch lässt er sich schwer mit dem ersten vom Frühjahr 2020 vergleichen. Vor knapp einem Jahr wurden Grenzen abgeriegelt, internationale Lieferketten teilweise unterbrochen und etliche Baustellen geschlossen. Zwar korrigieren konjunkturelle Vorlaufindikatoren natürlich auch jetzt, weil wichtige Dienstleistungsbranchen ihre Aktivitäten bekanntlich wieder markant drosseln oder gar stoppen mussten. Dennoch wird sich der BIP-Rückgang in Grenzen halten, sind doch Industrie und Bauwirtschaft diesmal deutlich weniger negativ betroffen und scheinen nahe am Normalbetrieb zu operieren. Die Schweizer Wirtschaft wird wohl nicht vor dem Sommer 2021 merklich an Schwung gewinnen können,

danach wird der Aufschwung aber umso kräftiger ausfallen. Auf der einen Seite wird der Aussenhandel vom globalen Aufschwung profitieren, auf der anderen Seite wird auch der private Konsum aufgrund der aufgestauten Nachfrage für einen ansehnlichen Wachstumsbeitrag sorgen.

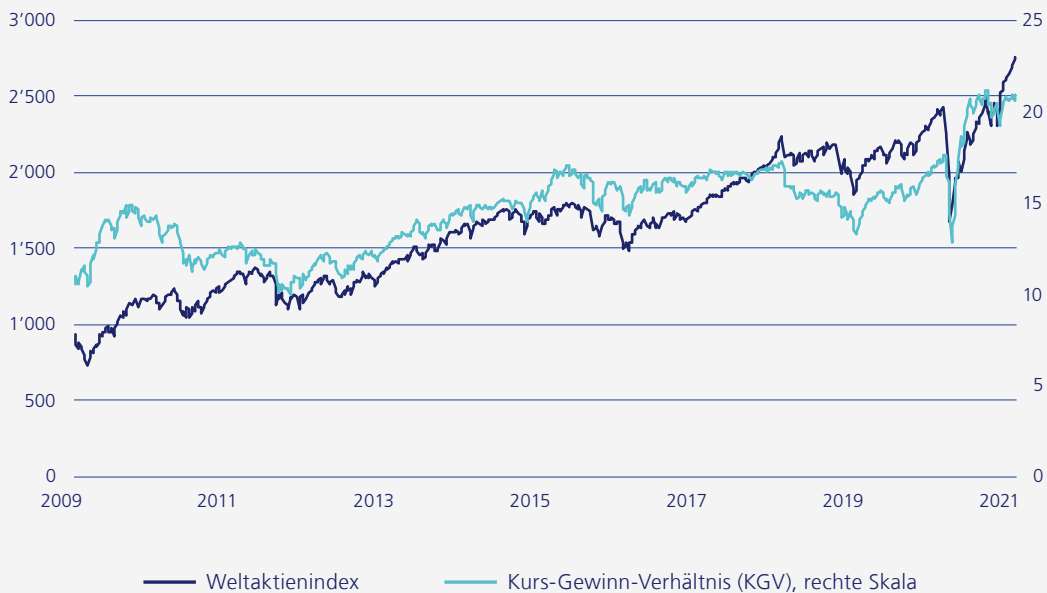
Die Sparquote in der Schweiz hat jüngst einen historischen Höchstwert erreicht. Sollte aufgrund der Wirksamkeit der COVID-Impfung die aktuelle Konsumzurückhaltung einem Kaufboom weichen, erwarten einige Auguren anschliessend einen Inflationsschub. Unserer Ansicht nach deutet zurzeit allerdings wenig darauf hin. Die Inflation wird sich angesichts der weiterhin bestehenden Produktionslücke und des nicht ausgelasteten Arbeitsmarktes vorerst moderat entwickeln. Die Nominallohn-

entwicklung bleibt gedämpft, und zudem wird der Schweizer Franken weiterhin stark notieren. Wir rechnen trotz Konjunkturuversicht und der ins Stocken geratenen Globalisierung nur mit einem leichten Anstieg der Inflationsraten in den nächsten Monaten. Die Kurzfristzinsen in der Schweiz werden somit noch lange auf niedrigem Niveau verharren.

Anlagepolitik: Geduld bringt Rosen

Anfang Dezember 2020 haben wir die Aktienquote von «Neutral» auf «Übergewichten» angehoben. Wir sind der Meinung, dass die Akteure an den Finanzmärkten über die konjunkturelle Delle hinwegsehen und risikobehaftete Anlagen bevorzugen werden.

Sie finden unsere aktuelle Wachstumsprognose unter zkb.ch/konjunkturprognose

Abbildung 2: Steiler Anstieg der Aktienkurse trotz hoher Bewertung

Quellen: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Die Erwartung einer schnelleren und stärkeren wirtschaftlichen Erholung sollte am Aktienmarkt die Attraktivität der konjunktursensitiven Sektoren gegenüber den defensiven deutlich erhöhen. Da jedoch Letztere im Schweizer Aktienindex besonders stark vertreten sind, haben wir Schweizer Aktien im Dezember untergewichtet. In Europa dominieren dagegen die zyklischen Sektoren sowie die nicht erst seit Beginn der Coronakrise arg gebeutelten Finanzdienstleister. Mit der erwarteten Konjunkturerholung steigt die Wahrscheinlichkeit, dass Rückstellungen für Kreditausfälle aufgelöst werden können, dass das Kreditgeschäft wieder anzieht und sich mit steigenden Zinsen die Margen der Banken wieder ausweiten. Europa haben wir deshalb übergewichtet. Die Schwellenländer Asiens kommen bislang vergleichsweise gut durch die

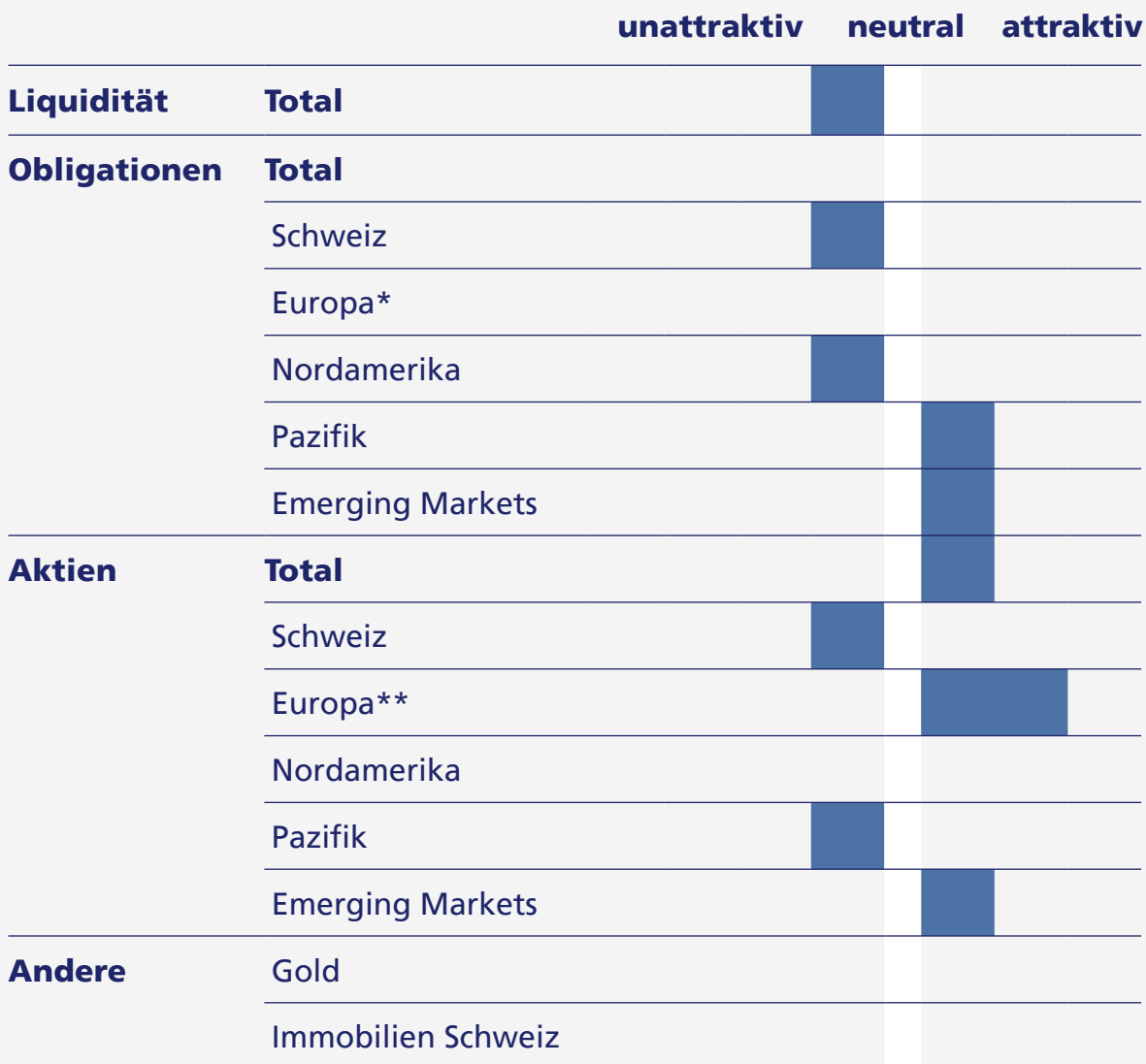
Coronakrise. Ihre Übergewichtung bleibt deshalb bestehen. An der Unterengewichtung des pazifischen Raums halten wir ebenfalls fest. Zwar profitieren die Industriestaaten dieser Region von der wirtschaftlichen Entwicklung in Asien, wir sehen aber weiterhin das grössere Potenzial in den dortigen Schwellenländern.

Mit der Konjunkturerholung steigen auch die Renditen an den Obligationenmärkten moderat an. Wir erwarten den stärksten Anstieg in den zyklischen Regionen, zu denen die USA und Australien zählen. In Nordamerika sind wir bei den US-Obligationen untergewichtet investiert, erwarten wir doch mittelfristig einen schwächeren US-Dollar. In Australien positionieren wir uns aufgrund der positiven Währungseinschätzung neutral. Japan zählt aufgrund geringer Renditeschwankungen

und eines attraktiv bewerteten Yens weiterhin zu unseren Favoriten. Insgesamt bleiben wir im pazifischen Raum übergewichtet. Staatsanleihen aus den Schwellenländern bieten einen stattlichen Renditevorteil und profitieren von verbesserten Konjunkturperspektiven. Bei Schweizer Obligationen sehen wir indes aufgrund des Tiefzinsumfelds wenig Ertragspotenzial.

Die Chancen für Gold haben sich eingetrübt. Die Geldpolitik der Notenbanken bleibt zwar ultra-expansiv, jedoch rechnen wir aufgrund der verbesserten Konjunkturperspektiven mit einem moderaten Anstieg der inflationsbereinigten Renditen. Wir sehen deshalb weniger Potenzial für weitere Kurssteigerungen und haben Anfang Dezember 2020 die Goldquote auf neutral reduziert.

**Abbildung 3: Einschätzung zur Attraktivität der Anlageklassen
(Stand: 31. Januar 2021)**



* EUR und GBP

** Europäische Wirtschafts- und Währungsunion sowie Vereinigtes Königreich

Rechtliche Hinweise

Die Zürcher Kantonalbank hat sich bei der Erstellung dieser Publikation an den Anlagebedürfnissen und -spezifika schweizerischer Vorsorgeeinrichtungen orientiert. Die Publikation dient zu deren allgemeinen Information sowie zu Werbezwecken; sie richtet sich ausdrücklich nicht an Personen ausländischer Inkorporation beziehungsweise Nationalität oder mit Sitz beziehungsweise Wohnsitz im Ausland. Die Publikation enthält weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrags noch eine Einladung zur Offertstellung für Produkte und Dienstleistungen. Sie stellt kein Angebot und keine Empfehlung für den Erwerb, das Halten oder den Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Wertentwicklungen und Renditen der Vergangenheit sind keine Garantie für den zukünftigen Anlageerfolg.

Die Publikation wurde von der Zürcher Kantonalbank mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die Zürcher Kantonalbank bietet jedoch keine Gewähr für deren Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung der darin enthaltenen Informationen und Meinungen (insbesondere von Prognosen) ergeben. Die Publikation entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere wird dem Empfänger empfohlen, die Informationen allenfalls unter Beizug eines Beraters auf ihre Vereinbarkeit mit seinen eigenen Verhältnissen und den Verhältnissen seiner Destinatäre sowie auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Die Meinung von Gastautoren muss sich nicht mit derjenigen der Zürcher Kantonalbank decken. Das vorliegende Dokument wurde nicht von der Abteilung «Finanzanalyse» im Sinne der von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» erstellt und unterliegt folglich nicht diesen Richtlinien.

Aktuelle Fondsdokumente (z.B. Fondsverträge, Vertragsbedingungen, Prospekte und/oder wesentliche Anlegerinformationen sowie Geschäftsberichte) können unter www.swisscanto.com, bei der Swisscanto Fondsleitung AG, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich, oder in allen Geschäftsstellen der Zürcher Kantonalbank bezogen werden.

© 2021 Zürcher Kantonalbank

Pensionskassenseminare der Zürcher Kantonalbank

**Hier bilden sich
Stiftungsräte weiter.**

Unsere Seminare 2021

Basisseminar

Dienstag, 7. September 2021

Für Stiftungsräte, die ihr Grundwissen zur beruflichen
Vorsorge erarbeiten oder auffrischen möchten

Vertiefungsseminar

Freitag, 24. September 2021

Für Stiftungsräte, die bereits über ein solides Basiswissen
verfügen und dieses noch weiter ausbauen möchten

Erweiterungsseminar

Mittwoch, 27. Oktober 2021

Für Fortgeschrittene: Es werden aktuelle Fragen aus der
Praxis vertieft.

Kursort

Park Hyatt Zürich

Mehr Informationen und Anmeldung auf

zkb.ch/pensionskassenseminar

Jetzt
anmelden
und Platz
sichern!



Bereits jetzt den Dienstag, 24. August 2021, im Kalender eintragen!

11. Pensionskassentag der Zürcher Kantonalbank

Türöffnung 8.00 Uhr

TECHNOPARK® Zürich

Es erwarten Sie interessante Referate von namhaften Vertretern aus Politik und Wirtschaft.

Melden Sie sich jetzt an unter zkb.ch/pensionskassentag.