



Ausgabe 1 – 2021

# 360°Vorsorge

Vermögensanlage im Kontext





# 360°Vorsorge

## Vermögensanlage im Kontext

### Inhalt

Editorial .....	4
Am Puls.....	5
2020 – ein Jahr für Kassen mit einem soliden Anlagemanagementprozess.....	5
Erfolgreiches Management von Portfolios während der Pandemie .....	8
Neue Anlageklasse Infrastruktur .....	10
Nest Sammelstiftung – Interview mit Frau Ulla Enne, Leiterin Responsible Investing & Investment Operations .....	13
Anlageüberlegungen für 1e-Pläne .....	16
Aktuarielles & Bilanzierung.....	19
Asset-Liability-Management-(ALM-)Entwicklung .....	19
Anlagestrategien und ihr Einfluss auf die Vorsorgeleistungen .....	21
Recht & Regulierung .....	24
Anforderungen an die Vermögensverwaltung und der Mehrwert einer guten Governance .....	24
News & Trends.....	28
Fokus auf ALM-Lösungen.....	28
360°Vorsorge I Recht.....	29

## Editorial

Gemessen am Anlagevolumen ist die 2. Säule der Schweiz einer der grössten Vorsorgekapitalstöcke der Welt. Die Anlage von so viel Geld ist schon in normalen Zeiten herausfordernd. Aber was ist schon normal? Seit Jahren bewegen sich Zinsen auf niedrigem Niveau und erreichen dennoch immer noch neue Tiefststände, selbst Negativzinsen sind möglich geworden. Der Begriff des «new normal» wird mitunter verwendet, um eine Wirtschaftswelt zu beschreiben, die mittel- bis langfristig ohne Zins auskommen muss. Dazu kommt die Unsicherheit an den Märkten aufgrund von politischer Instabilität und die noch unabsehbaren Folgen der Covid-19-Pandemie.

Der 2. Säule wurden bei ihrer Geburt drei Beitragszahler mit auf den Weg gegeben. Damit der dritte Beitragszahler, die erwirtschaftete Rendite, im aktuellen Umfeld nicht ausfällt und durch höhere Beiträge von Arbeitnehmern und Arbeitgebern oder Einschränkungen auf der Leistungsseite und damit des Lebensstils kompensiert werden muss, verdient das Themenfeld «Kapitalanlage» besondere Aufmerksamkeit und Professionalität. Aufgrund der geänderten Rahmenbedingungen zahlen sich bewährte Traditionen wie die Anlage in lokale Schuldtitel und Realwerte nicht länger aus und führen ggf. sogar zu einer hohen Risikokonzentration.

Diversifikation in verschiedene Anlageklassen und Weltregionen war schon immer der Schlüssel zu einem ausgewogenen Chance-Risiko-Verhältnis. Zwischenzeitlich sind Themen wie nachhaltige Investments, Asset-Liability-Management und Risikomanagement hinzugekommen. Mit diesen Themen beschäftigt sich das vorliegende Magazin 360°Vorsorge und ordnet einzelne Aspekte auch im Kontext der Covid-19-Pandemie ein. Wir werden zudem auf das aktuelle Marktumfeld und Markttrends schauen, beispielsweise die neue Infrastruktur-Assetklasse und 1e-Lösungen. Immer komplexere Anlageklassen erfordern schließlich eine bessere Governance, da man nur in etwas investieren sollte, was man verstehen und kontrollieren kann.

Für das Jahr 2021 hoffen wir auf eine gute Kapitalmarktentwicklung und ein Ende der Pandemie. Wir wünschen Ihnen, liebe Leserinnen und Leser, eine spannende Lektüre und freuen uns über Anmerkungen und Rückmeldungen zu den Beiträgen.

Ihr Stephan Wildner  
Country Head Switzerland



## 2020 – ein Jahr für Kassen mit einem soliden Anlagemanagementprozess

Niemand sah die Corona-Krise kommen oder ahnte voraus, welche Auswirkungen sie 2020 auf die Finanzmärkte haben würde. Einige Anlageklassen erlitten innerhalb sehr kurzer Zeit (in weniger als einem Monat) historische Verluste (zum Beispiel 24 Prozent Einbruch des Weltindex MSCI, 35 Prozent Einbruch des FTSE EPRA NAREIT Global Real Estate Index oder auch der Preis für ein Barrel Öl, der kurzzeitig ins Negative stürzte). Innerhalb des Aktienmarktes litten die Sektoren, welche Schocks in der Regel etwas besser absorbieren, diesmal mehr als die Sektoren, die üblicherweise anfälliger sind. Während dieser Finanzmarktkrise waren sichere Kapitalanlagen rar: Lediglich Gold und Edelmetalle, Staatsanleihen und Rückversicherungen konnten während des Börsenschocks im Frühjahr positive Entwicklungen verzeichnen. Während des Corona-Schocks war eine Diversifikation des Portfolios zwar hilfreich, aber nicht in dem Masse, wie man es erwartet hätte.

Nachdem der erste Schock vorüber war und man sich näher mit der Pandemie und den damit einhergehenden, nicht abschätzbaren Folgen für die Zukunft auseinandersetzte, reagierten die meisten Regierungen und Zentralbanken weltweit mit finanziellen Unterstützungsmassnahmen. Diese Massnahmen waren ebenfalls auf historischem Niveau, und zwar in der Grössenordnung von 10 bis 20 Prozent ihres jährlichen BIP, allesamt finanziert durch Neuverschuldungen, zu deren Abbau sich die Zentralbanken im Rahmen von umfangreichen Wertpapierkaufplänen verpflichteten. Diese Wertpapierkaufpläne wurden zur Unterstützung der Finanzmärkte angekündigt.

Diese gewaltigen Liquiditätsspritzen beruhigten die Märkte, welche nach ihrer Erholung von den Aktienindex-Tiefständen um rund +50 Prozent bis +70 Prozent das Jahr im Plus abgeschlossen haben. Dies bedeutet auch, dass die meisten Schweizer Pensionskassen das Jahr 2020 voraussichtlich mit moderaten Überschüssen abschliessen und insgesamt ihre Position im Vergleich zu Ende 2019 halten werden.

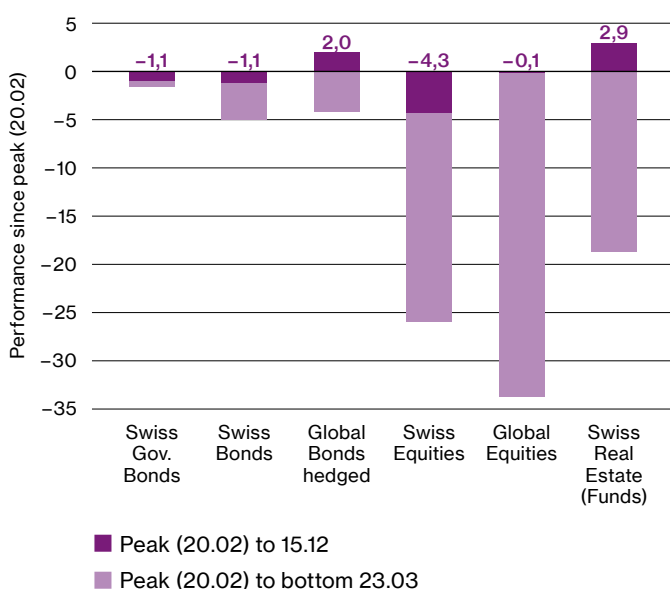
In diesem Zusammenhang sind es häufig nicht Unterschiede in der strategischen Anlageallokation, welche die Unterschiede in der Performance während des Jahres 2020 erklären, sondern vielmehr die Art und Weise, wie die Pensionskassen ihre Portfolios während der Krise verwaltet haben. Pensionskassen, bei welchen automatisch ein Rebalancing greift, sobald bestimmte Schwellenwerte erreicht sind, oder die über Entscheidungsprozesse verfügen, welche eine emotionsfreie Anpassung an aussergewöhnliche Situationen erlauben, werden von dieser massiven Krise vollends profitieren können: Indem sie Aktien kauften, als die Märkte niedrig und ihr Portfolio untergewichtet waren, und Aktien verkauften, als sich die Märkte wieder stark erholt hatten und ihr Portfolio übergewichtet war, konnten diese Pensionskassen erhebliche Gewinne erzielen. Um eine Grössenordnung zu nennen: Einige Pensionskassen erzielten allein dank dieses Rebalancings ein Alpha von mehr als 2 bis 3 Prozent auf internationale Aktien, etwas weniger auf Schweizer Aktien, für die der Schock weniger einschneidend war (siehe Abbildung 1).

## Was ist 2021 und in den kommenden Jahren zu erwarten?

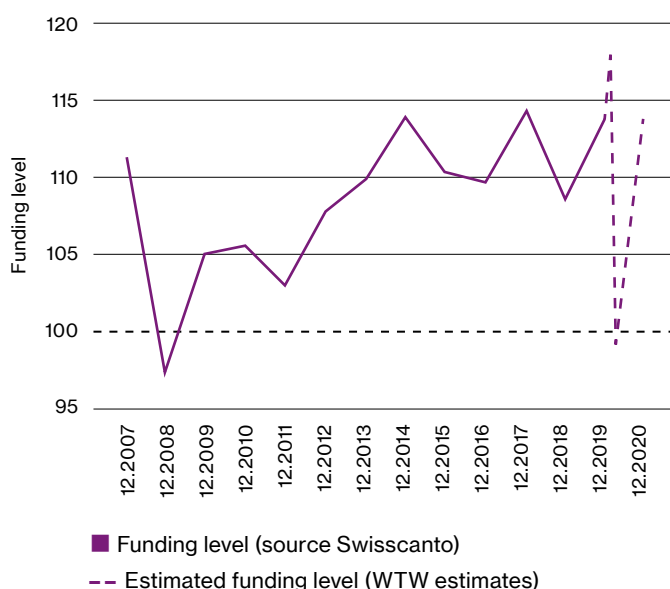
Die Frage, ob die Haushaltspolitiken und die Unterstützungsprogramme der Regierungen in ausreichendem Masse fortgesetzt werden, betrifft eines der bedeutendsten wirtschaftlichen Risiken, auf die wir uns nun konzentrieren. So ist beispielsweise der Zeitpunkt, an dem die nächsten Konjunkturpakete in den USA und in Europa verabschiedet werden, sowie deren Umfang entscheidend dafür, wie schnell in den kommenden Monaten und Quartalen in den USA und Europa ein konjunktureller Aufschwung stattfinden kann. In der Zwischenzeit benötigen einkommensschwache Haushalte sowie kleine und mittlere Unternehmen weiterhin Unterstützung. Die Wirtschaftssektoren sind voneinander abhängig: Die KMU sorgen für einen Grossteil der Arbeitsplätze, sodass signifikante Erhöhungen von Liquidität und Ausfallrisiko den Rückgang von Einnahmen und Ausgaben erheblich verstärken würden.

Abb. 1: Vermögensanlagen – Jüngste Auswirkungen auf Schweizer Pensionskassen

Recent market moves: From 20 February to 15 December



Estimated Cover Ratio – Quite stable year over year



Swiss indices (Pictet LPP/BVG 2015)	25 % equities	40 % equities	60 % equities	Avg Swiss PF (est.)
2020 YTD returns (on 23.03)	-10,2%	-14,6%	-20,2%	-12,5%
2020 YTD returns (on 15.12)	+2,3%	+2,8%	+3,4%	+3,0%

Quelle: Morningstar, Pictet LPP 2015 Index, Swisscanto study on swiss pension funds 2019, UBS Study on Swiss Pension Funds.

Dies gilt für alle Wirtschaftsbereiche. Die Unterschiede in der Wirksamkeit der Staatshilfen für diese Wirtschaftssektoren könnten enorme Unterschiede in der Zeit nach der Corona-Krise, bei der Performance der verschiedenen Anlageklassen, Sektoren und Devisen im Jahr 2021 zur Folge haben.

Die Zulassung wirksamer Impfstoffe, die im ersten Halbjahr 2021 in grossem Umfang produziert und verteilt werden, kann die Unsicherheit über den Verlauf des globalen Wiederaufschwungs verringern. Dennoch erwarten wir, dass angesichts der kurzfristig bestehenden grossen Unterschiede in der Zahl der Corona-Fälle, angesichts des Ausmasses der steuer- und geldpolitischen Reaktionen und angesichts der weiteren politischen und geopolitischen Faktoren (zum Beispiel der globalen Handelsbeziehungen) weiterhin erhebliche Unterschiede zwischen den Ländern bestehen bleiben.

Die Aktienmarktindizes befinden sich trotz schwacher Volkswirtschaften und geopolitischer Risiken auf Rekordniveau. Es mag Konsolidierungen oder sogar kleine Korrekturen geben, aber solange es keine Inflation gibt, können die Zentralbanken unterstützend in die Märkte eingreifen, so wie sie es seit zwei Jahrzehnten bei jedem Schock tun.

Längerfristig könnten der massive Anstieg der Staatsverschuldung und die Ausweitung der Zentralbankbilanzen auf ein Szenario mit einer im Vergleich zu den letzten 30 Jahren tendenziell höheren Inflation hindeuten. Dies insbesondere auch in Verbindung mit den angekündigten Änderungen der Inflationsziele der Zentralbanken, wonach die Überschreitung der 2-Prozent-Schwelle fortan toleriert werden soll, um Preiserhöhungen gut abzustützen. Bei einer höheren Inflation könnte das Marktverhalten, an das wir uns gewöhnt haben, auf den Kopf gestellt werden.

### Was können wir aus dieser Krise lernen, und wie können wir uns auf die nächste Krise vorbereiten?

Wir sind uns bewusst, dass es praktisch unmöglich ist, Ereignisse wie die derzeitige Corona-Krise vorherzusagen. Auch wird es wahrscheinlich nicht möglich sein, das nächste Ereignis vorherzusagen, das die Märkte ernsthaft ins Wanken bringen wird (Inflation o. a.). Obwohl einige Aspekte der gegenwärtigen Krise so noch nie aufgetreten sind (zum Beispiel das Tempo des Abschwungs im März), lehrt uns die Geschichte, dass solche Ereignisse tatsächlich und immer wieder eintreten. Angesichts einer solchen Unsicherheit haben gut vorbereitete Investoren die besten Chancen, das Steuer in der Hand zu behalten, um ihre Aufgaben zu erfüllen und Ziele zu erreichen.

In Anbetracht dessen denken wir mehr denn je, dass die multidimensionale Diversifizierung des Portfolios (über Risikofaktoren, Länder und Sektoren, Wirtschaftsmotoren und ESG-Risiken hinweg) für Anleger nach wie vor das beste Instrument ist, dieser Unsicherheit entgegenzutreten. Eine gezielte Diversifizierung in Kombination mit Strategien zur Absicherung von Abwärtsrisiken und einem erstklassigen aktiven Management (zum Beispiel mit einer Rebalancing-Politik) ist nach wie vor der beste Weg, um die Erfolgsaussichten von Investitionen langfristig zu maximieren, und bietet gegenüber einem einfachen Portfolio aus Aktien und Obligationen eine weitaus bessere Chance, die gesteckten Ziele zu erreichen.

#### Jérôme Franconville

Head Investment Services Switzerland

[jerome.franconville@willistowerswatson.com](mailto:jerome.franconville@willistowerswatson.com)

+ 41 21 321 68 04



#### Adam Casey

Head Corporate Retirement Consulting

[adam.casey@willistowerswatson.com](mailto:adam.casey@willistowerswatson.com)

+ 41 43 488 44 41



# Erfolgreiches Management von Portfolios während der Pandemie

Das vergangene Jahr, mit dem Ausbruch der Corona-Pandemie, hat nicht nur die Portfolios der Pensionskassen durchgeschüttelt, sondern auch die Nerven der Stiftungsräte, der Anlagekommissionen und der Anlageberater einem umfassenden Stresstest unterzogen. Am Ende des Jahres 2020 sieht die Performance bei den meisten Pensionskassen zwar ganz ordentlich aus, viele Pensionskassen weisen für das Pandemie-Jahr 2020 eine Vermögensentwicklung zwischen 2,5 Prozent und 5 Prozent aus, aber der Weg dahin war mit vielen emotionalen Höhen und Tiefen gepflastert.

Der Einbruch an den Finanzmärkten, insbesondere an den Aktienbörsen, war verheerend. Der EURO STOXX 50 Index verlor in einem Monat vom 19. Februar bis zum 18. März 2020 40 Prozent, der SMI 29 Prozent, der DJ Industrial 37 Prozent und der Nasdaq 100 28 Prozent. Auch die Kurswerte von festverzinslichen Anlagen wurden durchgeschüttelt, die Rendite von 10-jährigen Bundesobligationen fiel zwischen Januar und Anfang März 2020 zunächst von –0,5 Prozent auf –0,9 Prozent um dann bis zum 20. März 2020 wieder auf –0,3 Prozent zu steigen und sich danach bis Ende Dezember 2020 wieder um –0,5 Prozent einzupendeln.

Im Rückblick möchten wir einen Versuch wagen, verschiedene Arten des Risikomanagements der Vermögensanlage von Pensionskassen einzuordnen. Konkret möchten wir beleuchten, welche Risikomanagementansätze sich bewährt haben und welche nicht.

Im Folgenden gehen wir auf drei unterschiedliche Methoden ein, die zugegebenermassen zur Veranschaulichung plakativ und simplifiziert dargestellt werden. Es gibt hochentwickelte mathematische Modelle zur Definition eines maximalen Risikobudgets (Value at Risk), es gibt die Möglichkeit, ad hoc eine Besprechung der Lage durchzuführen und Beschlüsse zu fassen, oder einfache pauschale Handlungsanweisungen wie ein automatisches Rebalancing.

## Definition eines maximalen Risikobudgets, Value at Risk

Dieser mathematisch geprägte Ansatz versucht über die Messung von quantitativen Risikoindikatoren und Messgrößen wie der Volatilität Handlungsempfehlungen abzuleiten. Die Konsequenz ist, dass in Zeiten zunehmender oder hoher Volatilität risikoreiche Anlagen liquidiert und in risikoarme investiert werden. Damit soll idealerweise die Risikoexposition der Pensionskasse konstant gehalten werden.

Dieser Ansatz hat sich in der heissen Phase der Kursverluste allerdings nicht bewährt. Erstens, weil es zu lange dauert, bis mit diesem Ansatz die Volatilität gemessen, die Anlagekommission informiert und konkrete Handlungen beschlossen und umgesetzt werden konnten, und zweitens, weil die im Modell enthaltenen Abhängigkeiten von Anlagekategorien nicht mehr gültig waren. Weiter hätte die konsequente Umsetzung den Verkauf der meisten Vermögensanlagen und deren Halten als Cash erfordert, weil die Volatilität der meisten Anlageklassen gleichzeitig in die Höhe geschneilt ist. Eine solche Umschichtung von Milliardenvermögen in kurzer Zeit wäre mit der Realisierung enormer Kursverluste und hohen Transaktionskosten verbunden gewesen. Die Value-at-Risk-Methode führt zu einem prozyklischen Anlageverhalten, wenn in Zeiten niedriger Volatilität Anlagerisiken hochgefahren werden und bei einsetzenden Kursverlusten (steigender Volatilität) die risikobehafteten Positionen verkauft werden.

## Ad-hoc-Entscheidungen

Schnell eintretende extreme Ereignisse erfordern schnelles Handeln. Spontane Ad-hoc-Zusammenkünfte der Anlagekommission sind in dieser Situation sicher nicht falsch, bergen aber dennoch grosse Risiken insbesondere dann, wenn Entscheidungen unter hohem Druck gefällt werden müssen. Die Einschätzung der aktuellen Lage, die Ableitung der zukünftigen Entwicklung und darauf basierend die Entscheidung für Korrekturen in der Zusammensetzung der Anlagekategorien sind ausserordentlich schwierig und vor dem Hintergrund eines Einbruchs der Aktienkurse sicher mit vielen Emotionen behaftet.



**Seien Sie ängstlich, wenn die Welt gierig ist, und seien Sie gierig, wenn die Welt ängstlich ist.**

Warren Buffet

Der gesunde Menschenverstand versagt oft unter Stress. Ob so gefällte Entscheidungen zum Nutzen der Destinatäre sind, bleibt ungewiss. Dies birgt auch juristische Risiken. Handlungsoptionen müssen für Krisenfälle bereits vorbereitet sein, ansonsten ist das Risiko von Fehlentscheidungen zu gross. Generell ist diese Art des Risikomanagements und der Steuerung des Portfolios langsam und hinkt den Gegebenheiten hinterher.

### Automatisches Rebalancing

Ein Rebalancing ist die periodische Neujustierung der prozentualen Verteilung von Anlagekategorien nach Kursveränderungen auf die definierte strategische Standardposition. Beim Rebalancing werden Anlageklassen, deren Wert gestiegen ist, verkauft, und andere, deren Wert gesunken ist, gekauft. Damit verfährt der Anleger entgegen dem typischen emotionalen Handlungsmuster an der Börse: Er kauft, wenn die Kurse steigen, und verkauft, wenn sie fallen.

Das hat den Vorteil, dass niemand unter höchstem Druck eine Entscheidung treffen muss. Das Zurückstellen auf die einmal definierte Strategie wird periodisch ausgeführt. Dabei kann periodisch Verschiedenes bedeuten, nämlich jederzeit, täglich, wöchentlich, monatlich, quartalsweise oder jährlich. Die Wahl der Rebalancing-Häufigkeit ist offensichtlich auch mit unterschiedlichen Transaktionskosten und Steuern verbunden. Es gibt eine Vielzahl von Untersuchungen zu diesem Thema, welche belegen, dass bereits durch ein einfaches monatliches Rebalancing bessere Renditen als bei Buy and Hold erwirtschaftet werden können. Dabei war es nicht wesentlich, ob das Rebalancing täglich oder quartalsweise vorgenommen wurde.

### Was hat sich 2020 bewährt?

Während der vergangenen Monate und in der noch andauernden Corona-Krise haben sich bisher Portfolios mit automatischem Rebalancing sehr gut gehalten. Gewisse Pensionskassen haben das Rebalancing während der Zeit der höchsten Volatilität für eine Weile ausgesetzt, was sich aber in puncto Performance nicht zum Vorteil entwickelt hat. Dieses Verhalten entspricht einem Market-Timing. Die Problematik dabei ist, den richtigen Zeitpunkt für das Aussetzen einer Regel zu finden, aber auch den richtigen Zeitpunkt für das Wiedereinsetzen.

Die Zeit der höchsten Volatilität bot auch die besten Einstiegsgemelegenheiten für Aktien. Wesentliche Vorteile des automatischen Rebalancings waren neben den vergleichsweise guten Kursentwicklungen, dass keine taktischen Entscheidungen getroffen werden mussten und dass immer wieder eine Wiederherstellung der beschlossenen risikoadjustierten Strategie erfolgte, also auch Stiftungsräte keinem erhöhten Haftungsrisiko durch Falschentscheide mit Schadenfolge ausgesetzt waren. Ob sich dies auch in zukünftigen Krisen wieder so verhalten wird, können wir nicht sagen. Die Chancen, dass es so sein wird, stehen aber gut.

#### Christian Heiniger

Pensionsversicherungs-Experte SKPE

christian.heiniger@willistowerswatson.com

+ 41 43 488 44 04



#### Maxime Corbaz

Senior Investment Consultant

maxime.corbaz@willistowerswatson.com

+ 41 21 321 68 05



# Neue Anlageklasse Infrastruktur

Seit dem 1. Oktober 2020 steht den Pensionskassen eine eigenständige Anlagekategorie «Infrastruktur» zur Verfügung. Bis zu 10 Prozent ihres Vermögens darf die Pensionskasse in Infrastruktur im In- und Ausland anlegen. Infrastruktur-Anlagen waren bereits vorher erlaubt, jedoch nur im Rahmen der Anlagekategorie «alternative Anlagen» und ausschliesslich als kollektive Anlagen. Infrastrukturvehikel, die einen Hebel aufweisen, gelten zudem weiterhin als alternative Anlagen.

Die Errungenschaft geht auf eine Motion aus dem Jahre 2015 des ehemaligen Nationalrates Thomas Weibel zurück. Infrastruktur hat, per Definition, eine gesamtgesellschaftliche Relevanz und Infrastrukturanlagen liefern stabile Erträge, lautete die Begründung. Der Motionär nannte als Beispiele Energie-, Mobilitäts-, Versorgungs- und Gesundheitsinfrastruktur. Nicht zuletzt soll den Pensionskassen ermöglicht werden, die angestrebte Energiewende als Finanzierungsquelle zu stützen.

In diesem Beitrag gehen wir der Frage nach, wie diese Entwicklung im internationalen Kontext einzuordnen ist. Was ist per Definition unter Infrastruktur zu verstehen, welche Investitionsmöglichkeiten gibt es und wie sehen die Risiken

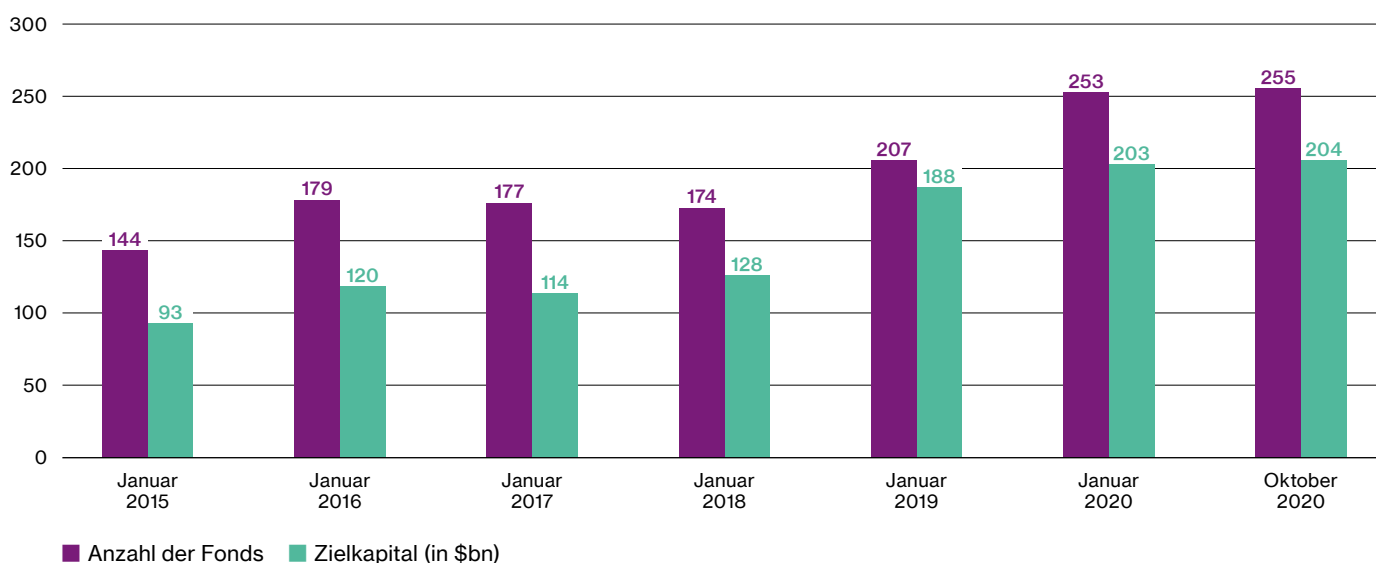
aus? Wir freuen uns, Ihnen nachstehend die Einschätzungen von So Yeun Lim, Infrastruktur-Spezialistin bei Willis Towers Watson UK, näherzubringen.

## Was ist Infrastruktur?

Traditionell bezog sich die Anlagekategorie Infrastruktur auf sehr grosse, fixe Investitionen, die wesentliche Dienstleistungen bereitstellen, wie Brücken, Mautstrassen, Pipelines und Wasseraufbereitungsanlagen. Die Anlagekategorie wurde in den letzten Jahren erweitert und bezieht sich nun auf Vermögenswerte mit den folgenden Merkmalen:

- Langfristig orientierte Anlagen (Lebensdauer von oft über 30 Jahren)
- Stabile Cashflows (wie zum Beispiel Geldzuflüsse aus Mautgebühren), die oft reguliert, vertragsbasiert oder durch monopolistische Marktpositionen gestützt sind
- Anlagen mit gewissem Inflationsschutz
- Geringe Korrelation mit anderen Anlagekategorien, insbesondere mit den Aktienanlagen (bei nicht börsenkotierten Vehikeln)

Abb. 1: Nicht börsenkotierte Infrastrukturfonds im Markt im Zeitverlauf, 2015 bis 2020



Quelle: Preqin Pro.

Die herkömmlichen Infrastruktursektoren umfassten Versorgungsunternehmen, Energie-, Transport- und soziale Infrastruktur (zum Beispiel Schulen, Spitäler und Gefängnisse). In den letzten Jahren haben sich diese jedoch ausgeweitet und beinhalten nun auch digitale Infrastruktur (zum Beispiel Datenzentren, Glasfaserkabel), Gesundheits-, aber auch Fürsorgesektoren, die über Krankenhäuser hinausgehen (zum Beispiel Pflegeheime). Aufgrund ihrer positiven Eigenschaften hat Infrastruktur in den letzten Jahren erhebliche Zuflüsse erlebt (siehe Abbildung 1).

Dieser Trend beschleunigte sich während der jüngsten Covid-19-Pandemie noch weiter, da sich die «Kern»-Infrastrukturanlagen als widerstandsfähig erwiesen haben. Als «Kern»-Infrastrukturanlagen gelten systemrelevante Anlagen, welche die Öffentlichkeit mit lebenswichtigen Gütern und Dienstleistungen versorgen. Die Preise der Infrastruktur-Vermögenswerte sind daher in allen Sektoren gestiegen, und die Bewertungen sind im historischen Vergleich hoch.

### Investitionsmöglichkeiten in Infrastruktur

Wir von Willis Towers Watson Infrastructure Research sind der Meinung, dass sich nach wie vor einzelne, preiswerte Anlagen in Infrastruktur finden lassen. In der Regel handelt es sich aber um kleinere Anlagen (zum Beispiel Plattformentwicklungen), die operativ intensiver sind, oder um «Sektorspezialisten», die einen besonderen Wettbewerbsvorteil aufweisen.

Es zeigen sich hier nach wie vor grosse Unterschiede bei den erwarteten Renditen (zwischen und innerhalb von Sektoren und Geografien), was auf ein starkes Mitwirken des aktiven Managements schliessen lässt.

Was die Sektoren anbelangt, so sehen wir starken Rückenwind bei der technologiegestützten oder digitalen Infrastruktur. Diese hat sich in den ersten Monaten der Covid-19-Pandemie als besonders widerstandsfähig erwiesen, was auf die starke Nachfrage nach Daten sowohl von Verbrauchern als auch von Unternehmen zurückzuführen ist.

Als weiteren Sektor sehen wir erneuerbare Energien (oder die Energiewende), die ein schnell wachsendes Segment innerhalb von Infrastruktur darstellen. Dabei werden Investitionen politisch stark unterstützt und die Chancen sind sowohl geografisch als auch hinsichtlich der Risiken und Technologien breit gefächert.



### Wir von Willis Towers Watson Infrastructure Research sind der Meinung, dass sich nach wie vor einzelne, preiswerte Anlagen in Infrastruktur finden lassen.

Während herkömmliche Investitionen in erneuerbare Energien in Solar- oder Windprojekte «Greenfield»-Anlagen (Neuentwicklungen) waren, ist es jetzt möglich, in brachliegende Solar-, Wind-, Biomasse- und Wasserkraftanlagen sowie in neue Technologien wie Batteriespeicher und EV-Ladung (Elektrovehikel) zu investieren. Dies wird auch den Übergang der Weltwirtschaft zu einem kohlenstofffreien Modell unterstützen.

Realwerte wie Forstwirtschaft oder spezialisierte landwirtschaftliche Investitionen in die Lebensmittelproduktion in kontrollierter Umgebung (beispielsweise Gewächshäuser) sind Investitionen, die zudem starke ESG-Eigenschaften aufweisen.

### Risiken von Infrastruktur-Anlagen

Neben den typischen Risiken bei jeder Investition sind Infrastrukturrisiken in der Regel von Folgendem abhängig:

- Entwicklungsstadium – zum Beispiel weisen «Greenfield»-Projekte ein höheres Risikoprofil auf als etablierte Vermögenswerte, da die Zahlungsströme und der Entwicklungserfolg noch ungewiss sind.
- Schirmherrschafts-/Volumen-/Nutzungsrisiko – zum Beispiel wenn der Ertrag auf dem Nutzungsvolumen basiert und nicht von einer Regierung finanziert wird. In den letzten Monaten wurden die Flughäfen von der Covid-19-Pandemie stark in Mitleidenschaft gezogen, und die kotierten Bewertungen deuten auf eine mehrjährige Erholung bei den Passagierzahlen hin, vor allem beim Langstreckenverkehr.
- Hebel-Effekt – besonders wichtig, wenn die Zahlungsströme volatil und von der Wirtschaftstätigkeit abhängig sind
- Weitere Risiken, einschliesslich regulatorischer und politischer Art, sowie Illiquidität

### Best Practice

Im Allgemeinen empfehlen wir, in Infrastruktur mit Unterstützung von Managern zu investieren, die über langjährige relevante Erfahrung und passende Ressourcen verfügen. Sie sollten zudem Kenntnisse über die den einzelnen Anlagen zugrunde liegenden Branchen verfügen, da es sich hierbei um komplexe Anlagen handelt, die Ingenieurs- und Betriebskenntnisse erfordern. Es ist auch wichtig, sicherzustellen, dass die Investitions- und Vermögensverwaltungsfunktionen durch starke ESG-Prozesse geregelt werden, um Übergangsrisiken oder die Risiken von «stranded Assets» zu begrenzen, wie zum Beispiel Rohstoffvorkommen, deren Förderung nicht mehr rentabel ist.

### Folgerungen und Empfehlungen für die Pensionskassen in der Schweiz

Der Bundesrat beantragte damals die Ablehnung der Motion Weibel mit verschiedenen Begründungen. Unter anderem unterliege die Anlage in Infrastruktur, je nach Art und Ort, wirtschaftlichen, technischen und politischen Risiken. Zudem handle es sich um sehr langfristige und illiquide Investitionen.

Um die Risiken zu minimieren, aber auch zur Erfüllung der notwendigen Sorgfaltspflicht bei der Auswahl der Vermögensanlagen, empfehlen wir den Pensionskassen, sich auf Erfahrungen und «best practices» aus der internationalen Perspektive zu stützen und bei einer Anlage in Infrastruktur das Fachwissen eines geeigneten Managers beizuziehen. Auch starke ESG-Prozesse sind wichtig. Die resultierenden Kosten sind bei den Renditeerwartungen zu berücksichtigen.

Eine Investition der Pensionskassen in die Energiewende Schweiz, die der Motionär durch die Einführung der neuen Anlageklasse mit unterstützen wollte, bietet neben den interessanten Eigenschaften von Infrastrukturanlagen auch die Möglichkeit der Integration der immer stärker geforderten Nachhaltigkeit im Portfolio.

Die Anlage in Infrastruktur zeigt sich, aufgrund der stabilen Cashflows, meist als eine attraktive Renditequelle, insbesondere gegenüber den aktuell ertragsarmen Obligationen.

Um von den positiven Eigenschaften der Infrastrukturanlagen vollumfänglich zu profitieren, sollten auch Anlagen in nicht börsenkotierte Vehikel in Betracht gezogen werden. Sie haben eine geringe Korrelation mit anderen Anlageklassen und tragen somit zur Erhöhung der Diversifikation der Vermögensanlage bei, ein weiteres wichtiges Gebot für die Anlage des Pensionskassenvermögens.

Obwohl Infrastruktur in den letzten Jahren einen hohen Zufluss an Geldern erlebt hat, ist der Kapitalbedarf nach wie vor hoch. Gemäss [G20 Global Infrastructure Hub](#) wird global bis ins Jahr 2040 bei der Infrastruktur eine Finanzierungslücke von rund 15 Trillionen US-Dollar erwartet.

#### So Yeun Lim

Global Head of Infrastructure Research

so.yeun.lim@willistowerswatson.com

+ 44 (0) 20 7170 2473



#### Fiona Stocker

Actuarial Consultant

fiona.stocker@willistowerswatson.com

+ 41 43 488 44 61



# Nest Sammelstiftung – Interview mit Frau Ulla Enne, Leiterin Responsible Investing & Investment Operations

Wir freuen uns über die Gelegenheit, in dieser Ausgabe ein spannendes «Interview» mit Ulla Enne, Leiterin Responsible Investing & Investment Operations bei der Nest Sammelstiftung, veröffentlichen zu können. Frau Enne bietet uns wertvolle Einblicke in die Nest Sammelstiftung und ihre langjährige Erfahrung im nachhaltigen Anlegen.

## Nachhaltigkeit ist zurzeit in aller Munde; was bedeutet sie für die Nest Sammelstiftung?

«Entwicklung zukunftsfähig machen heisst, dass die gegenwärtige Generation ihre Bedürfnisse befriedigt, ohne die Fähigkeit der zukünftigen Generationen zu gefährden, ihre eigenen Bedürfnisse befriedigen zu können.» Dieses Zitat aus dem UNO-Brundtland Bericht von 1987 «Unsere gemeinsame Zukunft» zur Generationengerechtigkeit ist nicht nur zentral für das ganzheitliche Nachhaltigkeitsverständnis von Nest, sondern gilt auch als Ausgangspunkt des weltweiten Diskurses über Nachhaltigkeit und nachhaltige Entwicklung. Nest investiert deshalb vor allem in jene Bereiche der Wirtschaft, die zu einem Strukturwandel mit dem Ziel einer nachhaltigen Wirtschaft und Gesellschaft beitragen. Konkret soll dabei eine Lenkungswirkung erzielt werden. Das heisst, nachhaltige Unternehmen und Staaten sollen mit einem besseren Zugang zu Kapital gefördert werden. Darüber hinaus deckt sich unser umfassendes Verständnis der treuhänderischen Sorgfaltspflicht mit jener des ASIP, des Schweizerischen Pensionskassenverbandes.

Seit der Gründung von Nest vor über 36 Jahren im Jahr 1983 wird das Geld der Versicherten nachhaltig angelegt, wie es von Anfang an im Anlagereglement festgeschrieben worden ist. So ist Nest Pionierin des nachhaltigen Anlegens in der Schweiz, was sich im Nachhaltigkeitsgrad der Anlagen widerspiegelt. Daher ist Nachhaltigkeit ein integraler Bestandteil der allgemeinen «Investment Beliefs» von Nest, die auch auf der Nest-Homepage nachzulesen sind. Nachhaltigkeit ist bei Nest kein Modetrend.

## Wie sieht die Umsetzung der Nachhaltigkeit im Portfolio konkret aus?

Nest sieht sich als wirkungsorientierte Investorin mit dem Ziel, einen Beitrag zu einer nachhaltigen Entwicklung zu leisten. Zentral für Nest ist die strikte Trennung des Nachhaltigkeitsgrundsatzes von der Vermögensverwaltung. So können wir unsere Nachhaltigkeitsziele konsequent, umfassend und systematisch umsetzen und steuern. Die Anlagen von Nest folgen den üblichen Rendite-Risiko-Gesichtspunkten, leisten aber im Sinne der Umwelt- und Sozialverträglichkeit gleichzeitig einen Beitrag zum Erhalt der allgemeinen Lebensbedingungen.

Wir suchen echte Nachhaltigkeit! Darum untersucht unsere Nachhaltigkeitsanalyse die Auswirkungen der Geschäftstätigkeiten von Unternehmen auf Umwelt und Gesellschaft – und dies über die gesamte Wertschöpfungskette. Nest implementiert die Nachhaltigkeit über zwei Ansätze in den Anlagen, die sich auch gegenseitig ergänzen (oder komplementär sind):

- Selektion: Steuerung des Portfolios gemäss unserer Nachhaltigkeitspolitik
- Active Ownership: Wahrnehmung der Stimmrechte und Engagement zur passenden Entwicklung der Investition



**Unsere (Nest) Nachhaltigkeitsanalyse untersucht die Auswirkungen der Geschäftstätigkeiten von Unternehmen auf Umwelt und Gesellschaft entlang der gesamten Wertschöpfungskette, während eine herkömmliche «ESG-Risikobetrachtung» typischerweise nicht so weit geht.**

Ulla Enne

## Auf welche Herausforderungen würden Sie einen Neueinsteiger in nachhaltiges Anlegen vorbereiten oder aufmerksam machen?

Mangelnde Transparenz und uneinheitliche Definitionen werden tatsächlich als Barrieren beim nachhaltigen Investieren genannt. Beispielsweise kann ein Unternehmen von einem Analysten, als sehr nachhaltig eingestuft werden und gleichzeitig als schlecht von einem anderen. Es gibt auch Studien, die Korrelationen der Nachhaltigkeitsbeurteilungen von diversen grossen Nachhaltigkeitsresearch-Anbietern untersucht haben. So kann ein Investor es nicht vermeiden, sich mit dem Thema auseinanderzusetzen und die Angebote zu vergleichen.

Es stellt sich die Frage, Kapazitäten intern aufzubauen oder auf Berater zu setzen. Idealerweise werden zuerst das eigene Nachhaltigkeitsverständnis und die damit verbundenen Ziele definiert. Darauf basierend können die Nachhaltigkeitsansätze sowie Produkte auf dem Markt ausgewählt werden. Die Ansätze und ihre Wirkung sind je nach Anlageklasse unterschiedlich. Anders als bei börsenkotierten Aktien wird die Wirkung von Engagement bei direkten Private-Equity-Beteiligungen als hoch angesehen, da man an einem viel grösseren Anteil eines Unternehmens beteiligt ist. Auch kommt es auf die Grösse des Investors an, ob man die gewünschten Ansätze in segregierten Mandaten umsetzen kann oder auf Produkte auf dem Markt angewiesen ist.

## Welche Ratschläge können Sie Neuanlegern mit auf den Weg geben?

Es ist ratsam, bei Ausschlüssen darauf zu achten, wie ein Ausschlusskriterium umgesetzt wird. Geprüft werden sollte, wie viele Titel im Vergleich zu einem marktüblichen Index ausgeschlossen werden. Denn je nach Methodik kann man verschiedene Geschäftsbereiche anders behandeln oder auch definieren, ob nebst Herstellern weitere Unternehmen aus der Branche ausgeschlossen werden (Waffenhersteller vs. weitere Rüstungsdienstleister) und wie strikte Umsatzenschwellen (0 Prozent oder höher) man für auszuschliessende Hersteller festlegt.

Beim Nachhaltigkeitsreporting ist es wichtig, auf die Darstellung zu achten. Handelt es sich um konkrete Resultate, die aufgezeigt werden, oder um einen Tätigkeitsbericht? Wenn nachhaltige Anlageprodukte verglichen werden, lohnt es sich, auf die Methodik zu achten. Es muss sichergestellt werden, dass die gleichen Parameter miteinander verglichen werden.

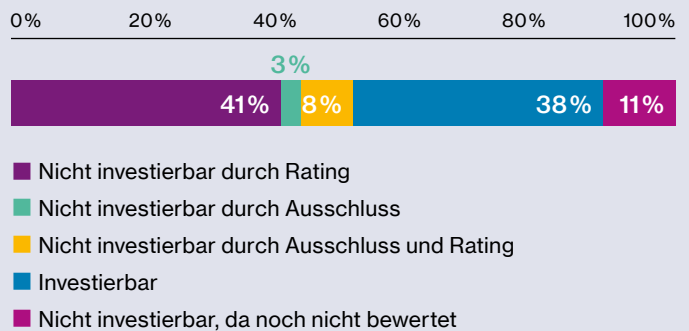
Als Beispiel seien CO<sub>2</sub>-Berichte von Portfolios genannt: Werden hier nur direkte Emissionen dargestellt (Scope 1 und 2) oder auch indirekte und jene aus der Nutzung und Herstellung, welche den grössten Anteil darstellen (Scope 3)?

## Wie wirkt sich Ihr Investmentansatz auf das Portfolio und dessen Performance aus?

Unsere Erfahrung zeigt, dass langjährige, marktkonforme Renditen und eine strikte Nachhaltigkeitspolitik vereinbar sind.

Die Umsetzung des Nachhaltigkeitsverständnisses der Nest Sammelstiftung führt dazu, dass nur knapp 40 Prozent der Marktkapitalisierung des Marktindex MSCI World investierbar sind. Die hohe Selektivität der Portfolios ist auf unsere eigenständige, von der Vermögensverwaltung unabhängige Nachhaltigkeit zurückzuführen (siehe Abbildung 1).

Abb. 1: Nest-Sicht des MSCI Index



Quelle: Inrate.

Bei Nest ist die Nachhaltigkeitsanalyse generell unabhängig von Investitions- resp. Rendite- und Risikoüberlegungen. So beobachten wir eher keine systematischen Implikationen für die Performance auf Ebene der Portfolios. Unsere Erfahrungen zeigen, dass vor allem auch die aktive Umsetzung resp. der Anlagestil zentral für die Portfoliokonstruktion ist. Trotzdem ist der Umgang mit einem hochselektiven Anlageuniversum wie dem unseren in der Vermögensverwaltung von grösster Bedeutung aufgrund des Tracking Error. Daher müssen aktive Investitionsansätze mit Adjustierungen angewandt werden (u. a. Kompensation von ausgeschlossenen Branchen).

In unserer bisherigen Entwicklung war die Anlagestrategie für den Anlageerfolg entscheidend. Der nächstwichtigste Faktor für den Anlageerfolg ist meist die Anlagetaktik, gefolgt von der Portfoliokonstruktion in den darunter liegenden Einzelportfolios. Da die Nachhaltigkeitsumsetzung auf dieser Ebene erfolgt, ist der Einfluss auf die Rendite im Vergleich zur Anlagestrategie nicht zentral.



**Ulla Enne**

Leiterin Responsible Investing & Investment Operations, Nest Sammelstiftung

ulla.enne@nest-info.ch  
+ 41 44 444 57 57

### ... und Ihr Fazit zur Nachhaltigkeit bei Nest?

Die Nachhaltigkeitsumsetzung bei Nest unterscheidet sich vom Ansatz «ESG Integration». Letzterer betrachtet die finanziellen Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken für ein Unternehmen. Dies hat per se nichts mit Nachhaltigkeit zu tun, sondern mit dem Risikomanagement, und wird auch von herkömmlichen Investitionsansätzen angewendet. Unsere ganzheitliche Betrachtung von Auswirkungen auf Umwelt und Gesellschaft ermöglicht jedoch, dass die Nachhaltigkeit nicht nur auf den Aspekt der Vermeidung von langfristigen Anlagerisiken reduziert wird. Unsere Resultate der letzten Jahre zeigen auch, dass sich wahre Nachhaltigkeit und Anlageerfolg nicht widersprechen müssen.

**Michael Valentine**

Senior Investment Consultant

michael.valentine@willistowerswatson.com  
+ 41 43 488 44 10



# Anlageüberlegungen für 1e-Pläne

## 1e-Pläne

Die berufliche Altersvorsorge befindet sich in ständiger Entwicklung und erfindet sich auf vielfältige Art wieder neu. Zu den jüngsten Neuerungen, die im letzten Jahrzehnt an der 2. Säule vorgenommen wurden, gehören die sogenannten «1e-Pläne», die sich auf Artikel 1e der BVV2 stützen und deren Besonderheit darin besteht, dass Versicherte höherer Einkommensklassen aus verschiedenen Anlagestrategien diejenige auswählen können, mit welcher sie ihr angespartes Vermögen verwalten lassen möchten. Dies wollen wir uns hier genauer anschauen.

Obwohl die 1e-Pläne in der Schweiz bereits seit 2006 existieren, haben zahlreiche Pensionskassen lange mit deren Einführung gezögert, weil sie gemäss dem Freizügigkeitsgesetz (FZG) den Versicherten bei deren Austritt aus dem Unternehmen garantierte Beträge auszahlen mussten. Dies führte zu einer Individualisierung der Gewinne und einer Kollektivierung der Verluste. Mit dem Wegfall dieser Garantien anlässlich der Gesetzesänderung im Oktober 2017 sind 1e-Pläne für Arbeitgeber und Pensionskassen attraktiver geworden.

Laut einer kürzlich von der Oberaufsichtskommission (OAK-BV) durchgeführten Umfrage sind die in die 1e-Pläne investierten Vermögenswerte in den letzten vier Jahren um mehr als 200 Prozent gestiegen und erreichen derzeit ein verwaltetes Vermögen von mehr als fünf Milliarden Franken. Die Hauptanbieter der 1e-Pläne erwarten auch für die nächsten Jahre weiterhin ein starkes Wachstum. Diese Vermögenswerte decken mehr als 20'000 Versicherte, womit sich die Anzahl der in 1e-Plänen versicherten Personen in dieser Zeit nahezu vervierfacht hat. Für die Versicherten ist es von wesentlicher Bedeutung, dass sie die Vorteile dieser Pläne und auch die Risiken, die mit ihnen einhergehen, verstehen. Darüber hinaus könnte das Schweizer System angepasst werden, um bestimmten Schwierigkeiten, die im Zusammenhang mit 1e-Plänen auftreten können, besser entgegenzuwirken.

## Merkmale und Vorteile

Die in den 1e-Plänen angesparten Lohnbestandteile werden innerhalb einer separaten juristischen Person verwaltet, die eine sehr grosse Anzahl von Anlagemöglichkeiten bietet (sieben bis zehn, d. h. durchschnittlich neun Strategien) und mindestens eine «risikoarme» Strategie umfasst. Sofern die versicherte Person keine Wahl trifft, wird automatisch in eine im voraus definierte Standardstrategie investiert.

Die Wahlmöglichkeit gewährt den Versicherten eine grössere Flexibilität, ihre bevorzugte Anlagestrategie zu wählen und die Wahl an ihren Bedürfnissen auszurichten, wobei sie im Vergleich zum Basisplan von einem höheren Renditepotenzial profitieren können. Da die versicherte Person die Anlagerisiken selbst trägt, ist eine gewisse Kenntnis über die Funktionsweise der Finanzmärkte und über bestehende Risiken sicherlich von Vorteil. Weil die Kapitalanlagen der 2. Säule jedoch einen langfristigen Horizont haben, ist hier eine höhere Risikobereitschaft zu beobachten.

Die Risiken Invalidität und Tod bleiben primär im Basisplan versichert, im 1e-Plan häufig mit dem vorgeschriebenen Mindestleistungsumfang. Ausserdem ist zu beachten, dass das in 1e-Plänen angesparte Kapital generell als Kapital zu beziehen ist und nicht in Form einer Rente ausbezahlt werden kann. Das bedeutet, dass die versicherte Person das Kapital nach ihrem Altersrücktritt selbst verwalten muss, und zwar entweder indem sie das Kapital selbst erneut anlegt oder indem sie bei einem Versicherungsunternehmen eine Altersrente einkauft. Einige der 1e-Anbieter verfügen über besondere vertragliche Vereinbarungen mit Versicherungsgesellschaften und können so den bei ihnen versicherten Personen einen attraktiveren Umwandlungssatz anbieten, als die versicherten Personen bei einer Versicherungsgesellschaft individuell erhalten könnten.

Zu den Vorteilen der 1e-Pläne gehört insbesondere die Tatsache, dass die für die versicherte Person erzielte Rendite nicht mehr durch eine pauschale Verzinsung, die Bildung von Wertschwankungsreserven und Rückstellungen oder die Rekapitalisierung der Pensionskasse im Falle einer Unterdeckung verwässert wird. Im Gegenzug übernimmt die versicherte Person das Langlebigkeitsrisiko und das Anlagerisiko. Und schliesslich profitieren die Anleger von erheblichen Steuervorteilen, weil die Sparbeiträge und Einkäufe von ihrem steuerbaren Einkommen abgezogen werden.

# 200%

**Laut einer kürzlich von der OAK-BV durchgeführten Umfrage sind die in die 1e-Pläne investierten Vermögenswerte in den letzten vier Jahren um mehr als 200 Prozent gestiegen.**

## Aktuelle Herausforderungen

Obwohl diese Lösungen sicherlich attraktiv sind, stellen sie die versicherten Personen neben den übernommenen Langlebigkeits- und Anlagerisiken vor einige zusätzliche Herausforderungen. Die grösste besteht darin, dass die Mitarbeitenden bei dem Austritt aus dem Unternehmen das Risiko eines möglicherweise ungünstigen Zeitpunktes für die Liquidation ihrer Vermögensanlage tragen, woraus sich eventuell Verluste ergeben können. Dies gilt umso mehr, als es nicht den anspruchsberechtigten Versicherten überlassen bleibt, ihr Vermögen im Basisplan zu verwahren, wenn sie dies wünschen: Wenn das Unternehmen eine 1e-Lösung anbietet, ist der Versicherte mit einem bestimmten Lohnsegment automatisch auch in der 1e-Lösung des Unternehmens versichert.

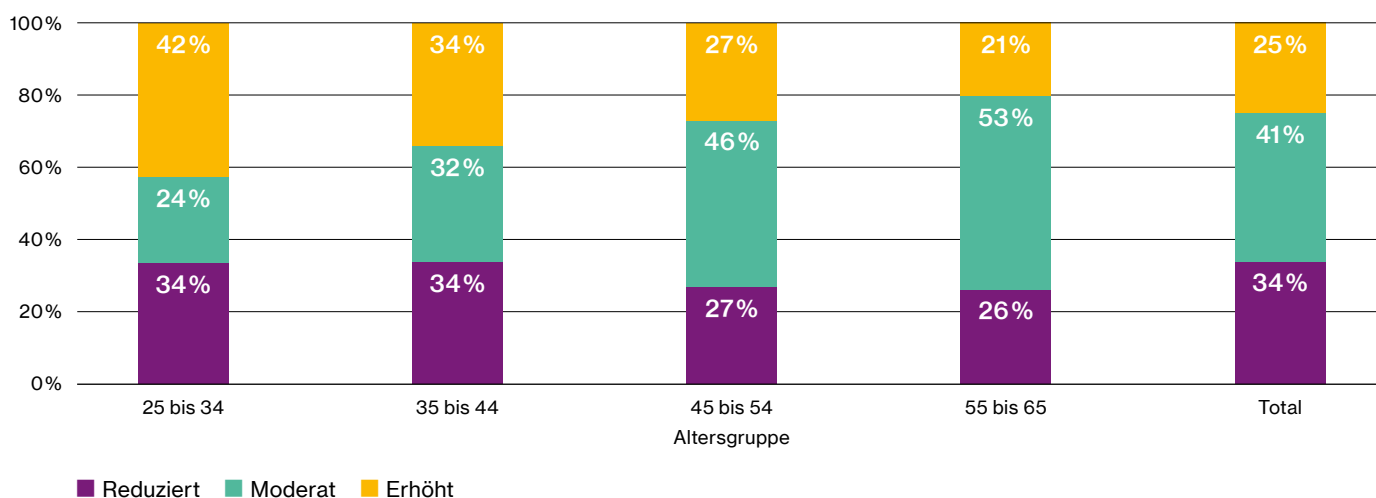
## In der Praxis

Entscheidend für die Höhe der Vorsorgeleistung, die aus dem 1e-Plan zu erwarten ist, bleibt die gewählte Anlagestrategie. Da jeder Mensch ganz persönliche Lebensumstände und eine individuelle Risikotoleranz hat, führt dies zu unterschiedlichen Anlageentscheiden (siehe Abbildung 1).

Im Durchschnitt entscheiden sich 34 Prozent der versicherten Personen für die Option mit dem geringsten Risiko, 41 Prozent für die Option mit mittlerem Risiko und 25 Prozent für die Option mit erhöhtem Risiko. Interessant wäre hier, zu wissen, ob der relativ hohe Anteil der Versicherungsnehmenden, die sich für die risikoärmste Option entscheiden, auf ein eher konservatives Anlageprofil mit geringer Risikotoleranz zurückzuführen ist oder auf die Tatsache, dass die Strategie mit dem geringsten Risiko standardmässig zur Anwendung kommt, wenn die versicherte Person keine aktive Wahl trifft. Verstehen die versicherten Personen die jeweiligen Konsequenzen, die sich aus der Wahl einer Strategie ergeben, auch im Hinblick auf die durch den Basisplan abgedeckten, garantierten Leistungen?

Die nebenstehende Grafik veranschaulicht die Wahl der Strategie nach Altersgruppen. Anscheinend entscheiden sich die jüngeren Versicherten im Vergleich zu den Versicherten kurz vor dem Pensionsalter eher für eine risikoreichere Anlagestrategie, was auch ihrer höheren Risikofähigkeit entspricht. Versicherte Personen ab 45 Jahren bevorzugen die Strategie mit mittlerem Risiko. Des Weiteren stellen wir fest, dass die anfänglich gewählte Strategie in der Regel dauerhaft beibehalten wird.

Abb. 1: Risiko Anlagestrategie nach Altersgruppe



### Erhöhter Kommunikationsbedarf

Die erhöhten Risiken, denen die versicherten Personen in den 1e-Plänen ausgesetzt sind, verstärken die Notwendigkeit und die gesetzliche Verpflichtung zur Kommunikation mit ihnen. In der Regel unterstützen die 1e-Stiftungen die versicherten Personen über die Informationspflichten hinsichtlich der verschiedenen Anlagestrategien und der damit verbundenen Risiken und Kosten hinaus bei der ersten Auswahl ihrer Anlagestrategie mit der Erstellung ihres individuellen Risikoprofils. Üblicherweise richten die Stiftungen Online-Prozesse und einen telefonischen oder persönlichen Beratungsservice ein, der jederzeit erreichbar ist. Zudem stellen sie zu den verschiedenen Anlagestrategien Informationsbroschüren und Datenblätter zur Verfügung.

### Überlegungen für die Zukunft

1e-Pläne befinden sich in rasantem Wachstum und entwickeln sich nach wie vor weiter, um den spezifischen Bedürfnissen von versicherten Personen nach Vorsorge bestmöglich gerecht zu werden. Für eine bessere Anpassung an die Marktrealitäten und an die Tatsache, dass im Verlauf der Karriere die Arbeitsstellen gewechselt werden, müssen noch Lösungen implementiert werden. Denkbar wäre hier beispielsweise die Möglichkeit, das in der aktuellen 1e-Lösung angelegte Vermögen zu halten, den Zeitpunkt zu bestimmen, an dem das Vermögen überwiesen wird, oder die Übertragung von Titeln anstelle von Liquidität zu erlauben.

Die Motion Weibel vom 20. Juni 2019 «Schutz des Vorsorgekapitals beim Austritt aus einem 1e-Vorsorgeplan» (19'3769) adressiert diese Thematik und beantragt eine Anpassung des FZG in dem Sinne, dass ein austretender Arbeitnehmer die Möglichkeit hätte, das Vorsorgeguthaben während längstens zwei Jahren in einer Freizügigkeitseinrichtung mit ähnlicher Anlagestrategie zu belassen und allenfalls realisierte Verluste so wieder ausgleichen zu können. Die Homogenisierung der Anlagestrategien unter den verschiedenen Anbietern wäre ebenfalls ein gangbarer Weg, um die Weiterentwicklung dieser Vorsorgepläne zu unterstützen, die auf wachsendes Interesse stossen.

Wie bereits erwähnt wählen die Versicherten möglicherweise nicht die ihrem Alter und ihrem Risikoprofil entsprechende beste Anlagemöglichkeit, obwohl ihnen Instrumente für eine wohlüberlegte Auswahl zur Verfügung stehen. Die Anbieter der 1e-Pläne stellen fest, dass die versicherten Personen ihrer gewählten Anlagestrategie langfristig treu bleiben. Der Grossteil der Anlageoptionen ist derzeit nach einer statischen Vermögensallokation gestaltet, wobei Strategiewechsel ganz der versicherten Person überlassen werden. Der Gesetzgeber könnte in Erwägung ziehen, «Lebenszyklus»-Fonds innerhalb der 1e-Lösungen leichter verfügbar zu machen. Dadurch könnten die versicherten Personen eine Option wählen, die das Risiko automatisch reduziert, je weiter sie sich dem Pensionsalter nähern.

Wir gehen davon aus, dass sich die 1e-Pläne in der Schweiz im aktuellen Umfeld noch weiter verbreiten werden. Das bedeutet, dass die versicherten Personen den mit der Verwaltung ihrer Vermögenswerte verbundenen Risiken stärker ausgesetzt sind. Von entscheidender Bedeutung ist, dass sie über die nötigen Kenntnisse und Instrumente verfügen, um sinnvolle Entscheidungen zu treffen. Die getroffene Wahl der Anlagestrategie wirkt sich direkt auf ihre spätere Altersvorsorge aus. Mit einer guten Information und Kommunikation und gewissen Anpassungen zur Reduktion möglicher Nachteile durch den Gesetzgeber können die 1e-Lösungen in Zukunft noch attraktiver gestaltet und besser genutzt werden.



**Eileen Long**

Head of International Valuations

[eileen.long@willistowerswatson.com](mailto:eileen.long@willistowerswatson.com)

+41 43 488 44 91

**Rosette Terrettaz**

Senior Actuarial Consultant

[rosette.terrettaz@willistowerswatson.com](mailto:rosette.terrettaz@willistowerswatson.com)

+41 21 321 68 12



# Aktuarielles & Bilanzierung

## Asset-Liability-Management-(ALM-)Entwicklung

Es gibt viele Gründe für eine Asset-Liability-Management-(ALM-)Studie. Der am häufigsten genannte Grund bleibt jedoch die gesetzliche Verpflichtung des obersten Organs einer Pensionskasse gemäss BVV2, das finanzielle Gleichgewicht der Pensionskasse sicherzustellen. Neben der Anforderung der Governance steht aber auch zunehmend der Aspekt des Risikomanagements von sehr volatilen Finanzmärkten im Vordergrund. Hierzu stehen Pensionskassen moderne Instrumente zur Verfügung.

### Das Yin und das Yang einer Pensionskasse

Das Hauptmerkmal einer ALM-Studie besteht darin, dass sie die Bilanz einer Pensionskasse auf der Grundlage sorgfältig ausgewählter Annahmen projiziert, um die wahrscheinliche Entwicklung ihrer Bilanz am besten widerzuspiegeln. Wir schreiben daher die Entwicklung der Vermögenswerte der Pensionskasse (der Assets) einerseits und ihrer Verbindlichkeiten (der Liabilities) andererseits fort.

Hinzu kommen die Finanzströme, die bei einer Kasse mit jungem Versichertenbestand mit hohen Sparbeiträgen und geringen Rentenzahlungen positiv sind. Bei einer Kasse mit einem älteren Bestand sind diese eher negativ, da sie zunehmend aus Rentnern mit entsprechenden Rentenzahlungen besteht. Wir sehen daher, dass die ultimative Heraus-

forderung darin besteht, diese Finanzströme, aber auch das Verhältnis zwischen den Leistungsversprechen und ihrer Finanzierung zu steuern, um langfristig ein tragfähiges finanzielles Gleichgewicht zu gewährleisten.

Hierbei wird die Aktivseite von den sehr dynamischen Finanzmärkten getrieben. Die Passivseite reagiert allerdings eher auf langfristige Trends. Ein wichtiger Aspekt einer ALM-Studie bildet daher der Ausgleich dieser beiden Pole, wobei ein gutes Verständnis der Mechanismen einer Pensionskasse als auch der Finanzmärkte wichtig ist. In der Praxis stellen wir fest, dass jede Fehlinterpretation oder Nachlässigkeit viel Zeit und Geld kosten kann.

### Schnelle Checks bei Unsicherheit

Obwohl der Grundcharakter einer ALM-Studie immer gleich bleibt, so lassen sich der Fokus und der Umfang doch sehr individuell ausrichten. Klassischerweise werden ALM-Studien in regelmässigem Abstand in Auftrag gegeben, um die derzeitige Anlagestrategie mit den Anforderungen der Verpflichtungen und dem Profil der Finanzströme in Einklang zu bringen. Der Abstand zwischen den Studien beträgt hierbei teilweise einige Jahre.

Wir stellen fest, dass sich Pensionskassen teilweise von dieser Sicht verabschieden. Die mitunter hohen Aufwände einer ALM-Studie halten Stiftungsräte oft davon ab, diese regelmässig als Entscheidungs- und Managementinstrument zu nutzen. Andererseits beobachten wir, dass einige grosse autonome Pensionskassen und Sammelstiftungen viel häufiger ALM-Studien durchführen. Um dennoch budgetbewusst vorzugehen, werden hierbei die Inhalte der Studie stärker standardisiert und die Vorteile der Digitalisierung genutzt. Gerade für Ad-hoc-Anfragen ist diese Art der Studien sehr vorteilhaft, da mit grosser Geschwindigkeit auf aktuelle Fragen (Pandemie, Abstürze an Finanzmärkten etc.) reagiert werden kann. Diese regelmässigen Updates sind daher eher eine schnelle Überprüfung der Situation und Strategie der Kasse.

### ALM «made in Switzerland»

Andererseits sehen wir ein nach wie vor hohes Interesse an stark individualisierten ALM-Studien mit zum Teil sehr spezifischen Anforderungen und Fragestellungen, wie zum Beispiel die Ausarbeitung von wirtschaftlichen Szenarien, Stresstests und die Optimierung der Währungsabsicherung.

So haben wir eine grosse Schweizer Pensionskasse dabei unterstützt, die zukünftige Verteilung von Überschüssen besser auf die bilanziellen Anforderungen des dahinterstehenden Arbeitgebers auszurichten und dennoch auf die Anforderungen ihrer Mitglieder Rücksicht zu nehmen. Da der Arbeitgeber sowohl nach Swiss GAAP als auch nach US GAAP Bericht erstattet, wurden in der ALM-Projektion auch Bilanzen nach diesen beiden Standards analysiert. In einer weiteren Dimension erfolgte eine Bewertung nach einem ökonomischen Ansatz. Hierbei wurde vor allem zum Zwecke des Risikomanagements der technische Zinssatz überprüft. Zusätzlich haben wir in dieser sehr anspruchsvollen Studie die Aktiv- als auch die Passivseite vollständig stochastisch modelliert unter Einbeziehung von Stresstests. In Analogie zum Mechanismus einer Uhr ist diese Art der ALM-Studie eher mit zusätzlichen Funktionen verbunden, die den Nutzen und den Umfang der Studie weiter bereichern.

### Ein auf Nachhaltigkeit ausgerichteter ALM-Prozess

Auch die Dimensionen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) findet in unseren ALM-Studien eine immer stärkere Gewichtung. Neben dem traditionellen Fokus einer ALM-Studie wird hierbei die Nachhaltigkeitsstrategie bei der Optimierung berücksichtigt (siehe Abbildung 1).

Abb. 1: Ein auf Nachhaltigkeit ausgerichteter ALM-Prozess



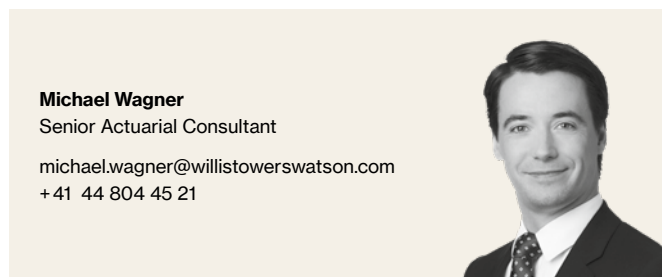
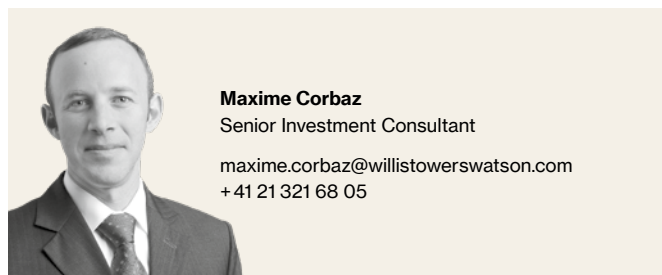
#### Nachhaltigkeitsstrategie

- Der erste Schritt im Prozess ist die Untersuchung der aktuellen Tragfähigkeit der strategischen Zuordnung.
- Die strategische Zuteilung muss im Einklang mit den Überzeugungen des Stiftungsrats für eine gute Pensionskassenführung stehen, die zu den besten Entscheidungen führt.
- Es ist wichtig, die Komplexität und die Kosten der Investitionen zu berücksichtigen.
- Unsere Erfahrung zeigt, dass Pensionskassen mit klar definierten und dokumentierten Überzeugungen einen langfristigen Vorteil gegenüber anderen Pensionskassen haben.

Vor Beauftragung einer ALM-Studie sollten demnach der Fokus und die Motivation der Pensionskasse klar abgestimmt werden. Hierbei ist ein Berater mit breiter Kenntnis der Materie als auch der zur Verfügung stehenden Instrumente hilfreich. Mit seiner Unterstützung können der richtige Umfang und die nötige Detailtiefe der Studie sowie ein angemessener zeitlicher Abstand zwischen den Studien bestimmt werden. Auch im Rahmen der Anforderungen an eine gute Governance ist eine reguläre Auffrischung des Lagebilds einer Kasse wichtig.

Daher sehen wir häufig eine Mischung von verschiedenen ALM-Ansätzen. Eine detaillierte ALM-Studie mit grösserem zeitlichem Abstand wird hierbei von regelmässigen Checks begleitet. Auf Sonderfragen kann hierbei insbesondere Rücksicht genommen werden. Die enge Zusammenarbeit zwischen dem Stiftungsrat und dem Berater im Rahmen dieser Studien ermöglicht es der Pensionskasse, die für sie richtigen Entscheidungen zu treffen und so ihre Ziele zu erreichen.

**[Erfahren Sie noch mehr auf unsere Webseite.](#)**



## Anlagestrategien und ihr Einfluss auf die Vorsorgeleistungen

Während die Ausgestaltung und Umsetzung von Anlagestrategien sehr vielfältig sein kann, haben nur wenige mit ihr verbundene Grössen einen direkten Einfluss auf die Vorsorgeleistungen. Massgebend sind vor allem der erwartete Vermögensertrag und das damit verbundene Risiko sowie zu guter Letzt, dafür aber umso wichtiger, die effektiv erzielte Nettorendite.

Für die Höhe der effektiven Rentenleistungen sind in Beitragsprimatsplänen, nebst der Höhe der einbezahlten Sparbeiträge, die Verzinsung der Altersguthaben sowie die Umwandlungssätze bei Pensionierung massgebend. Über ein ganzes Arbeitsleben können bessere Verzinsung und ein guter Umwandlungssatz zu signifikant höheren Rentenleistungen führen. Entsprechend ist es wichtig zu verstehen, wie die Anlagestrategie dahingehend gesteuert werden kann, dass für die Versicherten mit angemessenem Risiko möglichst attraktive Leistungen erwirtschaftet werden können.

### Umwandlungssatz

Gemäss Fachrichtlinie FRP4 der Kammer der Pensionskassen-Experten soll der empfohlene technische Zinssatz mit einer angemessenen Marge unterhalb der erwarteten Nettorendite der Anlagestrategie der Vorsorgeeinrichtung liegen. Vereinfacht gesagt gilt, dass je risikoärmer die Anlagestrategie ist, desto tiefer automatisch der angemessene technische Zinssatz wird. Da der technisch korrekte Umwandlungssatz direkt von der Höhe des technischen Zinssatzes abhängt, gilt dieser Zusammenhang auch zwischen der Anlagestrategie und dem Umwandlungssatz. Es mag banal klingen, dass tiefere Anlageerträge zu tieferen Leistungen führen werden, aber dieser Zusammenhang wird oftmals ignoriert, gerade auch im Zusammenhang mit dem BVG-Umwandlungssatz und dessen Finanzierung.

### Verzinsung

Die Verzinsung der Altersguthaben hängt sowohl von den erwarteten als auch den effektiven Anlageerträgen ab. Wie oben erwähnt, steuern die erwarteten Anlageerträge den technischen Zinssatz und somit die Bilanzierung der Verpflichtungen der Pensionskasse. Dieser Zusammenhang wird oft kritisiert, da die Bilanzierung nach Swiss GAAP FER 26 eigentlich zu den tatsächlichen Werten gemäss «True and Fair View» erfolgen sollte, ohne nicht realisierte künftige Gewinne zu berücksichtigen. Aber genau dies ist in der Praxis weiterhin verbreitet.

Vorsorgeeinrichtungen, die ihre Verpflichtungen laufend mit risikolosen Marktzinsen bewerten, sind eher selten anzutreffen. Aus dem Deckungsgrad ergibt sich dann, wie viel der effektiv erzielten Rendite als Zins auf die Altersguthaben der aktiven Versicherten gutgeschrieben werden kann. Viele Stiftungsräte legen heutzutage die Verzinsung der Altersguthaben basierend auf der Nettorendite und der finanziellen Lage der Pensionskasse fest. Die Parameter und Modelle, die dafür herangezogen werden, sind dabei höchst unterschiedlich komplex ausgestaltet. Ein wichtiger Faktor ist dabei auch die Zielgrösse der Wertschwankungsreserve, da zum Beispiel Zusatzverzinsungen bei Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen gemäss Artikel 46 BVV2 erst ab 75 Prozent der Ziel-Wertschwankungsreserve gewährt werden dürfen. Für deren Bestimmung ist vor allem die Volatilität der Anlagestrategie massgebend, womit bei der Anlagestrategie noch eine weitere wichtige Kenngrösse zu beachten ist.



**Wir empfehlen Stiftungsräten, parallel zur Festlegung einer Anlagestrategie auch eine Partizipationsstrategie aller Versicherten an den Anlageerträgen festzulegen.**

---

### Steuerung

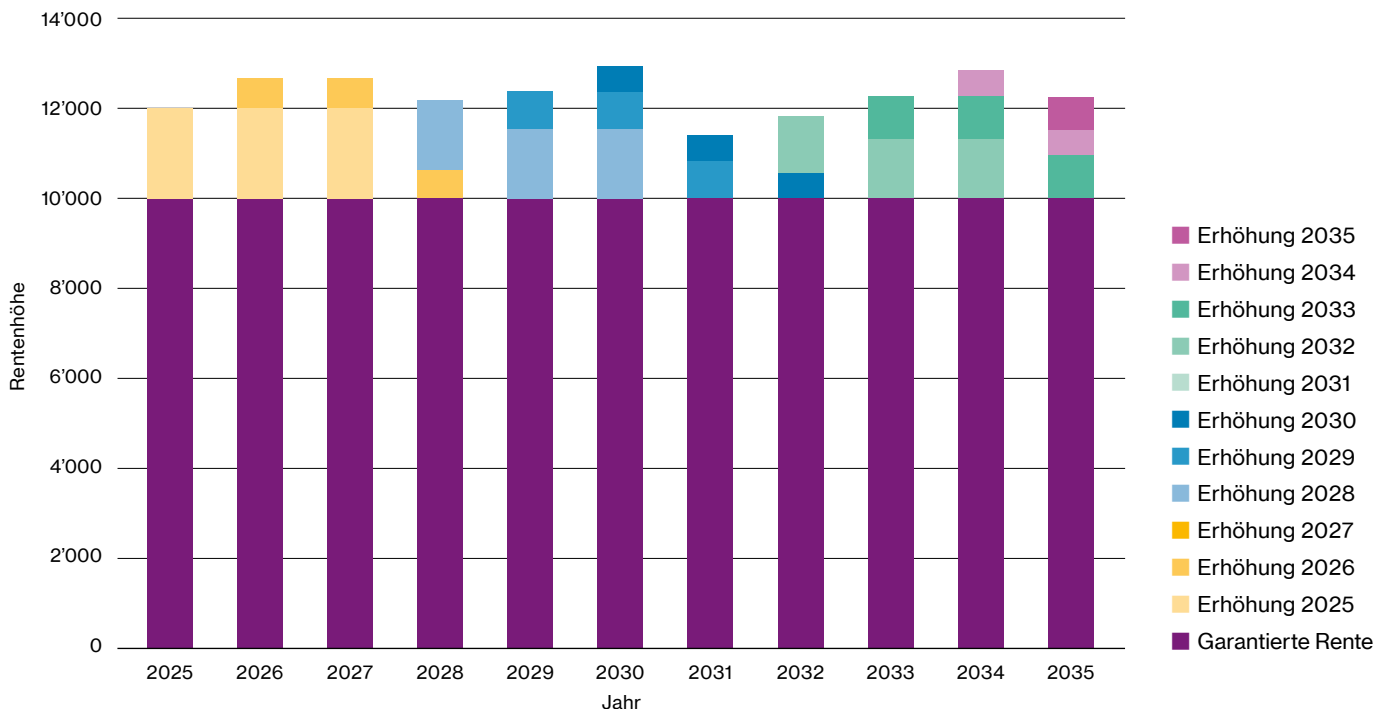
Durch die Festlegung der Anlagestrategie steuert der Stiftungsrat somit aktiv die Höhe der Vorsorgeleistungen. Sein Ziel ist es dabei laufend, eine höchstmögliche Rendite zu erzielen, wobei das Risiko die Struktur und die finanzielle Lage der Vorsorgeeinrichtung berücksichtigt. Eine der Hauptherausforderungen dabei ist die Langfristigkeit der beruflichen Vorsorge. Während die Arbeitswelt immer flexibler und damit die Zugehörigkeit eines aktiv Versicherten zu einer Vorsorgeeinrichtung im Durchschnitt kürzer wird, sollte der Stiftungsrat sicherstellen, dass die Leistungen auch über verschiedene Versichertengenerationen hinweg konstant und soweit möglich gerecht ausfallen.

Insbesondere bei der Pensionierung wird mit dem Umwandlungssatz für die Versicherten eine wichtige Stellgrösse eingefroren, die sich nach der Pensionierung nicht mehr ändern lässt. Entsprechend versuchen heutzutage Stiftungsräte oft, die Rentner auch in die Partizipationsmodelle zur Verteilung der erwirtschafteten Rendite einzuschliessen. Da sich die Finanzmärkte über die Jahrzehnte nicht stabil verhalten werden, gilt es auch diese externen Veränderungen über verschiedene Versichertengenerationen hinweg auszubalancieren.

### Beispiel

Wir zeigen hier ein Beispiel, wie ein generationengerechtes Partizipationsmodell ausgestaltet werden könnte. Dafür muss der Umwandlungssatz deutlich reduziert werden auf einen technisch neutralen oder nahe dem technisch neutralen Umwandlungssatz, womit die garantierte Rente eher tief ausfällt. Da es dadurch keine Umverteilung zwischen aktiv Versicherten und Rentnern gibt, können dafür auch Leistungsverbesserungen gerechter zwischen ihnen verteilt werden. Für aktiv Versicherte würde eine Zusatzverzinsung, für Rentner eine Zusatzrente gewährt werden. Bei einer solchen Leistungsverbesserung muss geprüft werden, mit welchem Umwandlungssatz ein Altersguthaben bei Pensionierung verrentet wurde, damit auch verschiedene Rentnergenerationen möglichst gerecht berücksichtigt werden können. Eine Erhöhung der Rente sollte dabei am besten über einige Jahre verteilt werden, um die Überschüsse angemessen zu glätten. Ein solches Modell reduziert oder eliminiert Pensionierungsverluste und lässt alle Destinatäre ähnlich am Erfolg einer Anlagestrategie teilhaben (siehe Abbildung 1).

Abb. 1: Fiktives Beispiel für die Entwicklung einer Rente mit dem Überschussmodell



In der Grafik ist beispielhaft dargestellt, wie sich die Rente verändert bei einer Rentenerhöhung von jeweils drei Jahren. In den Jahren 2025, 2028 und 2032 wurden sehr gute Anlageerträge erzielt, wodurch auch Leistungsverbesserungen gewährt werden können. In den Jahren 2027 und 2031 mit schlechten Erträgen gibt es keine Leistungsverbesserung. Aufgrund der Glättung über drei Jahre kann dennoch die Volatilität der ausbezahlten Rente reduziert werden.


## Fazit

Wir empfehlen Stiftungsräten, parallel zur Festlegung einer Anlagestrategie auch eine Partizipationsstrategie aller Versicherten an den Anlageerträgen festzulegen. Nur damit kann sichergestellt werden, dass langfristig das gewünschte Leistungsniveau erzielt bzw. erhalten werden kann. Dies kann im Rahmen einer ALM-Studie auch entsprechend modelliert werden. Nur wenn die langfristig erwünschten Leistungen in die Steuerung einfließen, kann sichergestellt werden, dass diese auch erwirtschaftet werden können. Ansonsten laufen Vorsorgeeinrichtungen in Gefahr, ihre Ziele realistischerweise nie zu erreichen.

**Samuel Neukomm**  
Head Actuarial Consulting  
samuel.neukomm@willistowerswatson.com  
+ 41 43 488 44 29



**Michael Wieser**  
Senior Actuarial Consultant  
michael.wieser@willistowerswatson.com  
+ 41 43 488 44 39





## Recht & Regulierung

# Anforderungen an die Vermögensverwaltung und der Mehrwert einer guten Governance

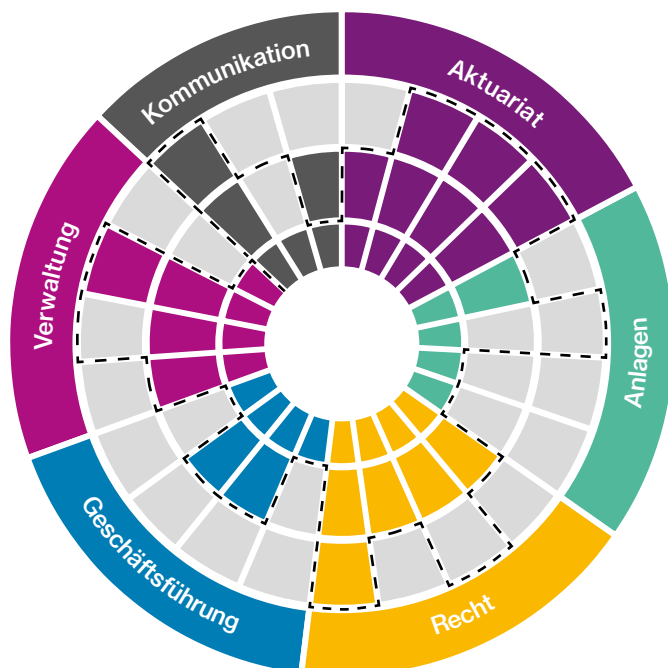
Ausgangspunkt für die Anforderungen an die Vermögensverwaltung bildet die Pflicht der Vorsorgeeinrichtung, ihr Vermögen so zu verwalten, dass Sicherheit und genügender Ertrag der Anlagen, eine angemessene Verteilung der Risiken sowie die Deckung des voraussehbaren Bedarfes an flüssigen Mitteln gewährleistet sind (Art. 71 BVG). Sicherheit, Ertrag, Diversifikation und Liquidität sind damit die obersten Maximen der Vermögensverwaltung. Dies gilt unverändert seit Inkrafttreten des BVG im Jahr 1985. Seither wurden die Anforderungen an die Vermögensverwaltung in mannigfacher Hinsicht konkretisiert, so in der Verordnung BVV 2 (Art. 49 ff.), im Rahmen der Selbstregulierung (zum Beispiel der ASIP-Leitfaden für die Vermögensanlage von Vorsorgeeinrichtungen) und durch die Rechtsprechung.

Dem Stiftungsrat kommt im Kontext der Vermögensanlage eine grosse Verantwortung zu. Die Festlegung der Ziele und Grundsätze der Vermögensverwaltung sowie der

Durchführung und Überwachung des Anlageprozesses und die periodische Überprüfung der mittel- und langfristigen Übereinstimmung zwischen der Anlage des Vermögens und den Verpflichtungen sind unübertragbare Aufgaben des Stiftungsrates (Art. 51a Abs. 2 lit. m und n BVG). Auch bei der Delegation von Aufgaben bleibt der Stiftungsrat stets für eine sorgfältige Auswahl, Instruktion und Überwachung verantwortlich. Bei Pflichtverletzungen, die zu einem Schaden führen, haftet der Stiftungsrat mitunter persönlich und unbeschränkt.

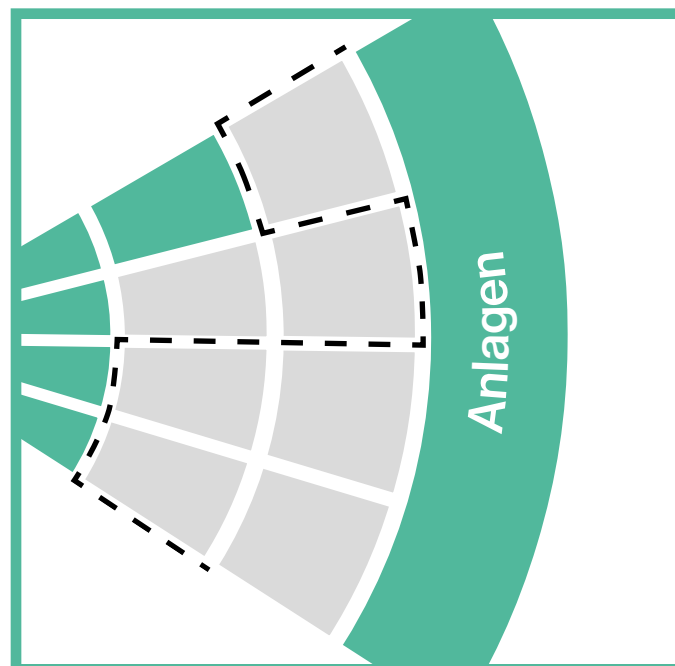
Besonders in Zeiten eines lange anhaltenden Tiefzinsumfeldes und von Turbulenzen an den Kapitalmärkten stellt die Erwirtschaftung eines genügenden Ertrages bei gleichzeitiger Wahrung der Sicherheit eine grosse Herausforderung dar. Es stellt sich daher die Frage, wie sich die Vorsorgeeinrichtung bestmöglich aufstellen kann, um diese Anforderungen zu erfüllen. Governance spielt dabei eine zentrale Rolle.

Abb. 1: 360°Benefits I Governance Check



- Aktuariat/Finanzierung/Risikomanagement
- Vermögensanlage
- Recht/Regulierung
- Geschäftsführung
- Versichertenverwaltung
- Kommunikation

Abb. 2: Bereich «Anlagen»



## Der Beitrag einer angemessenen Governance

In einer früheren Ausgabe des **360°Vorsorge I Magazins (vom Januar 2020)** haben wir Governance als eine äußerst attraktive Anlagekategorie für sich selbst beschrieben. Die weltbesten institutionellen Anleger wüssten die Investition in ihre Governance-Praktiken möglichst auszu-schöpfen und dürften als Folge den Mehrwert ernten in Form von besseren risikoadjustierten Renditen.

In diesem Beitrag gehen wir der Frage nach, was eine wirksame Governance bei der Erfüllung der Anforderungen an die Vermögensverwaltung leisten kann. Wir zeigen anhand von verschiedenen Themen best practices auf. Die Herausforderung besteht darin, die für die individuelle Vorsorgeeinrichtung passenden und angemessenen Umsetzungsformen zu definieren und konsequent anzuwenden. Als Beispiel sei eine Vorsorgeeinrichtung genannt, die eine limitierte Sanierungsfähigkeit aufweist. Sie ist gut beraten,

wenn sie über mehrere Schutzmechanismen verfügt, wie beispielsweise Diversifikation, Portfolioabsicherung (Hedging) und krisenresistente Anlagen. Ein klarer Ansatz hilft, die Themen strukturiert und systematisch anzugehen, bestehende Strukturen zu hinterfragen und zu der individuell angemessenen Lösung zu finden.

Wir bedienen uns hierzu der Systematik unseres 360°Vorsorge I Governance Check (siehe Abbildung 1) und konzentrieren uns dabei auf den Bereich «Anlagen» (siehe Abbildung 2). Der Prozess kann dazu beitragen, die Governance-Bewertung einer Vorsorgeeinrichtung zu steigern und ihre finanziellen Ergebnisse zu verbessern.

Der Bereich «Anlagen» besteht aus den Bausteinen Glaubenssätze, Entscheidungsfindung, Nachhaltigkeit und Überwachung. Sie werden jeweils in fünf Governance-Stufen unterteilt, beginnend bei 0, der tiefsten Bewertung, bis hin zu 4. Stufe 1 entspricht dem rechtlichen Minimum. Stufe 4 entspricht dem weitestentwickelten Governance-Standard (best practice), wo Anlegerorganisation und Entscheidungsprozesse klar strukturiert, umfassend, robust und in sich stimmig sind.

Die im spezifischen Einzelfall anzustrebenden Standards (punktierte Linie in Abbildung 2) und der damit einhergehende Mehrwert scheinen greifbar nah zu sein. In der Tat muss hervorragende Governance weder besonders teuer noch besonders zeitaufwändig sein. Im Gegenteil ist eine gute Governance oft effektiver und zahlt sich nicht nur dann aus, wenn dadurch Fehler vermieden werden können. Doch die allermeisten Organisationen scheitern an einer Kombination von zwei Faktoren:

- einer Überschätzung der bestehenden Governance und
- der Angst vor Veränderungen.

Die vier Bausteine des Anlagen-Governance-Checks setzen sich im Idealfall wie nachfolgend beschrieben zusammen. Die konkrete Umsetzung hängt auch von der individuellen Gestaltung des Portfolios, der Komplexität der Organisation und der verfügbaren Ressourcen ab. Das Ziel ist, dass jede Vorsorgeeinrichtung den für sie angemessenen Governance-Standard identifiziert, umsetzt und konsequent anwendet, wobei gewisse Funktionen auch delegierbar sind.

### Glaubenssätze und das Anlagereglement

- Klar formulierte, konkrete Glaubenssätze spiegeln die Anlagephilosophie der Institution wider und dienen als Leitfaden für die Entscheidungsfindung.
- Sie werden regelmässig überprüft, im Anlagereglement erfasst und von allen beteiligten Parteien in der gesamten Organisation geteilt.
- Sie bilden den Kontext für die Tätigkeit des Stiftungsrates und ermöglichen es ihm, allfällige Wettbewerbsvorteile, beispielsweise den langen Zeithorizont einer Pensionskasse, optimal zu verwerten.
- Auch externe Ansichten werden berücksichtigt, um einen konstruktiv-kritischen Dialog mit den Entscheidungsträgern zu gewährleisten.



## Eine gute Organisation, Führung und Überwachung des Anlageprozesses steigert die Qualität der Entscheide und damit auch der Ergebnisse.

### Entscheidungsfindung

- Die Entscheidungsprozesse des Stiftungsrates sollen darauf abzielen, über alle interessierte Parteien hinweg Transparenz, Rechenschaftspflicht, Verantwortlichkeit und eine Übereinstimmung mit den Interessen der Versicherten zu gewährleisten.
- Die Prozesse stellen auch sicher, dass Anlageentscheidungen im Einklang mit der festgelegten Strategie und den im Anlagereglement verankerten Richtlinien stehen.
- Sie ermöglichen, zum Beispiel in einer Marktkrise, eine sofortige Reaktion.
- Der Stiftungsrat delegiert verschiedene kurzfristige, ausführende Entscheidungen an den Anlageausschuss oder externe Experten. Werden irgendwo mangelhafte Ressourcen und Fachkenntnisse identifiziert, delegiert der Stiftungsrat die entsprechenden Aufgaben oder stärkt die internen Kompetenzen.
- Der Stiftungsrat setzt auf eine Lernkultur und ein anpassungsfähiges Modell, das bewusst Veränderungen fördert und etablierte Praktiken in Frage stellt.

### Nachhaltigkeit (ergänzend zu den Glaubenssätzen)

- Die Glaubenssätze des Stiftungsrates bzw. der Vorsorgeeinrichtung umfassen ausdrücklich ihre Überzeugungen zu nachhaltigen Anlagen.
- Der Stiftungsrat ist sich bewusst, dass sich diese Überlegungen laufend weiterentwickeln, und überprüft bzw. aktualisiert diese Richtlinien entsprechend oft.
- Der Stiftungsrat ist bestrebt, Nachhaltigkeit so weit wie möglich im gesamten Portfolio umzusetzen. Er erkennt, dass dazu ein regelmässiger Austausch mit allen relevanten Dienstleistern erforderlich ist, was auch die Ausübung von Stimmrechten sowie Engagements umfasst.
- Die Manager werden anhand der relevanten Kriterien formell überwacht.

## Überwachung (ergänzend zur Entscheidungsfindung)

- Die Rückkopplung in die Entscheidungswege durch eine umfassende Überwachung der finanziellen und sonstigen Ergebnisse bildet einen wesentlichen Bestandteil des gesamten Anlageprozesses.
- Die Überwachung der Leistungen der einzelnen Vermögensverwalter sowie der konsolidierten Performance erfolgt auf formeller Basis regelmässig.
- Zur wirksamen Überwachung gehören auch regelmässige «Deep Dive»-Analysen zu spezifischen Themen oder Aufgabenbereichen, wie beispielsweise die Depotführung oder die Fremdwährungsabsicherung.
- Die Prozesse der Vorsorgeeinrichtung sind vorausschauend und von den Begriffen der Wertschöpfung und der Sicherheit geprägt.

## Ergebnis und Empfehlung

Governance im Anlagebereich ist kein Selbstzweck, kann aber gerade in einem herausfordernden Umfeld wichtige Beiträge leisten, um die rechtlichen Anforderungen an die Vermögensverwaltung bestmöglich zu erfüllen. Eine gute Organisation, Führung und Überwachung des Anlageprozesses steigert die Qualität der Entscheide und damit auch der Ergebnisse und hilft der Vorsorgeeinrichtung, ihren Zweck effektiv zu erfüllen und optimale Finanzergebnisse im Interesse der Versicherten zu erzielen. Es lohnt sich, dies periodisch zu überprüfen.

### Evelyn Schilter

Head of Legal Retirement

evelyn.schilter@willistowerswatson.com  
+ 41 43 488 44 79



### Michael Valentine

Senior Investment Consultant

michael.valentine@willistowerswatson.com  
+ 41 43 488 44 10



# News & Trends

## Fokus auf ALM-Lösungen

Mit den heftigen Bewegungen auf dem Kapitalmarkt haben wir in den letzten Jahren eine zunehmende Vielfalt der Anforderungen unserer Kunden an ALM-Studien beobachtet. Deswegen haben wir unsere ALM-Lösungen weiterentwickelt, um den unterschiedlichen und sich verändernden Bedürfnissen unserer Kunden besser gerecht zu werden und gleichzeitig Budgets zu berücksichtigen.

So wird der ALM-Check Teil unserer neuen Lösungen. Hierbei wird die Studie stark automatisiert, um die finanzielle Situation einer Institution schnell zu visualisieren und jede Entscheidung über die Allokation von Vermögenswerten zu erleichtern, ohne notwendigerweise zu einer komplett neuen ALM-Studie zu führen. Wir bieten daher ALM-Lösungen in verschiedenen Standardisierungs- und Individualisierungsgraden an.

Abb. 1: Unsere ALM-Lösungen im Überblick

### ALM-Check

#### Für Governance-Zwecke

- Ein standardisierter digitaler Ansatz
- Schnell und leicht zugänglich

### ALM-360°

#### Unsere komplette ALM-Studie

- Standardpaket
- Zusätzliche Optionen auf Anfrage

### ALM-Premium

#### Unser individueller Ansatz

- Für anspruchsvollste Pensionskassen
- Oder kollektive Sammelstiftungen

### 360°Vorsorge I Recht

Ihr starker juristischer Partner  
für die berufliche Vorsorge



Willis Towers Watson | TWT | TWT

### 360°Vorsorge I Recht

Ihr starker juristischer Partner für die berufliche  
Vorsorge. Sehen Sie sich unser umfangreiches  
Leistungsspektrum und unser Team an.

[Zum Download](#)



## Unsere Büros in der Schweiz

### Towers Watson AG

Talstrasse 62  
8021 Zürich  
+41 43 488 44 0

### Towers Watson SA

Rue du Petit-Chêne 18  
1003 Lausanne  
+41 21 321 68 00

### Towers Watson SA

Rue de la Cité 1  
1204 Genf  
+41 22 309 39 50

### Kontakt

**Christian Heiniger**  
christian.heiniger@  
willistowerswatson.com

### Kontakt

**Guillaume Hodouin**  
guillaume.hodouin@  
willistowerswatson.com

### Kontakt

**Guillaume Hodouin**  
guillaume.hodouin@  
willistowerswatson.com

### About Willis Towers Watson

Willis Towers Watson (NASDAQ: WLTW) gehört zu den weltweit führenden Unternehmen in den Bereichen Advisory, Broking und Solutions. Wir unterstützen unsere Kunden dabei, aus Risiken nachhaltiges Wachstum zu generieren. Unsere Wurzeln reichen bis in das Jahr 1828 zurück – heute ist Willis Towers Watson mit mehr als 45'000 Mitarbeitern in über 140 Ländern und Märkten aktiv. Wir gestalten und liefern Lösungen, die Risiken beherrschbar machen, Investitionen in die Mitarbeiter optimieren, Talente fördern und die Kapitalkraft steigern. So schützen und stärken wir Unternehmen und Mitarbeitende. Unsere einzigartige Perspektive bietet uns einen Blick auf die erfolgskritische Verbindung personalwirtschaftlicher Chancen, finanzwirtschaftlicher Möglichkeiten und innovativen Wissens – die dynamische Formel, um die Unternehmensperformance zu steigern. Gemeinsam machen wir Potenziale produktiv.

In der Schweiz ist Willis Towers Watson mit Niederlassungen in Zürich, Genf und Lausanne vertreten. Erfahren Sie mehr unter [willistowerswatson.ch](http://willistowerswatson.ch)



[willistowerswatson.com/social-media](http://willistowerswatson.com/social-media)

Copyright © 2021 Willis Towers Watson. All rights reserved.  
WTW-WE-CH0021 Februar 2021

[willistowerswatson.ch](http://willistowerswatson.ch)

**Willis Towers Watson**