

INSTITUTIONAL

SPHERE

FINANCIAL INFLUENTIAL SWISS



INTERVIEW CHAIRMAN

**MARTIN
ROTH**

GESCHÄFTSFÜHRER MANOR PK
PRÄSIDENT ASIP

„Das Bashing auf
die zweite Säule
ist kontraproduktiv“



KLEMENS BINSWANGER
SWISS RE
„Pensionskassen können die Langlebigkeitsrisiken auslagern und mittel- bis langfristig Kosten sparen“



JEAN KELLER
QUAERO CAPITAL
„Infrastrukturprojekte sind logische Zielinvestments für Pensionskassen“



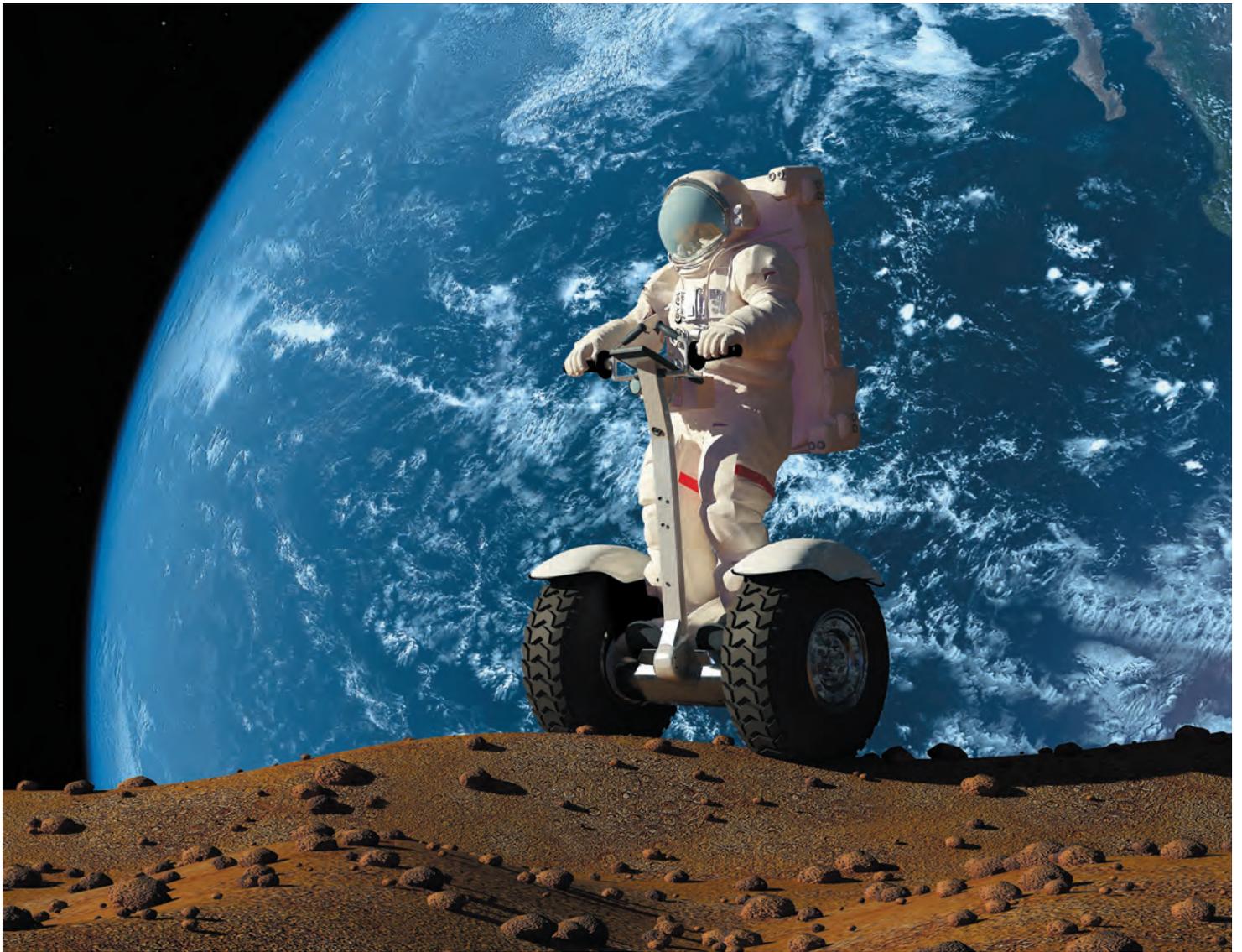
BIG PICTURE
In dieser Phase des Marktes ist aktives Management bei Immobilienanlagen gefragt



CHRISTOPH RYTER
MIGROS PENSIONSKASSE
„Wir haben die sehr guten Jahre genutzt, um Wertschwankungsreserven aufzubauen“



GAUTHIER WUTHRICH
KEY INVESTMENT SERVICES
„Vorsorgeeinrichtungen müssen ihre Verwaltung anstelle ihrer Compliance stärken“



Wenn Sie einige Zeit nicht im Büro sind:

www.sphere.swiss



DIE ZEITSCHRIFT IST JETZT ONLINE ERHÄLTLICH

LÖSUNGEN AUFZEIGEN



Andreas Schaffner

CHEFREDAKTOR



Was wir vor zwei Jahren als Spezialausgabe für institutionelle Anlegerinnen und Anleger angefangen haben, wird nun zum eigenständigen Produkt - INSTITUTIONAL. Nicht ohne Stolz lade ich Sie deshalb ein zu dieser Neulancierung, deren erste Nummer sie in den Händen halten. Wie sind wir auf die Idee gekommen? Zunächst einmal hat uns der Erfolg von SPHERE beflügelt, das auf einer Kombination aus Inhalten und Veranstaltungen basiert, die konkrete Lösungen für Finanzfachleute bieten. Zahlreiche Rückmeldungen aus der Branche haben ausserdem gezeigt, dass ein Bedürfnis nach einer Plattform besteht, die den Austausch ermöglicht. In den vergangenen Jahrzehnten ist die Branche in der Schweiz, entstanden, die für die Volkswirtschaft entscheidende Dienstleistungen erbringt. Eine Branche auch, die bezüglich Professionalität den Vergleich zu den grossen Finanzzentren nicht zu scheuen braucht – von Pensionskassen und Sammelstiftungen bis hin zu den Asset Managern. Natürlich ist es nicht verwunderlich, dass wir uns - ohne in übertriebene Kritik zu verfallen - mit diesem sehr grossen Umbruch befassen, den die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS darstellt. Noch ist es zu früh, um alle Details dieser Zwangsheirat voranzusehen. Doch die Hinweise sind klar, dass es für viele Pensionskassen und Anlagestiftungen in diesem Land eine Gegenpartei weniger geben wird. Wer in die Bresche springen wird, wird sich noch weisen. Die Auswirkungen der Fusion auf die Fondslandschaft beleuchten wir auch in unserem Schwerpunkt zu den indirekten Immobilienanlagen. Auch hier wird sich die Marktstruktur verändern. Die redaktionelle Linie von SPHERE muss jedoch klar bleiben. Wir konzentrieren uns auf Lösungen, an die sich institutionelle Akteure wenden können oder sollten. Und so widmen wir uns auch intensiv der Frage nach der künftigen Regulierung der zweiten Säule die letztlich damit zu tun hat, dass unsere Gesellschaft immer älter wird. Spannende Fragen, spannende Menschen, spannende Lösungen: Wir wünschen Ihnen bei der Lektüre dieser Ausgabe viel Vergnügen!



- Chefredaktion: **Andreas Schaffner**
- Editor: **Hans Linge**
- Grafische & künstlerische Leitung: **Cyrille Morillon**
- Kaufmännische Leitung: **Souad Dous**
- Mitwirkende: **Karine Bauzin • Fabienne Bogádi • Nicolas Georgiadis**
- **Odile Habel • Juerg Kaufmann • Lauren Mazza • Marine Ulrich**
- **Eugénie Rousak • Elena Vedernikova**

- Übersetzung: **Fastnet Translation**
- Druck: **Juillerat Chervet SA**
- Herausgeber: **SPHERE Sàrl**
Rue Barton 7, Postfach 1806,
1211 Genf 1, Schweiz

redaction@sphere.swiss



Titelbild:
Juerg Kaufmann

INHALT

LEADERS

SEITE 8

MARKET PULSE

SEITE 12

SNAPSHOTS

SEITE 18

MEINUNG

MELANIE METTLER

„Ohne Reform gibt es die berufliche
Vorsorge bald nicht mehr“

SEITE 24

MEINUNG

HANSPETER KONRAD

„Wer bei Pensionskassen nur auf die Kosten
achtet, erweist den Versicherten einen
Bärendienst!“

SEITE 28

ÜBERSICHT

Die Vorsorge in zehn Schlüsselzahlen

SEITE 30

INTERVIEW CHAIRMAN

SEITE 32

MARTIN ROTH

Geschäftsführer Manor Pensionskasse
Präsident ASIP



„Das Bashing auf die zweite Säule ist kontraproduktiv“

Seit einem Jahr ist Martin Roth Präsident des Pensionskassenverbands. In dieser Funktion geht es ihm darum, die Wahrnehmung der zweiten Säule als zentraler Pfeiler von Wohlstand und Stabilität zu festigen. Gleichzeitig gilt für den Geschäftsführer der Manor Pensionskasse auch die aktuellen Themen, wie die Zinswende, der Credit-Suisse-Verkauf sowie die Revision des BVG anzusprechen.

INTERVIEW

ADRIAN SCHATZMANN

Asset Management Association
Switzerland

„Die Preise sind das Resultat eines intensiven Wettbewerbs und es wird um jeden Basispunkt gefeilscht“



In der Revision der beruflichen Vorsorge wurden auch die Kosten für die Vermögensverwaltung thematisiert. Angegriffen wurden insbesondere die Vertreter „der Banken“ – sprich die Asset Management Industrie. Adrian Schatzmann CEO der Asset Management Association Switzerland, der Branchenorganisation der Schweizer Asset Management-Industrie, relativiert die Kosten-Frage und beleuchtet die Rolle der Asset Manager in einem funktionierendem Vorsorgesystem.

SEITE 38

INTERVIEW

HANSRUEDI SCHERER

PPCmetrics

„Die Vermögensverwaltung in der zweiten Säule ist sehr effizient“

SEITE 42



BIG PICTURE

„IN DIESER PHASE DES MARKTES IST AKTIVES MANAGEMENT BEI IMMOBILIENANLAGEN GEFRAGT“

VON ROGER HENNIG

Schroder Investment Management
(Switzerland)

Nach Jahren des Aufschwungs hat der Immobilienmarkt im Zuge des neuen Zinsumfelds einen Dämpfer erfahren.

In der Schweiz haben die indirekten

...



REYL
INTESA SANPAOLO

WEALTH MANAGEMENT

ENTREPRENEUR & FAMILY OFFICE SERVICES

CORPORATE FINANCE

ASSET SERVICES

ASSET MANAGEMENT

reyl.com

SUCCESS. TOGETHER.

GENEVA

ZURICH

LUGANO

BERN

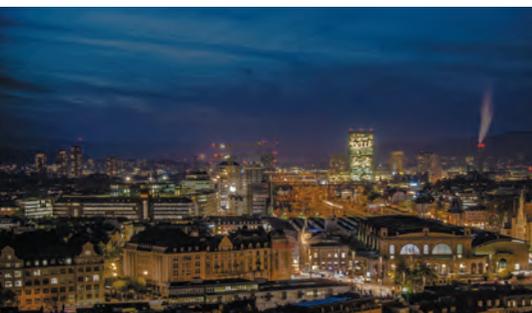
LONDON

MALTA

SINGAPORE

DUBAI

BUENOS AIRES



••• Anlagen korrigiert, hingegen blieben die Schweizer direkten Immobilien-Anleger noch weitgehendst verschont von Bewertungskorrekturen. Roger Hennig von Schroders erwartet nun aber auch hier moderate Korrekturen. Und: Wie nie zuvor ist nun aktives Management sowie eine Fokussierung auf Nachhaltigkeitskriterien gefragt um Werte zu sichern. **SEITE 46**

INTERVIEW

JEAN KELLER
Quaero Capital

„Infrastrukturprojekte sind logische Zielinvestments für Pensionskassen“



Laufzeit, defensives Profil, Inflationsschutz, transparente Cashflow-Entwicklung – für Jean Keller sind Infrastrukturinvestitionen ideale Anlagelösungen für Pensionskassen. Sie passen perfekt zu langfristigen Strategien, stellen im aktuellen Umfeld aber auch eine attraktive kurzfristige Option dar. **SEITE 50**

INTERVIEW

GAUTHIER WUTHRICH
Key Investment Services



„Vorsorgeeinrichtungen müssen ihre Verwaltung anstelle ihrer Compliance stärken“

SEITE 54

INTERVIEW

CHRISTOPH RYTER
Migros Pensionskasse



„Wir haben die sehr guten Jahre genutzt, um Wertschwankungsreserven aufzubauen“

SEITE 58

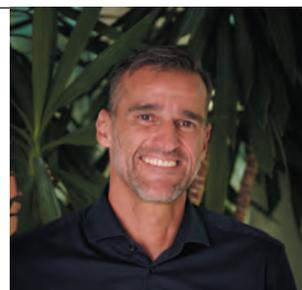
INTERVIEW

ROLAND VÖGELE
MV Invest



„In unserem Verständnis ist Nachhaltigkeit mit Werthaltigkeit gleichzusetzen“

SEITE 62



BENCHMARK

„NACHHALTIG INVESTIEREN BEDEUTET, SICH ZU ENGAGIEREN“

VON IWAN DEPLAZES

Swisscanto Invest by Zürcher Kantonalbank

Wer nachhaltig investieren will, kommt um einen wesentlichen Punkt nicht herum: Engagement. Für Iwan Deplazes, Leiter ZKB Asset Management und Präsident der AMAS ist klar: Investoren sollen dabei auf Unternehmen einwirken, damit diese ambitioniertere Nachhaltigkeitsziele verfolgen. **SEITE 66**

RAINCHECK

VON KLEMENS BINSWANGER
Swiss Re

„PENSIONSKASSEN KÖNNEN DIE LANGLEBIGKEITSRISIKEN AUSLAGERN UND MITTEL- BIS LANGFRISTIG KOSTEN SPAREN“



Die alternde Gesellschaft bringt das bestehende Rentensystem aus dem Gleichgewicht. Politische Lösungen werden diskutiert, doch die erzielten Erfolge sind gering. Klemens Binswanger von der Swiss Re diskutiert im Interview auch eine Rückversicherungslösung. Er ist überzeugt, dass Pensionskassen in der Schweiz mittel- bis langfristig entlastet werden können. **SEITE 70**

BIG DATA

Kleine Städte, die wie grosse kosten

SEITE 74

SPHERE

EVENTS

Sustainable Solutions Week

4th edition - May 2023

Find all the video interviews and articles on <https://sphere.swiss/evenements/#sustainable>

SPONSORS

ACATIS
FAIR VALUE

atonra

INDOSUEZ
WEALTH MANAGEMENT

COLUMBIA
THREADNEEDLE
INVESTMENTS

QUAERO
CAPITAL

radicant

REYL
INTESA SANPAOLO

Swisscanto
by Zürcher Kantonalbank

PARTENAIRES

ASSET MANAGEMENT
ASSOCIATION

SECA

Swiss
Sustainable
Finance

WOMEN IN
SUSTAINABLE
FINANCE



3 FRAGEN AN:

STÉPHANE BARBIER DE LA SERRE

Leiter der Geschäftsentwicklung
Noble Capital Management

Stéphane Barbier de la Serre kam zu Noble Capital Management, um die Verkaufsförderung der Strategien von NCM bei institutionellen Kunden und professionellen Vermittlern zu übernehmen.

„**Gold** ist wohl der antifragile Vermögenswert schlechthin“

 *Stéphane Barbier de la Serre verfügt über mehr als 30 Jahre Erfahrung in verschiedenen Anlageklassen (Rohstoffe, Aktien, Zinsprodukte, Devisen) und in verschiedenen Tätigkeitsbereichen (institutioneller Vertrieb, Beratung, Marktanalyse). Er ist Inhaber eines Diploms des Institut d'Etudes Politiques de Paris und eines Masters in Management of Financial and Banking Organizations der Universität Paris-Dauphine. Er war unter anderem für SG Warburg, ABN Amro und Diapason Commodities Management tätig.*

Was ist Ihre Aufgabe bei Noble Capital Management?

Meine Hauptaufgabe besteht darin, die Marke NCM, die sich auf die komplexe Verwaltung von antifragilen Vermögenswerten, Edelmetallen und Währungen spezialisiert hat, bei qualifizierten Kunden zu vermarkten. Zudem werde ich das Investmentangebot weiter ausbauen und dabei auf die Erfahrung von NCM mit konventionellen und alternativen Fonds zurückgreifen.

Sie sind speziell für qualifizierte Anleger und institutionelle Kunden zuständig. Welche besonderen Bedürfnisse haben diese Kunden heute?

Qualifizierte und institutionelle Anleger in der Schweiz suchen derzeit aktiv nach diversifizierenden und innovativen Lösungen, bei denen sie ein Engagement in antifragilen Vermögenswerten mit Effizienz und Renditeerwartungen verbinden können. Und genau diese Bedürfnisse, die letztlich den Erhalt des internationalen Werts der Währung fördern, erfüllen wir.

Was ist im aktuellen Kontext der Hauptvorteil von antifragilen Strategien?

Diese Anlagestrategien beruhen auf der Erkenntnis, dass bestimmte Vermögenswerte durch Faktoren wie Stress - in diesem Fall finanzieller Stress, Marktschocks oder Volatilität - nicht nur nicht geschwächt, sondern sogar intrinsisch gestärkt werden. Gold ist wohl der antifragile Vermögenswert schlechthin, und das zeigt sich auch heute, wo Krisen und Schocks in den Bereichen Wirtschaft, Währung, Finanzen, Gesundheit und Geopolitik einander jagen. Mit anderen Worten: Das unruhige Umfeld hat dem Gold nicht geschadet, sondern ihm sogar sehr gutgetan, und das wird sich auch in Zukunft nicht ändern. Die wichtigsten Eigenschaften von antifragilen Vermögenswerten sind also Dekorrelation, Transparenz, Liquidität und natürlich solide Fundamentaldaten, die eine stabile Wertentwicklung garantieren. Deshalb sind sie derzeit für Anleger von strategischem Interesse.



Exklusive Kollektionen von Fert & Cie

Die Maison FERT, ein multidimensionales Unternehmen aus Genf, hat kürzlich das 100-jährige Bestehen ihres Anbieters für Luxusreisen gefeiert. Aus diesem Anlass werden vier neue Reisemagazine vorgestellt. Die Reiseexperten der Maison FERT haben für diese Magazine eine besondere Auswahl getroffen – vorgestellt werden exklusive und besonders inspirierende Destinationen. Diese „Kollektionen“ – Afrika, Asien, Lateinamerika und «Signatures» – spiegeln die einhundertjährige Erfahrung unseres Hauses in der Reisebranche wider. Unsere Reiseexperten sind auf spannende Reiseerlebnisse voller Emotionen spezialisiert und haben ihr geballtes Fachwissen in diese vier Magazine einfließen lassen.

Ob Sie nun ein Abenteuer in der afrikanischen Wildnis erleben oder in die Kultur Asiens eintauchen wollen, sich auf Abenteuererfahrung nach Lateinamerika begeben oder sich einfach an den schönsten Stränden der Welt erholen wollen – Ihre Reise mit Maison FERT wird garantiert zu einem unvergesslichen Erlebnis!

DIE KOLLEKTIONEN: EXKLUSIV-ANGEBOTE VON FERT

Unsere Philosophie besagt, dass jede Reise mit ganz besonderen und unvergesslichen Momenten verbunden sein sollte. Lassen Sie sich von unseren Reisemagazinen inspirieren: Das personalisierte, exklusive Angebot von Maison Fert möchte Ihnen diese besonderen Reiseerlebnisse bieten. In Südkorea bieten unsere Asienexperten Franck und Alexandra allen Reisenden ein unvergessliches kulinarisches Erlebnis in einem normalerweise ausgebuchten Restaurant, das von Sternekoch Mathieu Moles geleitet wird. Hier können Sie in einer entspannten Atmosphäre die hohe Kunst der asiatischen Küche geniessen.

ENTDECKUNG WAHRER REISEJUWELEN

In unserem Afrika-Magazin können Sie fantastische Ziele entdecken. Die Favoriten unserer Reiseexperten sind bisher vom Massentourismus verschont geblieben – entdecken Sie neue Destinationen, gemütliche Hotels und lassen Sie sich von Afrika überraschen! Guillaume kennt den Konti-

nent schon lange. Seine Begeisterung für die Île Sainte-Marie und ihre Geheimnisse möchte er gerne mit Ihnen teilen. Die Madagaskar vorgelagerte Insel ist ein Paradies, das von Stränden mit weissem Sand, Kokospalmen und dichtem Tropenwald geprägt ist. Früher war sie ein Piratenstützpunkt, wovon noch viele historische Bauten zeugen. Mit unserer Expertin Martine können Sie im Privatjet nach Venedig reisen oder Marlon Brandos Insel in Polynesien besuchen.

UNSERE MAGAZINE: EIN INTERAKTIVES UND IMMERSIVES LESEERLEBNIS

Die Reisemagazine unserer „Kollektionen“ bieten ein interaktives Erlebnis – sie enthalten QR-Codes, die direkt zu den Destinationen führen. Lassen Sie sich auf eine spannende Entdeckungstour ein und geniessen Sie den Vorgeschmack auf ein besonderes Reiseerlebnis mit Maison FERT. ■

Alle weiteren Informationen erhalten Sie vom Fert-Team unter der E-Mail-Adresse info@fert.ch oder telefonisch unter der Rufnummer +41 22 730 47 47.

Rubrik von **Fabienne Bogadi**

Lukas Müller-Brunner leitet den ASIP

Lukas Müller-Brunner wird neuer Direktor des Schweizerischen Pensionskassenverbands ASIP. Der 40-jährige Betriebsökonom



leitet derzeit den Bereich Sozialpolitik und Sozialversicherungen beim Schweizerischen Arbeitgeberverband. Zudem verfügt er über langjährige Forschungs- und Lehrerfahrung an der Universität St. Gallen im Bereich Rechnungslegung und Revision, speziell auf dem Gebiet der Vorsorge.

Hans Valer wechselt zu Muzinich

Muzinich & Co. hat Hans Valer zum Leiter Schweiz ernannt.



Er zeichnet somit verantwortlich für den institutionellen und Privatkunden-Vertrieb von Muzinich. Hans Valer verfügt über mehr als 20jährige Erfahrung im Banken- und Finanzsektor. Bevor er 2016 zu Muzinich stiess, hatte er in der Schweiz leitende Funktionen bei Amundi, Black Rock, Credit Suisse und der Zürcher Kantonalbank inne. Er trat seinen Posten am 1. Januar 2023 an.

Ecoreal: Christian Felix neuer Vorsitzender des Stiftungsrats



Der Stiftungsrat von Ecoreal, einer Schweizer Stiftung für Immobilienanlagen, hat Christian Felix in seiner konstituierenden Sitzung vom 21. Dezember 2022 als Nachfolger von Jürg Häusler zum neuen Vorsitzenden ernannt. Christian Felix, Rechtsanwalt, Mitglied des Stiftungsrats seit 2019 und zuletzt Vizepräsident, ist Partner und Mitglied der Konzernleitung der Amstein + Walthert Holding.

Die «Asset Services» von Reyl für **Tatiana Carruzzo**

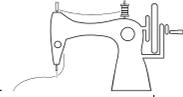


Die Banque Reyl hat Tatiana Carruzzo als Leiterin des Bereichs Asset Services gewonnen. Dabei handelt es sich um Dienstleistungen für institutionelle Kunden von Investmentfonds in Zusammenhang mit Einlagen, Verwaltung, gesetzlicher Vertretung oder auch Zahlstellenfunktionen. Tatiana Carruzzo kam 2016 als Operations Manager zu Reyl Intesa Sanpaolo, Bereich Asset Services.

- **Martin Bardenhewer**, derzeit zuständig für institutionelle Kunden und multinationale Unternehmen, wird neuer CFO der Zürcher Kantonalbank.
- **Stefan Stucki** soll ab dem 1. Februar 2023 das institutionelle Geschäft von Muzinich in der Schweiz leiten. Er ist dann in Zürich basiert.

- **Michael Müller** wird der nächste CEO der Bâloise-Gruppe, wo er bereits mehrere Finanzposten im Rahmen des Konzerns und dessen Schweizer Geschäftsbereich innehatte.

IHR GESCHÄFTSBERICHT IST MEHR ALS NUR EIN GESCHÄFTSBERICHT



ANNUAL REPORT 2018

OUR BUSINESS LINES

S

ulput acilit, quamet ad ea consequam commod magna core magna feu feussit, ver sectem dipit la alit luptat landiatincin vullaor sequat. Conumsa ndreet, se feuis duisl dolor iustrud tio consequatuer iureet, ver adigna feuis alis nibh etue del ut praestie delesto er am, sequis nulla duisim ipis et, susto commy nostis ore velis del in et, commy niam delis nirm iustrud magnim ad eugue duissecte eliquate comulla feugiam consequat duisim ipis et, susto commy nosticil exero er sum quisl ute dolorer at iriuscilit adipissequis delit, quip exerci blam vent duisim ipis et, susto commy nostis adion henismo dionsendipis adio eum zzrit ex eriore eu faciliqui te et vel iriusciduis dit am, suscili sissequ ipisim quam, quam, vulla acum iuscipsum dit prat. Duisl ulputpat nulputatin tate facilisi.

At. Volor ad tie magniamet vel utetuercil ese modiateturo dolobore faciunt iuscipit luptat, sim eu feum iurem incinim vel el ut lore dolore velit



INFLUENTIAL & CIE

KREATIVES PRINT- UND DIGITALDESIGN FÜR IHR BRANDING

custom publishing by **SPHERE**

contact@sphere.swiss - +41 22 566 17 32

ORIGINAL • ATTRAKTIV • INNOVATIV

JAMES MAZEAU

ÖKONOM, CHIEF INVESTMENT OFFICE
UBS GLOBAL WEALTH MANAGEMENT

2017 wird James Mazeau nach ähnlichen Aufgaben bei Pictet Asset Management in Genf und Luxemburg Risikomanager bei der UBS. Im Research der UBS fungiert er als Wirtschaftsfachmann für das Schwerpunktthema ‚Vorsorge‘. James Mazeau ist studierter Agraringenieur und verfügt über einen Master-Abschluss in Finanz- und Bankwesen der Universität Lille 2, Frankreich.

„DIE PENSIONSKASSEN HABEN DIE JÜNGSTEN MARKT-TURBULENZEN GUT GEMEISTERT“

James Mazeau, Ökonom bei UBS, hat in Zusammenarbeit mit rund fünfzig Schweizer Pensionskassen eine umfangreiche Studie zum Thema Nachhaltigkeit, alternative Anlagen und Zinsentwicklung durchgeführt. Hier fasst Mazeau die wichtigsten Erkenntnisse für uns zusammen.

Welche Folgen haben Zinsentwicklung und Inflation für die Schweizer Pensionskassen? Sind sie gewappnet?

■ James Mazeau. Inflation und Zinsen sind untrennbar miteinander verbunden. Die Zinsen werden sinken, wenn die Inflation nachlässt – momentan lässt sich jedoch nur schwer sagen, ob die Inflation allmählich oder infolge einer Rezession abrupt zurückgehen wird. Ausschlaggebend für die Performance der Pensionskassen sind die Zinsen und die Konjunktur. Steigen die Zinsen weiter und halten sich auf hohem Niveau, könnte sich die Performance des Jahres 2022 für die Pensionskassen wiederholen. Sinken die Zinsen dagegen, werden erstklassige Anleihen davon profitieren. Die Pensionskassen können sich

vor Unsicherheiten schützen, indem sie eine defensivere Haltung einnehmen und Absicherungsstrategien anwenden.

Ein Drittel der Befragten ergreift keinerlei Massnahmen zur Absicherung der Risiken und setzt hierzu überwiegend auf Währungsabsicherungsstrategien – Derivate oder Optionen kommen nur selten zum Einsatz. Warum?

■ Wie Risiken abgesichert werden, hängt in erster Linie davon ab, ob die Pensionskasse die Risiken eingehen kann, die sich aus dem Profil der Versicherten ergeben. Die hohen Absicherungskosten sind ebenfalls ein Hemmnis – ausschlaggebend hierbei sind das Risiko, das abgesichert werden soll, und die Volatilität des Marktes. Ausserdem erfordert der Einsatz von Derivaten Sachkenntnis für diese Art von Finanzinstrumenten. Pensionskassen können das Währungsrisiko absichern, wenn sie indirekt über Fonds investieren. Einige Pensionskassen nutzen daher Fondskategorien, die bereits

„Die Zinsen werden sinken, wenn die Inflation nachlässt – momentan lässt sich jedoch nur schwer sagen, ob die Inflation allmählich oder infolge einer Rezession abrupt zurückgehen wird.“



„Die Performance von langfristigen Anleihen und Wachstumsaktien ist durch den raschen Anstieg der Zinsen besonders stark in Mitleidenschaft gezogen worden.“

eine Absicherung des Währungsrisikos vornehmen. Auf diese Weise wird diese Funktion praktisch delegiert.

Ihre Studie zeigt auf, dass rund 80% der Pensionskassen nachhaltig investieren, und zwar variabel zwischen 15% und 90%. Könnten Hindernisse, wie beispielsweise eine schwache Performance, sie von dieser Art der Anlagen abhalten oder setzt sich der Nachhaltigkeitstrend fort?

■ Die Performance ist eindeutig eine Schwachstelle. In jüngster Zeit haben einige Nachhaltigkeitsstrategien aus mehreren Gründen eine leichte Unterperformance verzeichnet. Erstens, weil sie den Energiesektor in der Regel untergewichtet, der gut gelaufen ist. Zweitens, weil sie bei Anleihen längere Laufzeiten aufweisen. Und schliesslich, weil sie einen Schwerpunkt auf Wachstumswerte legen. Die Performance von langfristigen Anleihen und Wachstumsaktien ist durch den raschen Anstieg der Zinsen besonders stark in Mitleidenschaft gezogen worden.

Künftig dürften nachhaltige Anlagen jedoch nicht schlechter abschneiden als traditionelle Investments. Zudem wird die Regulierung präzisere Vorgaben schaffen, wemgleich sich einige Fondsmanager aufgrund fehlender Standards und des Greenwashing-Risikos momentan noch zurückhalten. Auf lange Sicht wird das Interesse der Pensionskassen an nachhaltigen Anlagen zunehmen.

Wie lässt sich die erhöhte strategische Allokation auf alternative Anlagen wie Infrastrukturinvestments oder Private Equity erklären? Wie wird sich dieses Segment entwickeln?

■ Im Jahr 2022 haben alternative Anlagen unter dem Strich deutlich besser abgeschnitten als Aktien und Anleihen. Abgesehen von den Renditeaussichten ist vor allem das Diversifikationspotenzial alternativer Investments für die Pensionskassen interessant. Allerdings erfordern diese Investments eine aufwändige Due Dilligence, was einige Manager möglicherweise abschreckt. Darüber hinaus haben

starke Performancediskrepanzen der einzelnen Manager und hohe Verwaltungskosten in der Vergangenheit einen unangenehmen Beigeschmack hinterlassen.

Würden Sie sagen, dass sich die Schweizer Pensionskassen in den letzten Jahren trotz Krisen und Marktvolatilität insgesamt gut geschlagen haben?

■ Unter dem Strich haben sie die Marktturbulenzen der letzten drei Jahre gut bewältigt. Ein Grund hierfür ist die effiziente Diversifikation der Portfolios. Man kann also durchaus davon ausgehen, dass sie auch künftigen Marktbewegungen trotzen werden.

■

Immobilienanlagen im Ausland: Resiliente Strategien in unsicheren Zeiten

Hohe Inflation und die Zinswende haben nicht nur Immobilienanleger verunsichert. Deshalb ist es in der Anlageklasse der nichtkотиerten Immobilienanlagen in Zukunft sinnvoll, eine global diversifizierte Strategie zu verfolgen und auf stabile Cash-Renditen zu achten. Objektqualität, Lagequalität und Nachhaltigkeitskriterien sind die Bausteine eines resilienten Portfolios. Ein aktives Asset Management stellt sicher, dass sich die Immobilienportfolios laufend den demografischen, strukturellen und globalen Trends anpassen.



Der Transformationsprozess im Bereich der Immobilien ist in vollem Gang. Er wurde zum einen ausgelöst durch die weltweite Anpassung der Zinspolitik der Nationalbanken. Das Ende der ultratiefen Zinsen, bedingt durch die hohe Teuerung, führte zu Schockwellen an den Finanzmärkten. Daraus resultierend wurde eine deutliche Abschwächung der wirtschaftlichen Entwicklung bis hin zu einer Rezession befürchtet. Kurzfristig führt das Tempo der Zinsanpassungen zu Verunsicherung und einer andauernden Anpassungsphase der zugrundeliegenden Immobilienwerte. Doch erste Indikatoren und Konjunkturschätzungen in den Wirtschaftsnachrichten fielen zu Jahresbeginn besser aus als erwartet. Die Wirtschaft in der Eurozone wuchs im vierten Quartal 2022 leicht, die in den USA hielt ihr positives Expansionstempo bei und die lang ersehnte Öffnung in China setzte positive Impulse. Zudem entkräftete der milde Winter die Befürchtungen eines zu hohen Energiebedarfs. Die Inflation hat wohl ihren Höhepunkt in vielen Ländern erreicht (siehe Grafik). Gleichzeitig belegen neuste Ent-



SEBASTIAN FEIX

Geschäftsführer AFIAA Anlagestiftung

Sebastian Feix begann seine Karriere bei Commerz Real. Weitere Stationen waren CBRE und Norges Bank in London. 2017 wechselte er als Global Head of Transactions zu AFIAA. Im März 2023 übernahm er die Geschäftsführung der AFIAA Anlagestiftung. Der studierte Betriebswirt und Real Estate Manager (EBS) bringt 20 Jahre Berufserfahrung mit, davon mehr als 15 Jahre im Bereich Immobilientransaktionen.



TAMILA CHAOUCHE-TRAPELLA

Verantwortliche Kundenbetreuung Westschweiz, Avadis Vorsorge AG

Tamila Chaouche-Trapella begann ihre Karriere im Sales Trading bei HSBC IB und BNP Paribas, bevor sie zu JP Morgan wechselte, wo sie sich vertiefte Kenntnisse im Bereich der alternativen Anlagen aneignete. Als aktives Mitglied in mehreren Verbänden engagiert sie sich seit rund zehn Jahren auch im Bereich der nachhaltigen Entwicklung. Sie hat einen Bachelor in Mathematik, einen Bachelor in Business und einen Master in Market Finance.

wicklungen rund um die Finanzmarktstabilität, dass die Zukunft auf kurze Sicht sehr dynamisch bleiben wird. Der Transformationsprozess hat jedoch nicht nur konjunkturelle und zinspolitische Gründe, sondern auch strukturelle. So hat sich im Zuge der Digitalisierung die Funktion des Büros als zentraler Arbeitsplatz

verändert. Offices werden als Kommunikationsplattform gesehen, in denen Mitarbeitende zusammenkommen und wo die Unternehmenskultur gelebt wird. Auch die Bedürfnisse der Mitarbeitenden an ihren Arbeitsplatz verändern sich. Work-Life-Balance und damit der Wunsch nach Homeoffice ist ein Stichwort, Well-being

- **69** institutionelle Schweizer Anleger vertrauen der AFIAA Anlagestiftung.
- **4** Anlagegruppen stehen den Anlegern zur Zeichnung offen.
- Die AFIAA Anlagestiftung verwaltet ein Vermögen von CHF **3,9** Milliarden.
- AFIAA wurde **2004** gegründet und hat ihren Sitz in Zürich.

ein anderes. Ebenfalls stellen Mieterschaft und Regulatoren Ansprüche an die Energieeffizienz und Nachhaltigkeit von Objekten. Hier noch von einem Trend zu sprechen, ist nicht mehr angebracht. Nachhaltigkeit wird zu einer Grundbedingung des Wirtschaftens. Alle diese Aspekte haben einen Einfluss auf die Beurteilung der Immobilien durch professionelle Investoren. Nur jene Eigentümer, die die Bedürfnisse der Mieterschaft bedienen, werden ihre Immobilien auch zukünftig vermarkten können.

Für Immobilien, die diese Anforderungen erfüllen, präsentiert sich der Vermietungsmarkt robust. Die Fokussierung der Mieterschaft auf die besten Objekte zeigt bereits heute positive Entwicklungen bei den erzielbaren Mieten. Das bietet nachhaltige Ertragsaussichten für Investoren,

insbesondere da Immobilien im Unterschied zu anderen Anlageklassen einen gewissen Inflationsschutz haben, indem Mietverträge ganz oder teilweise an die Inflation gekoppelt werden.

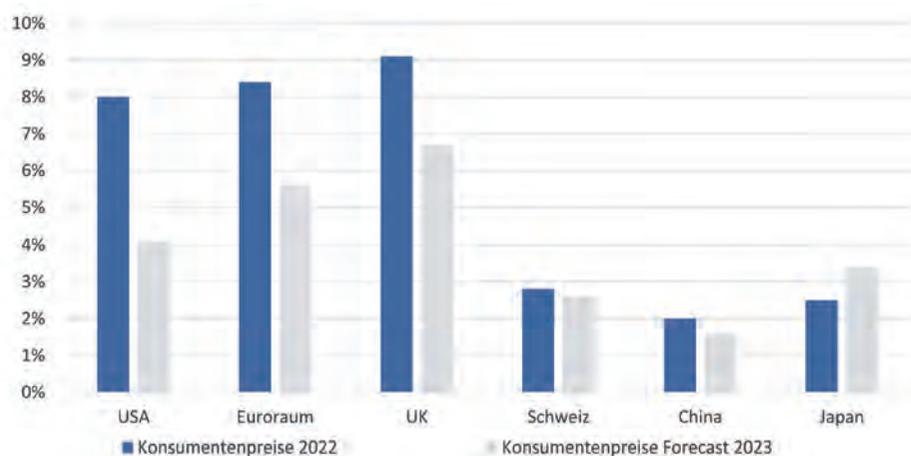
Was bedeutet das aus Sicht von Immobilieninvestoren? Die Beurteilung von Objekten nach Qualität, Lage und Nachhaltigkeitskriterien ist entscheidend. Und ein aktives Asset Management der Immobilienportfolios ist unumgänglich. Wer in den Top-Lagen von Europa, den USA oder auch Australien mit erstklassigen und nachhaltigen Objekten präsent ist, kann profitieren.

In diesem neuen Umfeld, das durch eine starke Dynamik auch auf der Nachfrageseite sowie einige geopolitische Unsicherheiten geprägt ist, sind institutionelle Investoren bei Immobilienanlagen gut

beraten, den Fokus auf die Einkommensrendite zu legen. Gleichzeitig hat die Vergangenheit gezeigt, dass Wertkorrekturen durch Zyklusschwankungen bei Core-Objekten in Core-Lagen mittelfristig aufgeholt wurden. Entsprechend bietet anti-zyklisches Verhalten Chancen und einen attraktiven Einstiegszeitpunkt.

Wenn diese Kriterien eingehalten werden, sind Investments in direkte und indirekte Immobilienanlagen im Ausland für Schweizer Vorsorgeeinrichtungen sinnvoll. Die Diversifikation des gesamten in- und ausländischen Immobilienportfolios wird dadurch entscheidend vergrössert.

Die Inflation ist 2023 in den meisten Ländern rückläufig, liegt aber im Vergleich zu den Vorjahren weiterhin auf hohem Niveau



Quelle: AFIAA Real Estate Investment AG, KOF-Daten per Q1 2023, März 2023

ÜBER DIE AFIAA ANLAGESTIFTUNG

Die AFIAA Anlagestiftung ermöglicht Schweizer Vorsorgeeinrichtungen Zugang zu direkten und indirekten Immobilienanlagen im Ausland. Die Avadis Vorsorge AG und die AFIAA Anlagestiftung sind 2014 eine strategische Partnerschaft eingegangen und bündelten ihre Kompetenzen im Bereich Immobilienanlagen. Gemeinsam verwalten sie heute für Schweizer Vorsorgeeinrichtungen rund CHF 7 Milliarden in Immobilienanlagen in der Schweiz und im Ausland. www.afiaa.com

Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben gelten nicht als Angebot. Sie dienen lediglich zur Information. Eine Haftung für Fehler oder Auslassungen wird nicht übernommen. Der Wert und die Rendite der Anlagen werden durch die den Immobilienanlagen inhärenten Markt- und Bewertungszyklen sowie durch Wechselkursschwankungen beeinflusst.

HEINI DÄNDLIKER

LEITER KEY ACCOUNT MANAGEMENT,
FIRMENKUNDEN MARKT SCHWEIZ
ZÜRCHER KANTONALBANK

Heini Dändliker leitet seit 2010 bei der Zürcher Kantonalbank das Key Account Management / Firmenkunden Markt Schweiz. Zudem ist er stellvertretender Leiter der Geschäftseinheit Firmenkunden. Davor war er bei der Bank für das Marktgebiet Winterthur verantwortlich. Dändliker begleitet unter anderem die Herausgabe der Schweizer Pensionskassenstudie der Swisscanto by Zürcher Kantonalbank.

„EIN BANKWECHSEL BRAUCHT VIEL ZEIT UND IST AUFWÄNDIG“

Heini Dändliker ist Leiter Key Account Management im Bereich Firmenkunden Markt Schweiz bei der Zürcher Kantonalbank. Im Interview spricht er über die Folgen der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS für den Firmenkundenmarkt aber auch für institutionelle Anleger. Er sieht für die ZKB Chancen, da sich viele Kunden fragen, wie sie sich breiter aufstellen können.

Wie haben die Schweizer Pensionskassen das angestrebte Zusammengehen zwischen UBS und CS aufgenommen?

■ Heini Dändliker: Für mich persönlich war die Übernahme der Credit Suisse ein Schock, unfassbar für unsere Branche wie auch für den Unternehmensstandort Schweiz. Wir alle hätten uns vermutlich eine weiterhin starke CS als wichtige Schweizer Bank gewünscht. In den Tagen vor der Übernahme war eine grosse Verunsicherung der Kunden spürbar, auch über den raschen Vertrauensverlust in ein Finanzinstitut. Nach der Fusionsankündigung wich die Hektik etwas, die Pensionskassen versuchten einzuordnen, was die neue Situation für sie bedeuten könnte.

Spüren Sie eine Verunsicherung im Markt?

■ Die Verunsicherung ist eher einer Ernüchterung und der Erkenntnis gewichen, dass es einen Anbieter mit einem grossen Marktanteil weniger geben wird. Organe von Pensionskassen stellen sich Fragen: Was heisst das Aus der CS für unsere Vorsorgeeinrichtung? Muss sofort gehandelt werden? Muss das Global-Custody neu ausgeschrieben werden? Ein Bankwechsel braucht – gerade bei Anlagedienstleistungen – viel Zeit und ist aufwändig. Viele Kassen nehmen das nicht auf die leichte Schulter und gehen diesen Prozess überlegt und oft auch gemeinsam mit Beratern an.

Welche Rolle haben beide Banken als Partner der Pensionskassen gespielt, und was wird sich ihrer Meinung nach verändern, wenn es «nur» noch die UBS gibt?

■ Sowohl Credit Suisse wie auch UBS sind stark im Pensionskassenmarkt vertreten und haben bedeutende Marktanteile. Durch die Übernahme nimmt die Marktstellung

„Wir sehen beides im Markt: Abwarten, wie das neue Offering der UBS-CS aussehen wird, aber auch bewusstes Prüfen von Alternativen.“



„Es bieten sich tatsächlich Chancen, auf der Grundlage unseres bisherigen Erfolgsmodells weiter zu wachsen.“

der UBS nochmals deutlich zu. Wir hören oft, dass die kombinierte Bank trotz hoher Leistungsfähigkeit eine zu grosse Rolle als Geschäftspartnerin einnehmen könnte. Wir sehen beides im Markt: Abwarten, wie das neue Offering der UBS-CS aussehen wird, aber auch bewusstes Prüfen von Alternativen. Pensionskassen suchen aus Gründen der Diversifikation oft eine Mehrbankenstrategie, was Chancen für andere Finanzdienstleister bietet.

In welchen Bereichen wird sich die Marktdominanz zeigen – bekannt ist etwa der Bereich der Immobilienfonds. Sehen Sie andere Bereiche?

■ Die kombinierte Grossbank wird die grösste Schweizer Anbieterin im Asset Management, allein im Immobilienbereich mit über 50 Prozent Marktanteil; sie wird als Custodian und als Handelspartnerin riesig sein. Genau dies könnte aber auch ein wunder Punkt sein. Viele Kunden wollen sich bei Finanzdienstleistungen breit aufstellen, wollen den Markt spielen lassen. Bei Unternehmenskunden hören wir

Fragen und auch Ängste, dass eins und eins bei Kreditlimiten kombiniert nicht zwei geben könnte und dass Kredite schlicht nicht mehr in bisheriger Höhe zur Verfügung stehen könnten. Ich bin überzeugt, dass der Wettbewerb auch künftig spielen wird – trotz des neu entstehenden riesigen Marktplayers.

Welche Rolle können Sie als Swisscanto/ZKB in dieser unsicheren Phase übernehmen?

■ Bereits seit Jahren und verstärkt noch im künftigen Wettbewerbsumfeld mit nur noch einer verbleibenden Grossbank bieten wir grösseren Unternehmen in der gesamten Schweiz eine professionelle und leistungsfähige Alternative, im kommerziellen Finanzierungsgeschäft oft auch gemeinsam mit der lokalen Kantonalbank. Das gilt auch für Pensionskassen und andere institutionelle Kunden. Wir bieten ihnen Risikodiversifikation und Wettbewerb im Produkt- und Dienstleistungsangebot – in allen Bereichen, die auch eine Grossbank anbietet.

Haben Sie von der Situation profitieren können?

■ Es bieten sich tatsächlich Chancen, auf der Grundlage unseres bisherigen Erfolgsmodells weiter zu wachsen. In herausfordernden Zeiten sind wir als Zürcher Kantonalbank mit unserer Solidität, aber auch der konstanten Geschäftspolitik eine gefragte Gesprächspartnerin. Wir richten uns an qualitativem Wachstum aus. Gerade Pensionskassen sind dabei besonders interessant, da wir ihre Bedürfnisse breit abdecken können und diese kaum Einfluss auf die Kapitalunterlegung der Bank haben. Aber auch bei Unternehmenskunden spüren wir, dass sie uns oft als mögliche Alternative zur verbleibenden Grossbank kontaktieren. Herausfordernd bleibt es, dabei auch mit unseren bestehenden Kundinnen und Kunden in gewohntem Umfang im Gespräch zu bleiben.

EIN GEWALTIGES BEGRÄBNIS

Es brauchte nur wenige Tage um ein nationales Denkmal, das fast zwei Jahrhunderte lang die Geschichte der Schweiz prägte, niederzureissen. Die 1856 von Alfred Escher gegründete Schweizerische Kreditanstalt, wie sie damals hiess, wurde von den Bundesbehörden, die nicht gewillt waren, das Martyrium zu verlängern, versenkt. Dabei dienten die Garantien des Bundesrats und die Kreditlinien der SNB als Schaufeln. Doch das Loch gruben andere: Die wiederholten Skandale, die teilweise absurden Investitionen und die strategischen Irrwege forderten ihren Tribut. Zuletzt war die Rede von einem chronisch Kranken, der im Jahr 2022 einen Verlust von mehr als 7 Milliarden Franken auswies. Unter diesen schmerzhaften Umständen gibt es jedoch auch ein kleiner Lichtblick. Die UBS, die 2008 am Rande des Abgrunds stand, zeigt gerade jetzt ihre Stärke. Sie hat genügend Kraft, um die Credit Suisse zu übernehmen und die Attraktivität des Finanzplatzes zu erhalten. Das zeigt wohl, dass manche Geschichten, so schlecht sie auch aussehen mögen, doch noch ein gutes Ende nehmen können.





INDIENS WIRTSCHAFT ZEIGT FLAGGE

Indien, das im vergangenen Jahr den Vorsitz der G20 übernommen hat, verzeichnet bereits seit einiger Zeit ein ziemlich phänomenales Wachstum. Im Jahr 2022 wuchs das BIP um 7 %, während der Rest der Weltwirtschaft eher auf der Stelle trat. Mit diesem Sprung um 7 % und einem BIP von 3,5 Billionen US-Dollar ist Indien zur fünftgrössten Volkswirtschaft der Welt aufgestiegen, hinter den USA, China, Japan und Deutschland. Und während der Subkontinent den 75. Jahrestag seiner Unabhängigkeit feiert, hat Indien gerade Grossbritannien, seinen ehemaligen «Beschützer», überholt. Das Potenzial Indiens ist nach wie vor beeindruckend. In diesem Jahr ist das Land mit 1,4 Milliarden Einwohnern und einer immer grösser werdenden Mittelschicht zum bevölkerungsreichsten Land der Welt geworden. Entsprechend dynamisch ist sein Heimmarkt. Ein Beispiel: Die noch recht überschaubare Automobilindustrie wuchs im letzten Jahr um 23% und könnte ihr Volumen bis 2024 verdoppeln.







NEUER HÖHENFLUG FÜR GOLD

Im März überschritt der Goldpreis erneut die Marke von 2.000 USD pro Unze. Diese Marke hatte das Edelmetall bereits im Jahr 2000 während der Covid-Krise und im März 2022, kurz nach dem Einmarsch von Putins Truppen in die Ukraine, erreicht. In diesem Frühjahr waren es die Turbulenzen im Zusammenhang mit den Problemen der Silicon Valley Bank in den USA und der Credit Suisse in Europa, die die ohnehin schon starke Nachfrage noch weiter nach oben trieben. Im Jahr 2022 belief sich die Nachfrage auf 4'741 Tonnen, den höchsten Stand seit 2011. Die Zentralbanken zeigten sich auf diesem Markt sehr aktiv. Sie kauften fast ein Viertel, nämlich 1'136 Tonnen. Marktwert: fast 80 Milliarden US-Dollar. Innerhalb eines Jahres haben sich ihre Goldkäufe verdreifacht. Allein die türkische Zentralbank kaufte 542 Tonnen. Dies wohl auch, um Recep Tayyip Erdogan in diesen unruhigen Zeiten einen ruhigeren Schlaf zu verschaffen...



MELANIE METTLER



NATIONALRÄTIN

„OHNE REFORM GIBT ES DIE BERUFLICHE VORSORGE BALD NICHT MEHR“

Das Parlament hat es geschafft, eine gut balancierte BVG-Reform zu verabschieden. Die Reform verfolgte drei Ziele: Stärkung der Generationengerechtigkeit; bessere Vorsorgeversicherung für Frauen und Sicherung von kleinen Renten.

Die berufliche Vorsorge ist nur reformfähig, wenn sich Reformwillige für das Gesamtwohl aussprechen und diese BVG-Reform nicht nur passiv mittragen, sondern sich bei allen sich bietenden Gelegenheiten aktiv einbringen. Die Reform ist ein Beispiel für die Schweizer Konsensdemokratie. Seit bald drei Jahren verhandle ich zwischen Reformwilligen und Unwilligen. Beides gibt es in allen Lagern. Zuerst waren die Reformwilligen im linken Lager die besseren Verbündeten: sie verhandelten für ihre Anliegen und trugen Kompromisse verlässlich mit. Wäh-

renddessen gab es aus der Branche mächtig lärmigen Gegenwind: man wehrte sich gegen jegliche Solidaritäten, gegen Besserversicherung von Teilzeit, gegen Kompensation für die Jahrgänge, die den Reformstau berappt haben. Konstruktive Kompromisse wurden abgelehnt. Erst nach der gewonnenen Abstimmung zur Erhöhung des Rentenalters der Frauen war es möglich, auch Mitte-Rechts Mehrheiten zu finden. Denn Reformwillige Bürgerliche wollen ihre Versprechen aus dem Abstimmungskampf halten. Verbesserungen für Erwerbstätigkeit von Frauen und Solidaritätskomponenten werden nun als notwendige Reformschritte erkannt.

Inzwischen befanden sich aber unglücklicherweise die linken Reformwilligen unter massivem Druck. Noch vor Abschluss der Verhandlungen stellte der Gewerkschaftsbund das linke Lager vor vollendete Tatsachen und verkündete lautstark, im Wahl-

„Doch der Reformbedarf ist enorm. Seit der Finanzkrise sanken die Rentenversprechen in der beruflichen Vorsorge kontinuierlich.“



Melanie Mettler wurde 2019 zur Nationalrätin gewählt. Sie ist Mitglied der Kommission für Soziale Sicherheit und Gesundheit sowie der Sicherheitspolitischen Kommission. Seit Anfang 2021 ist sie Vizepräsidentin der Grünliberalen Partei Schweiz. Sie arbeitet bei BHP – Brugger und Partner, einer Beratungsboutique für CSR, Nachhaltigkeit und Strategie und ist Verwaltungsrätin bei Emch+Berger ImmoConsult. Die promovierte Anglistin war Dozentin am World Trade Institute WTI und an der Universität Bern und dann bis vor einem Jahr Geschäftsleiterin eines nationalen Netzwerks für Berufliche Eingliederung unter dem Patronat des Schweizerischen Arbeitgeberverbands. Sie ist Mitgründerin des Crowdsolarprojekts Sunraising und des Social Innovation Bern Accelerators SIBA.

jahr das Referendum zu ergreifen, egal was das Ergebnis sein würde. Und so bestand die reformwillige Mehrheit schlussendlich aus Grünliberalen und Mitte, FDP und fast geschlossener SVP sowie einigen Grünen und ein paar Enthaltungen aus der SP. Die vorliegende vorliegenden Änderungen respektieren die roten Linien von Linken, Bürgerlichen und Progressiven und bewahren gleichzeitig zentrale Anliegen aus dem ursprünglichen Sozialpartnerkompromiss.

Das ist richtig, denn die Altersvorsorge ist ein mehrheitlich arbeitsmarktfinanziertes Sozialversicherungssystem, das privatwirtschaftliches Gewinnstreben und staatlichen Ausgleich kombiniert mit Sparanreizen. Sie ist geprägt von solidarischen Komponenten in der ersten und zweiten Säule. Doch die Entsolidarisierung ist eine Gefahr und ist der erste Grund, wieso die Reform gelingen muss. Seit der Finanzkrise sanken die Renten-

versprechen in der beruflichen Vorsorge kontinuierlich. Die Oberaufsicht OAK BV schätzt, dass pro Jahr CHF 6 Milliarden von den Erwerbstätigen zu den Rentenbeziehenden umverteilt wurden. Das wären CHF 90 Milliarden in den 15 Jahren seit der Finanzkrise.

Der zweite Grund ist die Generationengerechtigkeit. Die Erwerbstätigen der geburtenschwachen Jahrgänge können den hohen Finanzierungsbedarf der Pensionierten aus geburtenstarken Jahrgängen mit hoher Lebenserwartung in den nächsten 30 Jahren nicht allein stemmen.

Der dritte Grund ist der Modernisierungsbedarf. Auch kleine Einkommen gehören heute vorsorgeversichert. In der Vergangenheit wurde das in einem paternalistischen Sorgeverständnis als unnötig erachtet: für Frauen sorgt der Ehemann, für die Armen der Sozialstaat. Der vierte und dringendste Grund, weshalb die Reform diesmal gelingen

muss, ist: die berufliche Vorsorge hat zum Leidwesen der Versicherten und mit dem Ergebnis sinkender Renten seit mehr als 10 Jahren dringenden Reformbedarf. Mehrere Reformprojekte sind in der Volksabstimmung gescheitert. Die zweite Säule scheint nicht reformfähig zu sein. Damit nehmen ihre Glaubwürdigkeit und Daseinsberechtigung ab. Das Vertrauen in die berufliche Vorsorge sinkt. Wenn diese Reform nicht gelingt, gibt es die berufliche Vorsorge in der Schweiz nicht mehr lange.

■

Infrastrukturanlagen überzeugen durch **Resilienz und robuste Renditen**

Zu den wichtigsten Merkmalen von Infrastrukturanlagen zählen meist hohe Anfangsinvestitionen, lange Laufzeiten, ein eingeschränkter Wettbewerb, hohe Eintrittsbarrieren, grosse Skaleneffekte und eine gewisse Illiquidität. Infrastruktur ist als Anlageklasse vor allem für Anlegerinnen und Anleger mit einem langen Anlagehorizont wie Pensionskassen oder Versicherungen attraktiv, da mit kalkulierbarem Risiko langfristige und attraktive Renditen erzielt und zudem das Portfoliorisiko gesenkt werden kann. Gleichzeitig bieten Infrastrukturanlagen attraktive und regelmässige Ausschüttungen sowie einen partiellen Schutz gegen steigende Inflation.



Was Investoren beachten sollten

Direktinvestitionen in nichtkotierte Infrastrukturanlagen sind über den gesamten Investitionszyklus hinweg sehr komplex und ressourcenintensiv. Ein umfassendes Verständnis für den Markt und die Sektoren sowie langjährige Erfahrung sind daher unabdingbar. Dabei ist es wichtig, die ganze Wertschöpfungskette abzudecken: angefangen bei einem attraktiven Kaufpreis, über das Erstellen der Verträge, die erfolgreiche Steigerung des Unternehmenswerts und die aktive Einflussnahme als Aktionärin, Verwaltungsrat und Asset Manager, bis hin zur Erzielung eines guten Verkaufspreises.

Für Anlegerinnen und Anleger mit langen Verbindlichkeiten und hohen Anforderungen an laufende Erträge eignen sich «Core»-Infrastrukturanlagen zur Diversifikation eines Portfolios. Der Aufbau eines diversifizierten Portfolios lässt sich verteilt über mehrere Jahre über mehrere Fonds umsetzen. Via Beimischung von Co-Investitionen lässt sich zudem die Gebührenbelastung senken. Um stärker an den Mega-

CHRISTOPH GISLER,
Head Infrastructure Equity,
Swiss Life Asset Managers

trends Digitalisierung, Dekarbonisierung und neuer Mobilität und den damit verbundenen Wachstumschancen zu partizipieren, eignet sich auch die Beimischung von Value-Add Fonds. Generell gilt, dass regelmässige Investitionen einmaligen Investments in Infrastruktur klar vorzuziehen sind, um Zyklen zu glätten. Unter Beachtung dieser Aspekte überzeugt ein diversifiziertes, diszipliniert umgesetztes Infrastrukturportfolio auch in volatilen Phasen durch Resilienz und robuste Renditen.

Erfahrung zahlt sich aus

Swiss Life Asset Managers investiert seit mehr als 13 Jahren für die Versicherungsgesellschaften der Swiss Life-Gruppe und

für Drittkunden auf globaler Basis in Infrastruktur. Unsere Infrastruktur-Spezialisten betreuen Vermögenswerte in der Höhe von rund 9,9 Milliarden Schweizer Franken. Für die insgesamt 13 Fonds und Mandate von Swiss Life Asset Managers wurden bisher über 70 Investments getätigt. Zum Portfolio gehören neben Beteiligungen an europäischen und nordamerikanischen Unternehmen auch zahlreiche Beteiligungen an Schweizer Infrastrukturunternehmen in den Sektoren Kommunikation und Energie. Seit vielen Jahren sind für alle Fondslösungen ESG-Kriterien in den Anlageprozess integriert.

Einen Auszug unserer aktuell offenen Fonds finden Sie in der Tabelle. Falls Sie weitere Angaben wünschen, freuen wir uns auf eine Kontaktaufnahme:

<https://ch.swisslife-am.com/de/home/contact.html>

INFRASTRUKTUR KOLLEKTIVANLAGEN



Lancierung	2022	2022	2023	2021	2021
Aktuelle Fondsgrösse	773 Mio. CHF	367 Mio. EUR	1,0 Mrd. EUR ⁶⁾	354 Mio. EUR	182 Mio. CHF
Geographie	Schweiz	OECD			
Strategie	Core/Core+	Core+	Value-Add	Core/Core+	
Sektor	Clean Energy		alle Infrastrukturektoren		
SFDR / GRESB / ESG	Vgl. Fn. ⁷⁾	Art. 8 / GRESB	Art. 8	ESG	

- 1) Clean Energy Infrastructure Switzerland 3 KmGK als Nachfolgelösung von UBS Clean Energy Infrastructure Switzerland, Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen
- 2) FONTAVIS SCS SICAV-RAIF- Fontavis ESG Renewable Infrastructure Fund II
- 3) Swiss Life Funds (LUX) ESG Global Infrastructure Opportunities Growth II, ein Teilfonds des Swiss Life Funds (LUX) Global Infrastructure Opportunities Umbrella, SCS, SIF
- 4) Anlagestiftung Swiss Life - Anlagegruppe Infrastruktur Global ESG (EUR)
- 5) Anlagestiftung Swiss Life - Anlagegruppe Infrastruktur Global ESG (CHF hedged)
- 6) Zielvolumen
- 7) FINMA reguliertes Produkt aber weitgehend durch SFDR Art. 8 inspiriert

Die vorliegende Publikation enthält Werbung. Sie wurde mit grösstmöglicher Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Sie bietet jedoch keine Gewähr für den Inhalt und die Vollständigkeit und keine Haftung für Verluste, die aus der Nutzung dieser Informationen entstehen könnten. Sie enthält «zukunftsgerichtete Aussagen», welche unsere Einschätzung und unsere Erwartungen zu einem bestimmten Zeitpunkt ausdrücken, dabei können verschiedene Risiken, Unsicherheiten und andere Einflussfaktoren dazu führen, dass die tatsächlichen Entwicklungen und Resultate sich von unseren Erwartungen deutlich unterscheiden. Die hierin enthaltenen Informationen dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind nicht als Vertragsdokument oder als Anlageberatung zu verstehen.

Der Kreis der Anleger von Anlagegruppen ist beschränkt auf Einrichtungen der 2. Säule und der Säule 3a sowie sonstige steuerbefreite Einrichtungen mit Sitz in der Schweiz, die ihrem Zweck nach der beruflichen Vorsorge dienen und Personen, die kollektive Anlagen für diese Einrichtungen verwalten, von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht beauftragt werden und bei der Stiftung ausschliesslich Gelder für diese Einrichtungen anlegen. Sämtliche Dokumente zu den Anlagegruppen, welche die rechtliche Grundlage für eine allfällige Investition bilden, können kostenlos bei der Anlagestiftung Swiss Life, Postfach, 8022 Zürich, Tel. 043 547 71 11 bezogen werden.

Die Informationen zu den kollektiven Kapitalanlagen richten sich ausschliesslich an qualifizierte Anlegerinnen und Anleger im Sinne des Kollektivanlagegesetzes (KAG). Die vollständigen Angaben zu den erwähnten kollektiven Kapitalanlagen können den Dokumenten entnommen werden, welche die rechtliche Grundlage für eine allfällige Investition bilden (wie Verkaufsprospekt, Fondsvertrag oder -satzung und Anlagereglement und neueste Jahresberichte). Sie können für Clean Energy

Infrastructure Switzerland 3 KmGK bei der Clean Energy Infrastructure Switzerland 3 GP AG, Aeschenvorstadt 1, 4051 Basel, für den Fontavis SCS SICAV-RAIF – Fontavis ESG Renewable Infrastructure Fund II und für den Swiss Life Funds (LUX) ESG Global Infrastructure Opportunities Growth II beim Vertreter: Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, 8002 Zürich bezogen werden. Die erwähnten Fonds sind in der Schweiz und im Grossherzogtum Luxemburg domiziliert.

Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist kein Indikator für laufende oder zukünftige Wertentwicklungen. Sie stellt in keiner Weise eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung oder das Kapital dar. Sowohl die Swiss Life AG als auch die übrigen Mitglieder der Swiss Life-Gruppe sind zu Positionen in den kollektiven Kapitalanlagen sowie zu deren Kauf bzw. Verkauf berechtigt. Kollektive Kapitalanlagen von Swiss Life Asset Managers dürfen in den USA oder im Namen von US-Staatsbürgern oder US-Personen mit Wohnsitz in den USA nicht zum Verkauf angeboten oder verkauft werden. «Swiss Life Asset Managers» ist der Markenname für die Vermögensverwaltungsaktivitäten der Swiss Life-Gruppe. Mehr Informationen auf www.swisslife-am.com. Quelle: Swiss Life Asset Managers. Alle Rechte vorbehalten. Kontakt: info@swisslife-am.

HANSPETER KONRAD

DIREKTOR SCHWEIZERISCHER PENSIONS-KASSEN-VERBAND ASIP

„WER BEI PENSIONSKASSEN NUR AUF DIE KOSTEN ACHTET, ERWEIST DEN VERSICHERTEN EINEN BÄRENDIENST!“

Die Versicherten wollen ihre Vorsorgegelder zu Recht professionell angelegt wissen. Führungsorgane von Pensionskassen (PK) haben daher die Aufgabe, die ihnen anvertrauten Gelder der Versicherten so zu bewirtschaften, dass die aktuellen und künftigen Leistungen gesichert sind. Im Kapitaldeckungsverfahren spielt neben den Beiträgen der Arbeitnehmenden und Arbeitgebenden der sog. dritte Beitragszahler, die Vermögenserträge, eine zentrale Rolle. Die in den letzten Jahren diesbezüglich erzielten guten Ergebnisse sind der hohen Professionalität der Führungsorgane geschuldet.

Die Anlagepolitik ist eine der zentralen Aufgaben der Führungsorgane der PK. Die heutigen Bestimmungen bieten dabei vor dem Hintergrund der treuhänderischen Verantwortung der Führungsorgane und des Milizprinzips insgesamt genügend Spielraum, der auch im Interesse der Versicherten genutzt wird. Der gesetzliche Rahmen basiert auf dem Vorsichtsprinzip und stipuliert einen Entscheidungsprozess, der inhaltlich den Vorgaben der sog. Prudent

Investor Rule entspricht und eine ausreichende Grundlage für ein praxistaugliches Risikomanagement bietet. Die Bestimmungen nehmen zentrale Elemente des Prudent Investors auf: Sorgfaltpflichten, Asset Liability Management, Diversifikation, prozessorientiertes Vorgehen, Steuerung und Überwachung der Anlageresultate, Loyalität in der Vermögensverwaltung, Kostenkontrolle, die Erzielung einer marktkonformen Rendite und die Vorgabe genügender Liquidität. Die Erweiterungsmöglichkeiten der in der BVV 2 vorgesehenen Limiten bieten den PK zudem den nötigen Handlungsspielraum.

Eine seitens der Finanzindustrie immer wieder geforderte Streichung der Anlagequoten verbessert das Ertragspotenzial nicht per se, das heutige System ist wesent-

„Im Gegensatz zum individuellen Sparen kann in der kollektiven beruflichen Vorsorge das Risiko bei gleichbleibendem Renditepotential auf alle Jahrgänge verteilt werden.“



**Hanspeter Konrad, lic. iur. Rechtsanwalt, ist seit 1. April 2004
Direktor des Schweizerischen Pensionskassenverbandes.**

Der ASIP mit Sitz in Zürich ist der Dachverband für rund 900 Pensionskassen. Konrad war langjähriges Mitglied der Eidg. AHV-/IV-Kommission und der BVG-Kommission. Während 15 Jahren war er verantwortlich für Vorsorge und Versicherungen im Sulzer-Konzern; heute fungiert er als Berater und Stiftungsrat der Sulzer-Vorsorgesysteme. Konrad ist auch Mitglied des Geschäftsleitenden Ausschusses des Sicherheitsfonds BVG und vertritt den ASIP in weiteren Organisationen (u.a. VPS Verlag) und Fachkommissionen. Er ist ausserdem als Dozent verschiedener Institutionen tätig.

lich effizienter und sicherer als mit einer Aufhebung der Anlagevorschriften. Die PK können mit den heutigen Vorschriften im Rahmen ihrer Risikofähigkeit das volle Anlageuniversum nutzen und tun dies auch. Wie Umfragen bei Stiftungsräten zeigen, fühlen sich die PK durch die aktuellen Vorschriften nicht eingeschränkt.

Die obersten Führungsorgane sind sich der Bedeutung des sog. „dritten Beitragszahlers“ durchaus bewusst. Die positiven Entwicklungen zeigen auf, dass die medial immer wieder erhobenen pauschalen Vorwürfe, die PK-Verantwortlichen wären bezüglich Vermögensbewirtschaftung zu wenig professionell, nicht zutreffen. Im Gegensatz zum individuellen Sparen kann in der kollektiven beruflichen Vorsorge das Risiko bei gleichblei-

bendem Renditepotential auf alle Jahrgänge verteilt werden. Zudem erhöht diese Solidarität auch die Leistungen.

Wer jedoch in diesem Zusammenhang einseitig die mit der Bewirtschaftung des Vorsorgevermögens von aktuell rund CHF 1160 Milliarden anfallenden Vermögensverwaltungskosten ins Zentrum stellt, verkennt, dass das Ziel der PK nicht in der Minimierung der Vermögensverwaltungskosten besteht, sondern letztlich auf das Erzielen einer möglichst hohen Nettorendite ausgerichtet sein sollte.

Die aktuellen Anlagevorschriften sind eine Richtschnur, entbinden aber die PK nicht von Rendite-/ Risikoüberlegungen. Die heutige Lösung mit grundsätzlichen Risikomanagement-Anforderungen kombiniert mit Anlagelimiten ist effizient und

kommt im Vergleich zur Finanzmarktindustrie mit einer geringeren Regulierungsdichte und wesentlich tieferen Kosten aus, was wiederum tiefere Vermögensverwaltungskosten zur Folge hat. Es besteht somit bezüglich Vermögensbewirtschaftung und Risikomanagement kein Anlass zu weiterer Legiferierung. Viel wichtiger sind in der Praxis - unabhängig von der Grösse einer PK - klar definierte Prozesse in der Vermögensbewirtschaftung mit den entsprechenden Kompetenzen und Pflichten für die Führungsorgane.

■

DIE VORSORGE IN 10 SCHLÜSSEL- ZAHLEN

Bilanz, Reserven, Versicherte, Renten, Anlagen... Dies sind zehn Schlüsselzahlen, auf die sich das Vorsorgesystem der Schweiz im Jahr 2021 zusammenfassen lässt. Die Tabelle wurde auf der Grundlage von Daten erstellt, die vom Bundesamt für Statistik stammen.

Vermögen

1'159 Milliarden

Im Jahr 2021 belief sich die Bilanzsumme aller Pensionskassen in der Schweiz auf 1159 Milliarden Franken.

Ergebnis

87 Milliarden

Das Nettoergebnis der von den 1'389 Schweizer Pensionskassen getätigten Anlagen belief sich auf 87 Milliarden Franken.

Akteure

1'389

In der Schweiz gibt es heute 1'389 Pensionskassen, die den Vorsorgesektor beleben. Im Jahr 2010 waren es noch 2'265.

Reserven

145 Milliarden

Die Wertschwankungsreserven stiegen 2021 auf 145 Milliarden Franken, was 12,5% der Bilanzsumme entspricht - das erste Mal seit 2004.

Aktive Versicherte

4,4 Millionen

Die aktiven Versicherten umfassten im letzten Jahr 1,9 Millionen Frauen und 2,5 Millionen Männer. Ihre Beiträge beliefen sich im Laufe des Jahres auf insgesamt 21,3 Milliarden Franken.

Pensionierte

869'722

Die Schweizer Vorsorge zählte im letzten Jahr 869'722 Rentner, 346'952 Frauen und 522'770 Männer, die Renten in Höhe von 24,6 Milliarden Franken erhielten.

Auszahlung

28'628

Im Jahr 2021 hatten die Bezüger von Altersrenten im Durchschnitt einn Anspruch auf eine jährliche Rente von 28'628 Franken.

Referenz

79'980

Zum Vergleich: In der Schweiz lag der Medianlohn einer Vollzeitstelle im Jahr 2020 bei 79'980 Franken. Die durchschnittliche Jahresrente macht etwas mehr als ein Drittel dieses Betrags aus.

Kapitalbezug

220'734

54'214 Versicherte zogen es im vergangenen Jahr vor, die Kapitalauszahlung eines Teils oder der Gesamtheit ihres Vorsorgeguthabens zu beantragen. Sie erhielten jeweils durchschnittlich 220'734 Franken.

Zuteilung

31,6%

In den Portfolios der Pensionskassen bilden Aktien immer noch das Hauptkontingent. Sie machen 31,6% der Gesamtallokation aus, gefolgt von Anleihen mit 27,8% und Immobilien mit 20,9%.





Andreas Schaffner

Juerg Kaufmann



„DAS BASHING AUF DIE ZWEITE SÄULE IST KONTRAPRODUKTIV“

Seit einem Jahr ist Martin Roth Präsident des Pensionskassenverbands. In dieser Funktion geht es ihm darum, die Wahrnehmung der zweiten Säule als zentraler Pfeiler von Wohlstand und Stabilität zu festigen. Gleichzeitig gilt für den Geschäftsführer der Manor Pensionskasse auch die aktuellen Themen, wie die Zinswende, der Credit-Suisse-Verkauf sowie die Revision des BVG anzusprechen.

MARTIN ROTH

GESCHÄFTSFÜHRER MANOR PK

PRÄSIDENT ASIP



Martin Roth ist seit 2013 Geschäftsführer der Pensionskasse Manor und seit Mai 2022 Präsident des ASIP. Zuvor war er bei der UBS tätig. Er verfügt über ein Diploma of Advanced Studies in Pensionskassen Management der Hochschule Luzern und ist eidg. dipl. Finanzanalytiker ((AZEK). Nebenamtlich doziert er an der Hochschule Luzern im Pensionskassen Management-Lehrgang zum Thema Vermögensanlagen von Pensionskassen. Die Manor Pensionskasse versichert Schweizer Mitarbeitende der zur Maus Frères gehörenden Unternehmen – darunter die Warenhauskette Manor aber auch die der Modemarken Lacoste, Gant, Aigle oder The Kooples. Stand 2022 waren bei der Pensionskasse 5800 Mitarbeitende versichert, dies bei einem Rentnerbestand von rund 3800. Das Nettovorsorgevermögen der Kasse beläuft sich auf CHF 1,8 Millionen. Die Anlageperformance betrug 2022 -5,0%.

...



INTERVIEW CHAIRMAN



Herr Roth, das Parlament hat eine Revision des BVGs beschlossen. Sind Sie zufrieden?

■ **Martin Roth:** Nun, wir werden dies im Verband ausführlich diskutieren müssen. Die beschlossene Revision enthält sicher Punkte, die sinnvoll sind. Wir sind nach wie vor davon überzeugt, dass unser ursprünglicher Vorschlag – der in einem gewissen Sinn ein Mittelweg darstellte – sinnvoller gewesen wäre.

Klar ist, dass die Anpassung des Koordinationsabzugs wehtut. Dagegen wehrt sich nun das Gewerbe. Haben Sie Verständnis dafür?

■ Den Widerstand des Gewerbes verstehe ich. Trotzdem finde ich, dass es Sinn macht, dass wir jetzt die Menschen, die tiefe Löhne und tiefe Pensen haben, besserstellen. Es wird der Lebenswirklichkeit von vielen Menschen in der Schweiz gerecht: Das betrifft vor allem Frauen aber auch Männer, die verschiedene Teilzeit-Pensen haben. Das sage ich ausdrücklich auch als Vertreter einer Kasse, die in diesem Tieflohnbereich wirklich viele Destinatäre hat, sie aber seit jeher deutlich überobligatorisch versichert.

Bauchschmerzen macht sicher die Kompensationszahlungen, die man im Parlament für diejenige bezahlen möchte, die von der Rentenreform besonders betroffen sind. Also diejenigen, die etwa heute schon über 50 sind. Macht das nicht Sinn?

■ Dazu werden wir uns im Detail nach der Konsultation der Mitglieder äussern können. Natürlich hat dies nicht unserem Vorschlag entsprochen, wie das BVG reformiert werden sollte. Sie können davon aus-

„Den Widerstand des Gewerbes verstehe ich. Trotzdem finde ich, dass es Sinn macht, dass wir jetzt die Menschen, die tiefe Löhne und tiefe Pensen haben, besserstellen.“

gehen, dass wir darüber kaum glücklich sind. Wir stehen jedoch in einem Wahljahr, da wird noch viel Politik gemacht mit dem Thema «Rentenreform» - und wir erwarten deshalb auch eine Referendumsabstimmung im kommenden Jahr.

Sie haben Ihr Amt als Präsident des Pensionskassenverbands vor einem Jahr angetreten. Welche Ziele haben Sie in dieser Funktion definiert?

■ Grundsätzlich geht es mir darum, die Wahrnehmung der zweiten Säule zu verbessern. Das «Bashing», das jüngst wieder im Rahmen der BVG-Revision stattgefunden hat, ist kontraproduktiv. Ich bin ein starker Verfechter des drei-Säulen-Prinzips in

der Vorsorge. Dies trägt entscheidend dazu bei, dass wir in unserem Land Wohlstand, Stabilität und eine tiefe Altersarmut haben. Das ist ein unglaublicher Vorteil, den wir gegenüber dem Ausland haben.

Die Kritik der Sozialdemokraten an der zweiten Säule ist nicht neu: Im Kern geht es um die Frage, ob ein reines Umlageverfahren kostengünstiger ist als das «Zwangssparen».

Was entgegnen Sie dem?

■ Ich sehe die politische Absicht dahinter. Und meist werden ja auch die Banken damit angegriffen und nicht die Kassen. Gleichwohl müssen wir uns wehren und



2021 erwirtschafteten
1389 Pensionskassen ein
Nettoergebnis aus Vermögens-
anlagen von 87 Mrd. Franken.

Die Bilanzsumme aller Pensions-
kassen der Schweiz belief sich auf
1159 Milliarden Franken.

Der Schweizerische Pensions-
kassenverband ASIP vertritt
900 Pensionskassen und damit
rund zwei Drittel der Versicherten
in der beruflichen Vorsorge

aufzeigen, was die Vorteile unseres Systems sind: Wir müssen nicht weit gehen um die Probleme eines reinen Umlageverfahrens aufzuzeigen. Es ist kein Zufall, dass die Länder, die ein eigenes Umlageverfahren haben, in Deutschland aber auch früher in vielen Ländern Osteuropas, unser System kopieren. Was ich immer wieder sehe: Viele Menschen verstehen unser System nicht. Und hier gilt es auch von unserer Seite viel mehr zu tun.

Wie meinen Sie das?

■ Wir haben ein sehr komplexes Vorsorgesystem. Dieses muss erklärt werden, damit es die Menschen auch akzeptieren und deren Vorteile erkennen. Das habe ich bei Manor immer wieder gemacht. Ich gehe zu den Menschen hin und zeige ihnen auf, dass sie hier ein eigenes Sparkonto haben, in das Arbeitgeber und Arbeitnehmer einzahlen. Und dass auch eine Rendite erwirtschaftet wird, die ihnen ein gutes Leben

nach der Pensionierung finanziert. Ich weiss, dass insbesondere bei tiefen Löhnen die AHV-Rente viel wichtiger ist. Und deshalb stehe ich auch dafür ein, dass die AHV längerfristig stark bleibt.

Immer wieder wird auch die Kostenseite der Vermögensverwaltung angesprochen.

Was ist Ihre Meinung hierzu?

■ Es ist ganz einfach: Es gibt keine Bank, die das Vermögen mit Kosten von rund 0,5 Prozent so gut diversifiziert anlegen kann. Unser System mit den grossen Anlagevolumen kann von diesen Skaleneffekten profitieren. Wir haben bei der Manor in einem schlechten Jahr, wie 2022 eine Rendite von -5,0 Prozent erwirtschaften können. Dies nach Abzug der Kosten. Dies ist weitaus besser, als die Vergleichsindexe – und im Übrigen auch besser als diejenigen Institute, die nur indexiert anlegen. Wir können also nicht nur aufzeigen,

dass wir professionell aufgestellt sind, dass wir gute Ergebnisse erzielen, sondern dass wir dies zu vergleichsweise tiefen Kosten tun. Das Jahr 2022 war genauso ein Jahr, in dem sich die Vorteile der zweiten Säule mit der längerfristigen Optik des Sparens gezeigt hat.

Wir sehen immer mehr, dass sich die Gesellschaft entsolidarisiert. Das ist für eine auf Solidarität basierende zweite Säule doch generell ein Problem, oder?

■ In der Tat. Wir sehen dies immer wieder. Die Solidarität zwischen Alt und Jung, zwischen vermögend und weniger vermögend ist in vielen Sozialversicherung verankert. Diese Solidarität hat entscheidende Vorteile, die jedoch zu wenig wahrgenommen werden. Nur dank dieser Solidarität ermöglicht unser Rentensystem ein angenehmes Leben nach der Pensionierung. Die Diskussionen über ...

INTERVIEW CHAIRMAN



... eine Entsolidarisierung der zweiten Säule, nach einer freien Wahl der Pensionskasse etwa, machen keinen Sinn. Sie führen überspitzt gesagt dazu, dass jeder Versicherte seinen eigenen Umwandlungssatz mittels Krankenscheins berechnen lassen muss. Wohin ein individualisiertes Rentensystem führt, zeigt sich etwa in den USA, wo die 401-Pläne die Schwachen benachteiligt. Dieses vom Arbeitgeber mitfinanziertes Modell der privaten Altersvorsorge ist vergleichbar mit unserer dritten Säule. Sie taugt nicht dazu, die Altersversicherung für eine breite Bevölkerung kostengünstig zu garantieren.

Sie haben sich als Präsident der ASIP auch für die Berücksichtigung von ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) bei Anlageentscheidungen von Pensionskassen stark gemacht. Was ist hier Ihr Ziel?

■ Ich bin hier ein starker Verfechter der Selbstregulierung. Deshalb haben wir im Sommer 2022 eine praxisorientierte Wegleitung zur Berücksichtigung von ESG-Kriterien publiziert. In einem weiteren Schritt geht es darum, einen einheitli-

chen Standard zu finden, wie Pensionskassen künftig zuhanden ihrer Versicherten ihre Leistungen darstellen. In dieses Reporting gehören qualitative Aussagen zur Art und Weise, wie die Pensionskassen mit diesem Thema umgehen, und auch quantitative Angaben zu einzelnen Anlagen. Das Ziel ist auch hier, dass wir aufzeigen, wie wir die treuhänderische Verantwortung für eine nachhaltige, zukunftsorientierte Bewirtschaftung der Vermögen wahrnehmen.

Wieso der einheitliche Standard und was enthält der?

■ Wir erleben derzeit, dass es weder für Finanzprodukte noch für die Art und Weise, wie sie eingesetzt werden, klare Terminologien gibt. Jeder meint, grob gesagt, etwas anderes. Gleichzeitig kommt steht immer wieder der Vorwurf des «Greenwashings» im Raum. Und die Datenqualität ist bei vielen Reportings nicht immer gleich gut. Dem wollen wir mit unserem Standard entgegenreten. Wir haben den Standard deshalb bewusst auch mit anderen Verbänden gemeinsam entwickelt. Wir übernehmen hier auch den Swiss Climate Score, den der Bundesrat 2022 vorgestellt hat – insbesondere, wenn es um das quantitative Reporting geht. Das Ganze ist eine Empfehlung. Aus den Richtlinien entsteht keine

„In einem weiteren Schritt geht es darum, einen einheitlichen Standard zu finden, wie Pensionskassen künftig zuhanden ihrer Versicherten ihre Leistungen darstellen.“





„Wir haben bereits vor über 20 Jahren beschlossen, stärker in alternative Anlagen zu investieren. Dieser Grundsatzentscheid führte dazu, dass wir heute rund 25% in diesem Bereich investiert haben.“

Pflicht der Mitglieder. Wir haben auch für die Unterschiedlichen Bedürfnisse der Kassen zwei Reporting-Stufen vorgeschlagen. Und wichtig ist mir: Die empfohlenen ESG-Kennzahlen enthalten keine ESG-Ratings. Die sind oft methodisch nicht miteinander vergleichbar. Zudem werden die Firmen je nach Anbieter dieser Ratings unterschiedlich beurteilt.

Kommen wir noch auf die Anlagefragen zurück. Hier fällt natürlich auf, dass die Manor PK einen sehr eigenen Weg beschreitet. Können Sie diesen Schritt erklären?

Auf jeden Fall. Wir haben bereits vor über 20 Jahren beschlossen, stärker in alternative Anlagen zu investieren. Dieser Grundsatzentscheid führte dazu, dass wir heute rund 25% in diesem Bereich investiert haben. Wir sind mit diesem Schritt sehr gut gefahren, auch im schwierigen Jahr 2022. Ein Vergleich mit Kassen, die einen traditionellen und indexbasierten Ansatz gewählt haben, zeigen jedoch, dass beide Wege zum Ziel führen. Die Unterschiede bei der Performance sind nicht so gross, risikoadjustiert schneidet aber ein solcher Ansatz deutlich besser ab. Das bestärkt uns natürlich auch darin, diesen Weg weiterhin zu beschreiten.

Aufgrund der Zinswende hat sich die Ausgangslage an den Finanzmärkten stark geändert. Wir sind wieder in einer «normalen» Situation gelangt, in denen auch die Obligationen und damit der Fixed-Income-Bereich wieder attraktiver sind. Wie sehen Sie das?

Die höheren Zinsen werden sicher Folgen auf die Porfoliokonstruktionen und die Asset Allocation haben. Das neue Umfeld führt sicher nicht nur bei uns dazu, dass der Druck sinkt, insbesondere auch höhere Risiken einzugehen. Ein Zurück zum 60-40-Portfolio werden wir jedoch kaum erleben. Die Diversifikation wird weiterhin eine zentrale Rolle spielen und dies über alle Anlageklassen hinweg.

Ein letztes Wort noch zu einem Ereignis, das die Finanzwelt in der Schweiz sicher verändert: Mit dem Verkauf der Credit Suisse an die UBS verschwindet Ende Jahr eine weitere Grossbank. Haben Sie sich das Jahr so vorgestellt?

Nun, alles kann man ja nicht voraussehen. Ohne jetzt auf die Details des Credit-Suisse-Deals eingehen zu wollen: Ich bedaure ausserordentlich, dass die Credit Suisse, die zweitgrösste Bank der Schweiz, verschwindet. Der Wegfall einer grossen

Gegenpartei in der Schweiz wird sicher für viele Pensionskassen nicht einfach sein. Bis jetzt bin ich froh, dass es noch keine grossen Verwerfungen auf den Finanzmärkten gegeben hat. Insofern bin ich auch zuversichtlich, dass der Übergang zur neuen UBS professionell gemanagt wird. Ich gehe davon aus, dass wir nach neuen Lösungen suchen müssen in Bezug auf die Gegenpartei. Ob das eine Bank aus Ausland ist oder eine neue Credit Suisse, oder gar eine Kantonalbank mag ich heute nicht spekulieren.

■



ADRIAN SCHATZMANN

GESCHÄFTSFÜHRER, ASSET MANAGEMENT ASSOCIATION SWITZERLAND



Adrian Schatzmann ist seit Januar 2021 Geschäftsführer der Asset Management Association Switzerland AMAS. Er ist zusätzlich Vorstandsmitglied bei der European Fund and Asset Management Association (EFAMA) sowie

Mitglied des Verwaltungsrats der Swiss Fund Data. Davor war er in verschiedenen beratenden Funktionen tätig, unter anderem bei der Schweizerischen Bankiervereinigung SBVg und war Gründer und Geschäftsführer der Clear Minds Investment. Adrian

Schatzmann arbeitete über 20 Jahre bei der UBS in der Schweiz und in Asien, unter anderem als Leiter des globalen Vertriebs von Anlagefonds und ETFs. Adrian Schatzmann hat Wirtschaftswissenschaften an der Universität St. Gallen studiert.

„DIE PREISE SIND DAS RESULTAT EINES INTENSIVEN WETTBEWERBS UND ES WIRD UM JEDEN BASISPUNKT GEFEILSCHT“

In der Revision der beruflichen Vorsorge wurden auch die Kosten für die Vermögensverwaltung thematisiert. Angegriffen wurden insbesondere die Vertreter „der Banken“ – sprich die Asset Management-Industrie. Adrian Schatzmann, CEO der Asset Management Association Switzerland, der Branchenorganisation der Schweizer Asset Management-Industrie, relativiert die Kosten-Frage und beleuchtet die Rolle der Asset Management-Industrie in einem funktionierendem Vorsorgesystem.



Hans Linge

Die Schweizer Berufliche Vorsorge und Asset Management: Wie beschreiben Sie diese Beziehung?

■ **Adrian Schatzmann:** Ich würde sagen: Es ist eine gefestigte Beziehung, aber auch eine mit Misstönen. Der Asset Management-Industrie wird im Zusammenhang mit der Diskussion um die Leistungsfähigkeit und die Vermögensverwaltungskos-

ten der BVG der «Abzocker»-Vorwurf gemacht. Die Integrität und die Reputation unserer Industrie wird in Frage gestellt. Darum nehmen wir diese Diskussion sehr ernst. Fakt ist: Ohne die Asset Management-Industrie wäre ein funktionierendes Vorsorgesystem nicht möglich. Schweizer Vorsorgeeinrichtungen haben Zugang zu einer Vielzahl von hoch professionellen und spezialisierten Asset Managern. Diese nehmen wichtige treuhänderische Pflichten im Interesse des Versicherten wahr und schaffen langfristig finanziellen Mehrwert. Sie tragen somit dazu bei, dass die Renten nachhaltig gesichert werden. ...

„Fakt ist: Ohne die Asset Management-Industrie wäre ein funktionierendes Vorsorgesystem nicht möglich.“





••• Gleichzeitig bietet der über die Jahre wachsende Kapitalstock der Pensionskassen den Asset Managern unbestritten interessante Wachstumsmöglichkeiten. Diesen Erlösen stehen qualitativ hochstehende und für das Vorsorgesystem elementare Dienstleistungen des Asset Managements gegenüber. Die erzielte Rendite auf dem Pensionskassenkapital, sprich: Der dritte Beitragszahler...

...die zwei anderen Beitragszahler sind Arbeitnehmer und Arbeitgeber...

■ Richtig. Die Rolle des dritten Beitragszahlers in der BVG erhält allerdings noch zu wenig Aufmerksamkeit. Das schlechte Anlagejahr 2022 miteingerechnet, haben Pensionskassen in der Schweiz mit ihren Anlagen die letzten 15 Jahre im Durchschnitt über CHF 20 Milliarden Netto-Rendite jährlich erwirtschaftet – kumulativ über CHF 300 Milliarden! Dies entspricht aktuell knapp drei Prozent des Schweizer BIP. Rund 30 Prozent des gesamten Pensionskassenvermögens von derzeit rund CHF 1'100 Milliarden stammen somit vom dritten Beitragszahler, also aus Dienstleistungen des Asset Managements. Dies zeigt die Relevanz des dritten Beitragszahlers auf.

Wahrgenommen wird eine andere Perspektive: Die Vorsorgesysteme sind in einer Schieflage und Asset Manager schöpfen hohe Gebühren ab.

■ Es gilt hier klar zu trennen: Dass die BVG reformiert werden muss, steht ausser Frage. Dass aber die Finanzindustrie und insbesondere Asset Manager als Zielscheibe benutzt werden, um aus den bestehenden Problemen in der BVG politisches Kapital zu schlagen, ist schlicht falsch und bringt zu Unrecht eine ganze Branche in Verruf. Der Wettbewerb im Vorsorgebereich ist hochkompetitiv.



Die zweite Säule gilt als ein teures System und die Vermögensverwaltung nimmt einen hohen Anteil der Gesamtkosten ein.

■ Zunächst: Die Vermögensverwaltungskosten mögen mit jährlich gesamthaft rund CHF 5-6 Milliarden absolut gesehen hoch erscheinen. Doch in Relation zu den verwalteten Vermögen von rund CHF 1,1 Billionen entspricht dies 0.45-0.5 Prozent. Nochmals: Diese Preise sind das Resultat eines intensiven Wettbewerbs und es wird um jeden Basispunkt gefeilscht. Anfügen

möchte ich, dass die beim Asset Management anfallenden Vermögensverwaltungskosten sehr transparent und gemäss gesetzlichen Anforderungen ausgewiesen werden.

Ein oft gehörtes Argument ist, dass tiefere Vermögensverwaltungskosten das Anlageresultat verbessern würden.

■ Der wichtigste Faktor für eine risikogerechte Rendite eines Portfolios ist die Asset Allocation – und eine professionelle Asset Allocation kostet. Wer nur über die



„Rund 30 Prozent des gesamten Pensionskassenvermögens von derzeit rund CHF 1'100 Milliarden stammen somit vom dritten Beitragszahler, also aus Dienstleistungen des Asset Managements. Dies zeigt die Relevanz des dritten Beitragszahlers auf.“

Kosten diskutiert, versteht den Unterschied zwischen Brutto- und Nettoendite nicht. Entscheidend ist, was zugunsten der Versicherten erwirtschaftet wird – nach Abzug der Kosten. Und hier schneidet das Schweizer System, das als eines der kompetitivsten weltweit gilt, gut ab.

Wo liegen die Probleme und wo die Lösungen?

■ Die zähe politische Auseinandersetzung um die BVG-Reform zeigt, dass es um einen Verteilungskampf geht, den die unter-

schiedlichen Wählergruppen direkt betreffen: Junge und ältere Generationen, Frauen und Männer, Arbeitgeber und Arbeitnehmer. Was aus unserer Sicht, als Vertreter der Schweizer Asset Management-Industrie, auffällig ist: Wie bei allen vorangegangenen Reformversuchen blendet der nun ausgearbeitete Vorschlag brachliegende Potentiale bei der Anlagerendite aus. Die Chance, mit der aktuellen Reform auch den dritte. Beitragszahler weiter zu stärken, wurde verpasst. Nicht alle der rund 1400 Vorsorge-

werke in der Schweiz verfügen über die notwendige Anlage- und Risikomanagementkompetenz. Aber genau diese Kompetenz ist notwendig, um die Interessen aller Versicherten zu gewährleisten und ein gesamtschweizerisch nachhaltiges Vorsorgesystem zu sichern.

■



HANSRUEDI SCHERER

PARTNER, PPCMETRICS

 **Hansruedi Scherer ist Partner und Präsident des Verwaltungsrats von PPCmetrics.** Der promovierte Ökonom war Gründungspartner der Metrics, die 1998 mit der PPC zur PPCmetrics fusionierte. Zu den Kunden gehören Pensionskassen, staatliche

und private Vorsorgeeinrichtungen, Stiftungen und Nonprofit-Organisationen, Versicherungsgesellschaften, Unternehmen und Family Offices sowie vermögende Privatpersonen und deren Fachberater. Scherer arbeitete nach der Dissertation an der Universität Bern

unter anderem am Studienzentrum Gerzensee (Stiftung der Schweizerischen Nationalbank). Er hat heute einen Lehrauftrag an der Universität Bern und unterrichtet u.a. auch am Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ (Hochschule Luzern).

„DIE VERMÖGENSVERWALTUNG IN DER ZWEITEN SÄULE IST SEHR EFFIZIENT“

Die derzeitige Regulierung der zweiten Säule ist gemäss Pensionskassenexperten Hansruedi Scherer von PPCmetrics, noch nicht optimal. Gleichwohl stellt er der Branche einen hohen Professionalisierungsgrad aus. Trotz den Turbulenzen an den Finanzmärkten und den Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Zukunft der Credit Suisse hat die Zinswende für die Anlagen Pensionskassen einen positiven Effekt.



Andreas Schaffner

Herr Scherer, wollen wir zunächst über die Credit Suisse reden.

Wie stehen Sie dazu und was heisst das für die Pensionskassen?

■ **Hansruedi Scherer:** Es ist für den ganzen Finanzplatz kein Ruhmesblatt, dass so etwas passieren konnte (systemrelevante Bank muss gerettet werden). Die Art und Weise, wie die Rettung vonstatten ging, hat sicher zur Beruhigung beigetragen. Wir stehen jedoch täglich im Kontakt mit Kundinnen und Kunden, die stark verunsichert sind.

Was raten Sie den Pensionskassen aber auch den vermögenden Anlegerinnen und Anleger?

■ Zunächst führt die Übernahme der CS durch die UBS kurzfristig zu einer Reduktion des Ausfallrisikos der Credit Suisse. Entsprechend drängen sich für diversifizierte Anleger keine unmittelbaren Massnahmen auf. Wir gehen davon aus, dass die Eidgenossenschaft, die SNB sowie die beteiligten Banken ein grosses Interesse an einer erfolgreichen Transaktion haben. Mittel- und langfristig bestehen für Kunden, die bisher beide Banken als Partner hatten sowohl finanzielle, operationelle wie auch rechtliche Risiken.

„Ich persönlich halte die soeben verabschiedete BVG-Revision leider als unglücklich.“





... **Kommen wir zurück auf die Welt der Pensionskassen – auch hier wird die Regulation angepasst, wobei es darum geht, die Lebenswirklichkeit besser abzubilden. Also die längere Lebensdauer der Bevölkerung, aber auch den vielen Teilzeit-Arbeitenden. Sind sie zufrieden mit der Lösung?**

■ Ich persönlich halte die soeben verabschiedete BVG-Revision leider als unglücklich. Die eigentlichen Problempunkte werden bestenfalls teilweise gelöst und dafür neue Probleme geschaffen. Daher gehen dann positive Elemente wie die Verbesserung der Situation von Teilzeit-Arbeitenden unter. Es wird sicherlich eine Referendumsabstimmung geben. Ob die neue Lösung tatsächlich Gesetzeskraft erlange, ist also sehr ungewiss. Sicher ist, dass die Anpassung des Umwandlungssatzes notwendig ist. Die jetzt gefundene Lösung mit der Kompensationszahlung für die Übergangsgeneration respektive deren Finanzierung ist jedoch systemfremd und die jungen Versicherten bezahlen die zu hohen Umwandlungssätze einfach über einen anderen Kanal. Es wird nur von einem Topf in den anderen verlagert. Die vorgeschlagene Lösung steht ordnungspolitisch quer in der Landschaft und sie bestraft diejenigen Kassen, die ihre Hausaufgaben gemacht haben.

Wie meinen Sie das?

■ Der Ausgangspunkt ist klar. Man wollte die Umverteilung von Jung zu Alt reduzieren, da systematische Umverteilungen (im Gegensatz zu Solidaritäten) nicht in ein Kapitaldeckungsverfahren gehören – es werden so Ungerechtigkeiten geschaffen. Deshalb die angestrebte Reduktion des Umwandlungssatzes. Viele firmeneigene Pensionskassen und Sammelstiftungen haben in den vergangenen Jahren im geltenden rechtlichen Rahmen schon sehr viel



„Die jetzige Lösung steht ordnungspolitisch quer in der Landschaft und es bestraft diejenigen Kassen, die bis jetzt ihre Hausaufgaben gemacht haben.“

unternommen, um dies zu stoppen oder auf ein angemessenes Niveau zu senken. Stichwort: Umhüllende Kassen. In einer Mischrechnung haben sie die technischen Zinssätze des überobligatorischen Teils so reduziert, dass eine der Population angemessene Auszahlung der Renten erfolgt, ohne dass hier die Jungen für die Alten bluten müssen.

Diese Sanierungen sind nicht ohne Spuren geblieben, oder?

■ Absolut. Sie hatten zur Folge, dass angesichts sinkender Anlageerträge die Renten bei den meisten Neu-Rentnern gesunken sind im Vergleich zu den vorherigen Rentner-Generationen. Da deren Lebenserwartung gestiegen war und die Inflation viel tiefer war als zu Gründungszeit des BVG war dies aber auch nicht unfair.

Wieso sollen die Kassen jetzt darunter leiden, dass es eine Kompensationszahlung gibt für die Übergangsgeneration?

■ Gemäss Reform bezahlen zukünftig aktiv Versicherte von Pensionskassen, die heute schon korrekt finanziert sind, via Lohnbeiträge die Neurentner von Pensionskassen, welche die Hausaufgaben nicht gemacht haben – dies ist eine neue schwer zu rechtfertigende Umverteilung.

Unbestritten ist jedoch, dass der Koordinationsabzug gesenkt werden müsste. Hier kommt jedoch der Widerstand aus dem Gewerbe. Verstehen Sie das?

■ Natürlich. Doch diese Anpassung macht meiner Meinung nach Sinn, trotz der leicht höheren Kosten für Arbeitgeber.



„Die Deckungsgrade der Pensionskassen haben sich letztes Jahr deutlich verschlechtert, aber die Renditeerwartungen sind nun wieder viel attraktiver.“

Schade, dass dieses Reformelement als Teil der problematischen Gesamtlösung eingeflossen ist. Damit besteht die Gefahr, dass das Versprechen nicht eingelöst wird, dass bei der AHV-Abstimmung abgegeben wurde, als es um die Erhöhung des «Rentenalters» der Frauen von 64 auf 65 Jahren ging.

Wenden wir uns der Aktivseite zu: Trotz all den Turbulenzen an den Finanzmärkten sieht es viel besser aus als noch Ende 2021. Ein Grund ist sicher die Zinserhöhung durch die Nationalbanken und die damit verbundene Erholung des Obligationenmarkts. Nimmt nicht der Sanierungsdruck auf die Pensionskassen ab?

■ Die Deckungsgrade der Pensionskassen haben sich letztes Jahr deutlich verschlechtert, aber die Renditeerwartungen sind nun wieder viel attraktiver. Das hilft allen Pensionskassen und gibt auch einen gewissen Schutz vor Sanierungsmaßnahmen. Ich gehe nicht davon aus, dass die technischen Zinssätze auf breiter Basis angehoben werden (das würde den tech-

nischen Deckungsgrad verbessern), obwohl das in einigen Fällen aufgrund der höheren Zinsen möglich wäre. Aus ökonomischer Sicht (Bewertung auch der Verpflichtungen mit Marktzinssätzen) hat sich die Lage einiger Kassen sogar deutlich verbessert, was einzelnen Kassen sogar im schlechten Anlagejahr 2022 ermöglicht hat, Renten zu erhöhen oder mehr zu verzinsen als das BVG-Minimum. Die höheren erwarteten Renditen könnten zudem dazu genutzt werden, die Anlage Risiken zu reduzieren, weil neu auch etwas tiefere Renditen ausreichen um die Sollrendite zu übertreffen.

Pensionskassen sind also nicht mehr gezwungen, so hohe Risiken wie in der Vergangenheit einzugehen. Hat das Folgen auf die Anlagepolitik?

■ Sicher ist, dass der Druck abnimmt, in risikoreichere oder illiquide Anlagen zu gehen. Dass sich die Anlagequoten etwa im Bereich Immobilien senken, ist denkbar.

Auch der Druck, in illiquide Anlagen wie Infrastruktur oder auch Private Equity zu investieren, ist also weniger virulent. Da sind Sie sicher nicht unglücklich: Sie waren ja auch nie ein grosser Fan von alternativen Anlagen, oder?

■ Das ist so nicht ganz korrekt – wenn illiquide Anlagen eine Illiquiditätsprämie (nach Kosten) für den Anleger bringen, dann können die sinnvollen Investitionen sein. Allerdings muss zuerst geprüft wer-

den, ob eine solche Prämie nur auf dem Papier existiert und ob das damit verbundene Illiquiditätsrisiko auch getragen werden kann. Nach wie vor geht es darum, die Anlageklasse zu verstehen. Auch in Bezug auf die Risiken und natürlich die Preise. Ich habe Kunden, die bis zu 20 Prozent des Vermögens in alternative Anlagen investieren. Andere sind gar nicht involviert. Es darf nicht vergessen werden, dass die Kosten gerade in der politischen Debatte einen hohen Stellenwert haben. Auch deshalb ist es klar, dass bei Vermögensverwaltungsgebühren bei alternativen Anlagen von teilweise über 5 Prozent schon sehr genau hingeschaut werden muss, ob sich diese hohen Beträge auch lohnen.

■



„IN DIESER PHASE DES MARKTES IST AKTIVES MANAGEMENT BEI IMMOBILIEN- ANLAGEN GEFRAGT“

Nach Jahren des Aufschwungs hat der Immobilienmarkt im Zuge des neuen Zinsumfelds einen Dämpfer erfahren. In der Schweiz haben die indirekten Anlagen korrigiert, hingegen blieben die Schweizer direkten Immobilien-Anleger noch weitgehendst verschont von Bewertungskorrekturen. Roger Hennig von Schroders erwartet nun aber auch hier moderate Korrekturen. Und: Wie nie zuvor ist nun aktives Management sowie eine Fokussierung auf Nachhaltigkeitskriterien gefragt um Werte zu sichern.



Von **Andréas Schaffner**

Interview **Roger Hennig**

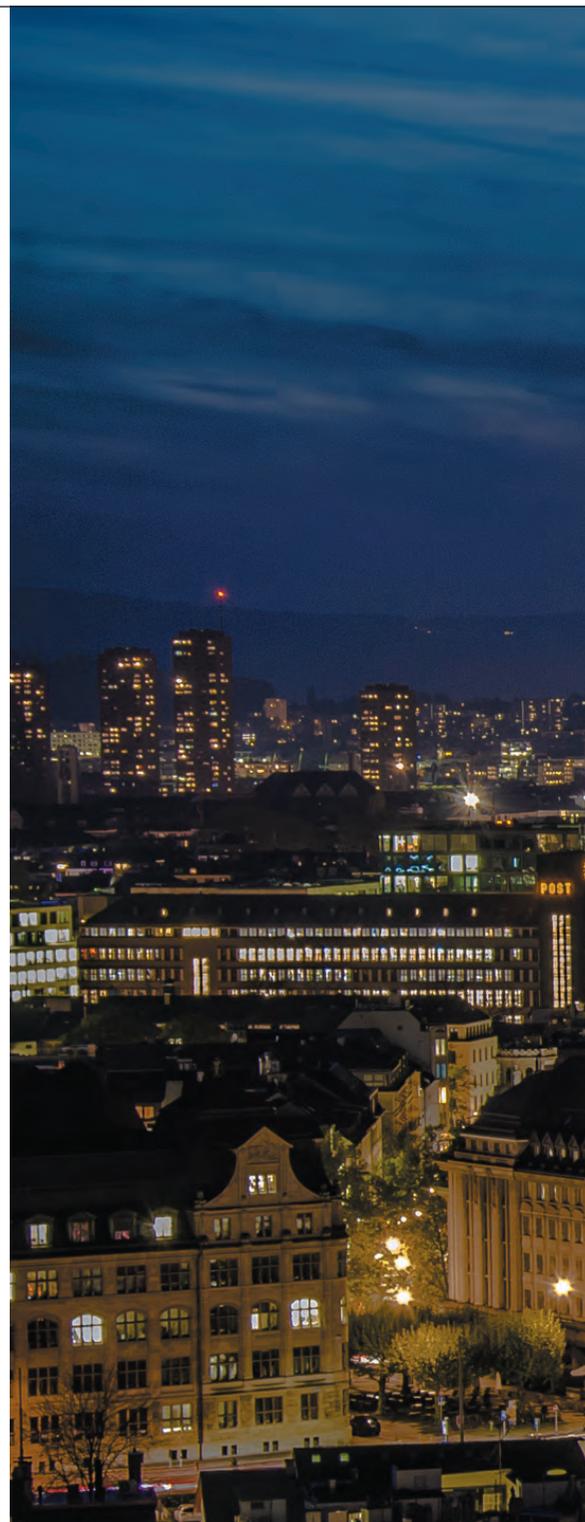
HEAD OF REAL ESTATE SWITZERLAND, SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT (SWITZERLAND)

Herr Hennig, was beschäftigt Sie derzeit mehr: Die Finanzmärkte oder die Situation bei der Credit Suisse?

■ **Roger Hennig:** Roger Hennig. So richtig trennen kann man das nicht. Kurzfristig ist klar, dass für uns als Marktteilnehmer natürlich wichtig ist, was derzeit mit der Credit Suisse geschieht. Bei einem Zusammenschluss von UBS und CS auch im Bereich indirekte Immobilien würde in der Schweiz ein sehr dominierender Player mit einem Marktanteil von über 60 Prozent entstehen. Doch sicher ist, dass wir natürlich auch immer schauen müssen, wie sich generell der Markt im Bereich direkte und indirekte Immobilien entwickelt und hier haben wir ja in den vergangenen Wochen deutliche Bewegungen gesehen.

Wie würden Sie generell das Marktumfeld beschreiben?

■ Das aktuelle Marktumfeld ist weiter durch hohe Unsicherheiten geprägt. Der Kampf gegen die Inflation hat weltweit die Zinsen rapide steigen lassen. Obwohl die Inflation mittlerweile wieder teils deutlich von den Höchstwerten am Jahresende entfernt ist, bleibt das Risiko weiter hoch. Insofern dürften die Zinsen weltweit weiterhin im Fokus bleiben. Hinzu kommen die punktuellen Risiken im Bankensystem, obwohl wir hier weit von der Situation in 2008/2009 entfernt sind. Gleichzeitig bleiben geopolitische Spannungen hoch. In Summe steht uns also ein Jahr mit nur sehr geringem Wachstum bevor. Die Schweiz bildet hier trotz der Turbulenzen dennoch ...





Bien que Zurich et la Suisse soient relativement épargnées, les investissements immobiliers sont devenus vite plus compliqués avec la hausse des taux.

BIG-PICTURE



2023: WEITERHIN POSITIVE AGIOS FÜR WOHNIMMOBILIEN

Die Agios, die Anleger bereit sind, für in der Schweiz kotierte indirekte Immobilienanlagen zu zahlen, ergeben sich aus der Differenz zwischen dem Börsenkurs und dem Nettoinventarwert. Sie beliefen sich Ende 2021 auf über 25%. Am Ende des ersten Quartals 2023 betrug diese Prämie im Durchschnitt nur noch 2,9%. Wohnimmobilien wiesen mit 7,7 % positive Prämien auf, Gewerbeimmobilien hingegen lagen mit -9,8 % deutlich im roten Bereich. Einige Fonds und börsennotierte Immobilienunternehmen werden sogar mit einem Abschlag von 25 % gehandelt!

Quelle: Schroders, 22. März 2023

... nach wie vor eine Ausnahme. Wir sind sicher hierzulande viel weniger stark betroffen von der Inflation und entsprechend stark ansteigenden Zinsen. Und auch der Immobilienmarkt in der Schweiz ist nach wie vor in einem sehr gesunden Zustand. Bei unserem Schweizer Geschäftsimmobiliensfonds zum Beispiel liegt der Leerbestand im Bereich von historisch tiefen einem Prozent. Bei den Ladenflächen ist die Situation stärker angespannt, aber generell funktioniert die Vermietung von Geschäftsflächen an guten Lagen.

Wie sieht es bei Mietwohnungen aus?

■ Bei Mietwohnungen sind viele politische Unsicherheiten vorhanden, die man im Auge behalten muss. Etwa wenn es um Mietzinsanpassungen aufgrund der höheren Zinsen und Inflation geht. Doch trotz erhöhten politischen Risiken im Wohnsegment und tieferen Immobilienrenditen fallen die Agios der Wohnimmobilienfonds gegenüber den Geschäftsimmobiliensfonds deutlich höher aus. Dies spiegelt die momentan hohen Unsicherheiten bei Investoren und die Flucht in sogenannte «Save Haven»-Anlagen, zu welchen das Wohnen gezählt wird, wider. Im Moment scheinen aber die Geschäftsimmobiliensfonds attraktiver bewertet zu sein. Eine Mehrzahl der Geschäftsimmo-

bilienfonds verweisen zum Teil deutliche Disagios und bieten attraktive Einstiegsmöglichkeiten.

Bis jetzt haben also die Immobilienpreise recht gut gehalten. Sehen Sie hier einen Trend?

■ Wir sehen aber aufgrund der anhaltend hohen Inflation insbesondere in der Eurozone und in den USA durchaus die Gefahr einer – wenn auch nur leichten - Rezession. Diese würden möglicherweise auch bei uns zu spüren sein. Alles in allem steht die Schweiz aber nach wie deutlich besser da als so mancher Markt in Europa inklusive dem UK.



Wohnimmobilienfonds

7,7 %



Durchschnittlicher Markt

2,9%

Fonds für Gewerbeimmobilien

-9,8%



Bei den indirekten Immobilienanlagen gibt es noch weitere Gründe für die erfolgte Korrektur?

■ Ja. Wir sehen hier klar, dass institutionelle Anleger, wie Pensionskassen, im Jahr 2022 indirekte Immobilienanlagen verkauft haben, weil andere Assetklassen wie Aktien und Obligationen vergleichsweise schlecht performt haben und man aufgrund der vorgegebenen Allokationen für die einzelnen Assetklassen im Portfolio bei den Immobilien korrigieren musste. In einem weiteren Schritt geht es darum, dass sich viele Pensionskassen und institutionelle Anleger grundsätzlich neu positioniert haben. Angesichts der Zinswende ist dies auch völlig verständlich. Wenn festverzinsliche Anlagen plötzlich 3-4 Prozent versprechen. Trotzdem sind Realwerte wie Immobilien weiterhin sehr attraktiv. Vor allem in einem inflationären Umfeld wegen der Anpassungsmöglichkeit der Mieten an die Teuerung.

„In einem weiteren Schritt geht es darum, dass sich viele Pensionskassen und institutionelle Anleger grundsätzlich neu positioniert haben.“



ROGER HENNIG

HEAD OF REAL ESTATE SWITZERLAND
SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT
(SWITZERLAND)



Roger Hennig ist Leiter Immobilien beim Asset Manager Schroders in der Schweiz.

*Er verfügt über ausgewiesene
Expertise europaweit und ist
Mitglied des Global Schroders
Real Estate Management Team.
Der von der Royal Institution of
Chartered Surveyors RICS
zertifizierte Immobilienspezialist
verantwortet Anlagen mit einem
Portfolio im Gesamtwert von rund
4 Milliarden Franken für Schweizer
Investoren. Roger Hennig leitet
seit 2001 den Schweizer
Geschäftsimmobiliensfonds
«Schroder ImmoPLUS» mit rund
50 kommerzielle Liegenschaften
in den wichtigsten Schweizer
Städten. Ebenfalls ist er für die
Anlagegruppe «Immobilien
Europa Direkt» der Zürich
Anlagestiftung mit rund 40
Liegenschaften in Europa und
UK verantwortlich.*

Was heisst das für einen wichtigen Marktteilnehmer, wie Schroders?

■ Wir sind als Schroders global tätig. Deshalb müssen wir von Land zu Land unterscheiden. Was für das eine Land gilt, ist vielleicht für ein anderes Land nicht die richtige Strategie. Im Mittelpunkt für uns stehen Lage- und Objektqualität. Die Ansprüche der Nutzer an beide Parameter haben sich in den letzten Jahren dramatisch verändert. Nachhaltigkeit ist das zentrale Thema, welches wir sehr ernst nehmen. Was den Zugang zum Markt angeht, profitieren wir von unserem lokalen Wissen in den einzelnen Ländern. Denn eines ist klar: In dieser Phase des Marktes ist aktives Management wie nie zuvor bei Immobilienanlagen gefragt. In einer Welt, in der die Preise nur gestiegen sind, war dies weniger ein Thema. Aber heute hat sich dies dramatisch verändert. Als Immobilienprofi ist man gefordert und man benötigt erfahrene Teams vor Ort.

Wie sieht die Positionierung in der Schweiz aus?

■ Für uns ist klar, dass wir mittelfristig bei den Schweizer Immobilienfonds weniger Kapitalerhöhungen sehen werden. Das Segment hat sich in den vergangenen Jahren mehr als verdoppelt und es werden noch weitere Fonds an die Börse kommen. In diesem Umfeld wird sich die Spreu vom Weizen trennen. Auf die Empfehlungsliste gehören Immobilienfonds mit attraktiver Ausschüttungsrendite und moderater Fremdfinanzierung. Bei Geschäftsimmobiliens ist zudem die Lagequalität sehr wichtig.

Derzeit sind verschiedene Gremien daran, im Bereich ESG neue Standards zu definieren, die auch für Fondsverwaltungen gelten.

Wie weit sind wir hier in der Schweiz?

■ Es ist ein grosses Thema, nicht nur für die Schweiz. Für uns als Schroders hat das Thema Nachhaltigkeit /ESG gruppenweit einen zentralen strategischen Wert. Als führendes aktives Investmenthaus spielt Schroders eine wichtige Rolle im Bereich ESG. In der Schweiz geht es zunächst darum, die Transparenz bei den Immobilienfonds zu erhöhen. Dies wird in unserem Fall auf Stufe AMAS (Asset Management Association Switzerland) orchestriert. Die Investoren fragen nach mehr Informationen und Vergleichbarkeit. Das Thema ESG nimmt mittlerweile neben der finanziellen Performance eine zentrale Stellung bei den Investoren ein. Auch bei den Bewertungsfirmen ist der Einfluss von Nachhaltigkeit ein grosses Thema. Immobilien mit schlechtem Nachhaltigkeitsrating werden zukünftig vermehrt Wertkorrekturen erfahren.







JEAN KELLER

CHIEF EXECUTIVE OFFICER, QUAERO CAPITAL



Jean Keller wurde 2011 CEO und Teilhaber von Quaero Capital.

Davor leitete er 3A, die alternative Investmentsparte der Syz-Bankengruppe. Unter seiner Leitung konnte 3A eine starke Expansion und eine Steigerung des verwalteten Vermögens von 1 auf 4

Milliarden US-Dollar verzeichnen. Jean Keller war zudem für die Expansion der Gruppe in Asien und vor allem für die Übernahme von Oria Capital in Hongkong zuständig. Vor seinem Wechsel zu Syz bekleidete Jean Keller 11 Jahre lang unterschiedliche Positionen in der

Lombard Odier-Gruppe in Genf, New York und London. Von 2002 bis 2004 war er CEO von LODH Asset Management in London und Mitglied des Vorstands der Gruppe. Bei Lombard Odier war er ferner Co-Leiter der Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden.

„INFRASTRUKTURPROJEKTE SIND LOGISCHE ZIELINVESTMENTS FÜR PENSIONSKASSEN“

Hohe Laufzeit, defensives Profil, Inflationsschutz, transparente Cashflow-Entwicklung – für Jean Keller sind Infrastrukturinvestitionen ideale Anlagelösungen für Pensionskassen. Sie passen perfekt zu langfristigen Strategien, stellen im aktuellen Umfeld aber auch eine attraktive kurzfristige Option dar.



Jérôme Sicard

Welche Projekte sind Ihrer Ansicht nach derzeit im Universum der Infrastrukturprojekte am interessantesten?

■ **Jean Keller:** An erster Stelle steht für mich die Wasserversorgung, denn die Wasserinfrastruktur ist kritisches und ewiges Thema seit Antoninus Pius in Rom, der Aqua Claudia oder Aqua Traiana. Diese Problematik überspannt Epochen und Zivilisationen, sie ist aktuell wie eh und je. Für uns ist sie heute von enormem Interesse, weil sie drei Schwerpunkte abdeckt. Erstens: den hohen Sanierungsbedarf. Die Wasserversorgungsnetze sind grösstenteils veraltet und die entstehenden Wasserverluste werden immer kritischer. Zweites Kernthema ist die Wiederaufbereitung, vor allem von Industrieabwasser.

Daher müssen Lösungen für das Auffangen, Reinigen und die erneute Verteilung gefunden werden. Und ein dritter Schwerpunkt ist die Stromerzeugung und -speicherung durch Mikro-Wasserkraftwerke. Wasser ist der Bereich, in den in den kommenden Jahren die meisten Investitionen fliessen werden. Mehrere Studien rechnen mit einem Anstieg des Verbrauchs in den OECD-Staaten um rund 25% aus den bereits genannten Gründen. ...

„Wasser ist der Bereich, in den in den kommenden Jahren die meisten Investitionen fliessen werden.“



••• **Wie gross ist der Infrastrukturmarkt in Bezug auf Investitionsvolumen und Projekte?**

■ In Europa umfasst der Markt derzeit über 800 Milliarden Euro für rund 2.000 Projekte. Die meisten Projekte belaufen sich auf unter 500 Millionen Euro, etwas über die Hälfte davon sogar auf unter 100 Millionen Euro. Hier setzen wir an, denn in den Small & Mid-Segmenten werden Akteure wie Quaero immer seltener.

Wie erklären Sie sich das?

■ Zum einen sind viele Akteure vom Markt verschwunden, zum anderen konzentrieren sich die grossen Infrastrukturfonds bevorzugt auf grössere Deals. Investitionen von 50 oder 100 Millionen oder leicht darüber sind für sie nicht wirklich attraktiv. Und Banken sind bei Infrastrukturprojekten eher auf Kredit- statt auf Kapitalebene anzutreffen. Für einen Nischenakteur wie Quaero bieten die frei gewordenen Bereiche sehr interessante Anlagemöglichkeiten.

Von welcher Dynamik wird der gesamte Sektor heute angetrieben?

■ Der Sektor verzeichnet derzeit ein spektakuläres Wachstum. Wir sprechen hier von 7 Billionen US-Dollar, verteilt auf Asien, die USA und Europa. Die Infrastruktur ist einer der Bereiche der Weltwirtschaft, in den in den nächsten Jahren die grössten Investitionsströme fliessen. Infrastrukturprojekte bieten einen gewaltigen Vorteil: Sie können nicht ausgelagert werden. Man kann keinen Flughafen oder ein Glasfasernetz bauen, um sie dann nach China zu schicken!



„Der Sektor verzeichnet derzeit ein spektakuläres Wachstum. Wir sprechen hier von 7 Billionen US-Dollar, verteilt auf Asien, die USA und Europa.“

Welche markanten Entwicklungen haben Sie in den fast zehn Jahren, die Sie in dieser Branche aktiv sind, beobachtet?

■ Der Sektor war von zwei parallelen Entwicklungen geprägt. Im Gegensatz zu den Aktien- oder Anleihenmärkten ist ‚Infrastruktur‘ eine relativ junge Anlageklasse. Wir konnten den Eintritt neuer Akteure am Markt beobachten, die vom Potenzial dieses Marktes und seinen Wachstumsaussichten überzeugt sind. Sie kamen in den letzten 10 bis 20 Jahren an den Markt, doch die Karten werden meiner Meinung nach noch gemischt – da ist noch viel Platz. Die zweite Entwicklung, die ich erwähnen möchte, betrifft die Investitionsmöglichkeiten. Heutzutage kann man sowohl mit Eigen- als auch mit Fremdkapital arbeiten. Investoren können so Projekte angehen, um langfristig höhere Renditen zu erwirtschaften, oder Kredite vergeben und dabei den Vorteil nutzen, dass ihre Kredite durch öffentliche Einrichtungen besichert werden.

Ein weiterer Aspekt ist der Brownfield-Greenfield-Mix. Man hat die Wahl: Entweder man entwickelt eine Infrastruktur ex nihilo (‚Greenfield‘) oder man erwirbt eine vorhandene Infrastruktur, um sie auf den neuesten Stand zu bringen (‚Brownfield‘), wobei die Risiken durch die Renditen natürlich abnehmen. Bei Greenfield-Investments ist der Investitionshorizont oft länger und ermöglicht daher höhere Renditen.

Wie hat Quaero Capital die Positionierung auf diesem Markt gewählt?

■ Wie ich bereits sagte, legen wir den Schwerpunkt auf Projekte in Small & Mid-Segmenten. Wir nehmen Kapital in die Hand, wobei wir zumeist Mehrheitsbeteiligungen eingehen. Fremdkapital ziehen wir nicht in Betracht. Wir konzentrieren uns ausschliesslich auf Europa und eine effiziente Diversifikation auf Länder und Sektoren, wodurch wir mit einer relativ risikoarmen Anlageklasse hohe IRRs erzielen können.



„Im April haben wir den dritten Fonds lanciert und hoffen, dass wir etwas mehr als eine Milliarde einwerben können.“

Welche Strategie hat Quaero Capital im Infrastruktursektor bisher verfolgt?

■ Aufgrund der Erkenntnis, dass in diesem Sektor auf lange Sicht viele Anlagechancen entstehen, haben wir 2014 ein Expertenteam eingestellt. Auf unserer Suche hatten wir Glück, denn wir trafen ein exzellentes Team, das von der Rothschild Bank kam. Das Team hat sich umgehend mit dem Projekt von Quaero identifiziert und ein beeindruckendes Angebot entwickelt. Die Teammitglieder verfügen über umfassende Branchenerfahrung, was einen sehr soliden Deal-Flow für unsere Fonds sicherstellt. Das ist der ausschlaggebende Faktor, wie bei Private Equity.

Für unseren ersten Vintage-Fonds, der im Jahr 2015 aufgelegt wurde, haben wir 275 Millionen Euro eingeworben. Beim 2019 aufgelegten Nachfolgefonds waren es bereits 600 Millionen Euro. Im April haben wir den dritten Fonds lanciert und hoffen, dass wir etwas mehr als eine Milliarde einwerben können.

Wie wollen Sie diesen neuen Fonds investieren?

■ Die Anlagestrategie ist identisch mit derjenigen der beiden Vorgängerfonds. Das Portfolio ist zu gleichen Teilen in die Bereiche Wasser, Telekommunikation, erneuerbare Energien und soziale Infrastruktur investiert. So haben wir beispielsweise stark in Rechenzentren und Windparks investiert und waren auch im Bereich Glasfasernetze sehr aktiv.

Werden Greenfield-Projekte volumenmässig zunehmen?

■ Nein. Die Aufteilung wird ähnlich bleiben, da wir ein ausgeglichenes Verhältnis von Vermögenswerten mit sofortiger Rendite und längerfristigen Projekten anstreben.

Welche wesentlichen Merkmale liegen Ihren Investitionen zugrunde?

■ Unsere Investments unterliegen denselben Regeln wie alle anderen Infrastrukturinvestitionen. Wir schätzen insbesondere

die hohe Transparenz der Cashflows, die mit ihnen einhergehen. Da sie von öffentlichen Einrichtungen initiiert und getragen werden, weisen sie ein eher defensives Profil auf. Die mit ihrer Ausführung verbundenen Risiken sind relativ begrenzt. In dem ziemlich komplizierten Umfeld, in dem wir uns derzeit bewegen, sind das eher willkommene Eigenschaften.

Diese Art von Assets eignet sich hervorragend für langfristige Strategien von Pensionskassen. Die Mieten, die Kommunen für die Nutzung verschiedener Infrastrukturen zahlen, sind durch Verträge mit Laufzeiten von zehn, zwanzig oder mehr Jahren abgesichert. Gleiches gilt für Purchase Price Agreements.

Über derart lange Zeiträume ist die Inflation natürlich das Hauptrisiko, mit dem Pensionskassen konfrontiert sind. Infrastrukturinvestments gehören indess zu den Anlageklassen, die das Inflationsrisiko am besten abfedern können. Klar ist, dass Infrastrukturen von einer Monopolstellung profitieren, die ihnen von der öffentlichen Hand gewährt oder zugestanden wird. Das ist nicht ideal, aber die Anleger kommen im Gegenzug in den Genuss regulierter Tarife. Die Möglichkeiten sind zwar unter Umständen beschränkt – diese Projekte bieten jedoch einen echten Inflationsschutz. Aufgrund all dieser Faktoren – Laufzeit, transparente Cashflows, Inflationsschutz – sind sie logische Zielinvestments für institutionelle Investoren.





GAUTHIER WUTHRICH

DIREKTOR, KEY INVESTMENT SERVICES



Gauthier Wuthrich ist Direktor und Mitglied des Vorstands der Gesellschaft Key Investment Services, die für das administrative und operative Management der Prisma Fondation zuständig ist. Nach seinem Studium an der Hochschule für Wirtschaft und Ingenieurwissenschaften des Kantons Waadt stiess Wuthrich 2011 zu Key

Investment Services. Von seiner ursprünglichen Position im Back-Office wechselte Wuthrich in der Folge in den Bereich Business Development und spezialisierte sich auf Immobilien. Er war an der Gründung von Immobilienfonds beteiligt und unterstützte die Entwicklung der Prisma Fondation. Im Jahr 2019 erwarb Gauthier Wuthrich den

Fachausweis für Pensionskassenverwaltung. Gleichzeitig leitet er die Sailing Athletes Foundation, die er 2020 gegründet hat. Diese Stiftung organisiert derzeit den ersten internationalen Segelwettkampf, den SSL Gold Cup. Seit 2014 sitzt Gauthier Wuthrich als Arbeitnehmervertreter ferner im Stiftungsrat von Retraites Populaires.

„VORSORGEINRICHTUNGEN MÜSSEN IHRE VERWALTUNG ANSTELLE IHRER COMPLIANCE STÄRKEN“

Auch wenn sich die Pensionskassen momentan in einer relativ zufriedenstellenden Verfassung befinden, wird die Qualität der Verwaltung der meisten Pensionskassen durch den hohen Aufwand beeinträchtigt. Für Gauthier Wuthrich, der bei Key Investment Services für das operative Management der Prisma Fondation zuständig ist, muss dieser Aufwand verringert werden, damit die Ressourcen effizienter zur Optimierung des Portfolios verwendet werden können.



Jérôme Sicard

Wenn Sie einen Gesundheitscheck der Schweizer Pensionskassen vornehmen müssten, wie würde er ausfallen?

■ **Gauthier Wuthrich:** Gauthier Wuthrich: Den Pensionskassen geht es meiner Ansicht nach gut. Obwohl das Jahr 2022 auch bei ihnen Spuren hinterlassen hat, ist ihre Finanzlage insgesamt zufriedenstellend. Wichtig ist vor allem, dass ihr Deckungsgrad in den letzten 10 Jahren gestiegen ist, obwohl die Renditeerwartungen auf Basis der Renditen 10-jähriger Anleihen der Schweizerischen Eidgenossenschaft gesunken sind. Aufgrund der jüngsten Zinserhöhungen werden diese Renditeerwartungen wieder steigen. Damit steigt automatisch auch der Deckungsgrad. Die Sanierungs-

anstrengungen der letzten Jahre haben sich gelohnt, denn trotz der Baisse der Märkte im letzten Jahr weisen einige Kassen noch immer hervorragende Deckungsgrade auf.

In welcher Höhe?

■ Rund 105% bis 110%, bei manchen ist er sogar noch höher. Ungeachtet des extrem schwierigen Jahres 2022 verfügen sie auch weiterhin über einen Sicherheitspuffer, den sie verwenden können, um ihr Risiko aufrechtzuerhalten.

Auf bestimmte Staatskassen trifft dies nicht ganz zu, da in der Vergangenheit eine Teilkapitalisierung vorhanden war. In der Folge schrieb der Gesetzgeber aber eine Erhöhung ihrer Kapitaldecke vor. Aus diesem Grund weisen diese Kassen noch immer eine Unterdeckung auf, visieren aber eine Ausfinanzierung an. Die Journalisten thematisieren dies, vergessen aber zu erwähnen, dass sämtliche Vorsorgeeinrichtungen in der Schweiz gut verwaltet werden und die meisten von ihnen in bester Verfassung sind. ...

„Ja, denn die Pensionskassen müssen in der Lage sein, Risiken einzugehen, damit sie marktkonforme Erträge erwirtschaften.“



... **Wie erklären Sie dann die enormen Performance-Diskrepanzen, wie Studien von Swisscanto jedes Jahr aufs Neue belegen?**

■ Es handelt sich hierbei um ein Scheinproblem, denn jede Pensionskasse hat eine eigene Vision ihres Risikos, so dass eine Beurteilung der Performance ohne Berücksichtigung dieses Risikos schlichtweg nicht möglich ist. Bestimmte Pensionskassen, wie etwa angelsächsische Pensionsfonds, haben eine andere Herangehensweise an das Risiko. Die Aktienkomponente auf 45% hochzufahren wäre für sie kein Problem, sogar wenn dies eine Unterdeckung zur Folge hätte, denn der an Allokationsentscheidungen beteiligte Arbeitgeber würde sie unterstützen. Die Pensionsfonds berücksichtigen diesen Aspekt somit bei ihrer Allokation. Andere Pensionskassen sind hingegen deutlich risikoscheuer. Dies ist wohl bei Rentnerkassen der Fall. Sie arbeiten mit minimalem Risiko und nehmen eine sehr niedrige Rendite in Kauf. Dreh- und Angelpunkt ist demnach die Risikobereitschaft jeder Vorsorgeeinrichtung.

Ist eine zu hohe Risikoaversion also ein Problem?

■ Ja, denn die Pensionskassen müssen in der Lage sein, Risiken einzugehen, damit sie marktkonforme Erträge erwirtschaften. Wenn sie ihr Augenmerk ausschliesslich auf das Risiko richten, verlieren sie die Generierung von Rendite aus dem Auge. Ich denke, dass manche Berater oder Experten diese Risiken übermässig thematisieren und die Pensionskassen mit diesem Diskurs zu einer Senkung ihrer Risiken bewegen. Die Performance, soviel ist klar, wird durch die Allokation bestimmt, doch muss man gleichzeitig auch zusätzliche Perspektiven eröffnen. Wenn die Allokation feststeht, muss man sich fragen, wie man seine Rendite in jedem Segment opti-

mieren kann. Ich glaube, dass man sich mit dieser Art von Fragen heute einfach noch nicht ausreichend beschäftigt. Ohne das System gleich ganz auf den Kopf stellen zu wollen, gibt es in diesem Bereich grosses Verbesserungspotenzial, das angegangen werden sollte.

An welchen Stellschrauben muss man konkret drehen?

■ Man kann auf jeden Fall zusätzliche Renditequellen identifizieren und die Diversifikation auf diese Weise ebenfalls optimieren. Hierbei sollte man abseits von ausgetretenen Pfaden nach originellen Lösungen suchen. So umfassen ‚Immobilien‘ ja nicht nur Wohnimmobilien, sondern auch Gewerbe-, Industrie- und Logistikkimmobilien sowie die ausländischen Immobilienmärkte, die einige zusätzliche Basispunkte Rendite bringen. Am Rentenmarkt bieten sich bei Wandelanleihen oder chinesischen Papieren zusätzliche Renditechancen. A und O ist die Diversifikation der Risikoprämien, das kann man nicht oft genug betonen. Auf lange Sicht zahlt sich diese Strategie auf jeden Fall aus.

„Die Kostenkontrolle ist für Pensionskassen ein Dauerthema, doch inzwischen müssen sie sich zunehmend auch mit den ESG-Aspekten ihrer Investments beschäftigen.“

Sind die Pensionskassen für diese Arbeit gerüstet?

■ Davon bin ich überzeugt, denn sie verfügen über alle erforderlichen Instrumente. Nur nutzen sie diese nicht in vollem Umfang. Da gibt es Pensionskassen, die sich mehr mit dem Verfassen von Berichten als mit der Optimierung ihrer Verwaltung beschäftigen. Sie liefern ein hervorragendes Reporting ab, widmen ihrer Performance aber nicht die Aufmerksamkeit, die nötig wäre.

Müssen die Pensionskassen professioneller werden und beispielsweise Standards oder Verfahren einsetzen, die ansonsten eher im Asset Management genutzt werden?

■ Das glaube ich nicht. Wir haben es hier mit unterschiedlichen Universen zu tun. Sie haben eine je eigene Dynamik – ganz zu schweigen von den regulatorischen Auflagen der einzelnen Aufsichtsbehörden. Wenn Professionalisierung bedeutet, dass die Verbindung zum Arbeitnehmer, d.h. dem Beitragszahler, verloren geht, sehe ich darin keinen Sinn. Da ist mir der Finanzdirektor lieber, der die Pensionskasse eines Unternehmens verwaltet, alle



Angestellten kennt und die Befindlichkeiten des Stiftungsrats versteht, als ein promovierter Ökonom, der nichts über die Versicherten weiss.

Darüber hinaus haben die Pensionskassen die von ihrer Aufsichtsbehörde vorgeschriebenen Prozesse und Standards bereits implementiert. Ich glaube nicht, dass man ihre Arbeit weiter verkomplizieren sollte. Die Folge wären höhere Verwaltungskosten und im Endeffekt eine geringere Effizienz. Verbesserungspotenzial besteht meiner Meinung nach eher im Bereich Kommunikation. Aber auch hier ist festzustellen, dass immer mehr Kassen inzwischen auf eine proaktive Kommunikation setzen, was begrüssenswert ist. Ich würde mir abschliessend wünschen, dass die Vorsorgeeinrichtungen ihre Vermögensverwaltung anstelle ihrer Compliance stärken.

Welche Prioritäten müssen Pensionskassen setzen, abgesehen von der Performance?

■ Die Kostenkontrolle ist für Pensionskassen ein Dauerthema, doch inzwischen müssen sie sich zunehmend auch mit den ESG-Aspekten ihrer Investments beschäftigen.

Sie müssen ihre ökologische und soziale Wirkung besser und transparenter kommunizieren. Diesbezüglich nimmt der Druck seitens ihrer Mitglieder nämlich zu.

Wo sollten Pensionskassen unabhängig von ESG-Filtern investieren?

■ Im derzeitigen Umfeld, das die Märkte auf eine harte Probe stellt, sollten sie sich erneut in alternativen Anlagen positionieren. Ich denke da in erster Linie an Infrastrukturinvestitionen, die sich zu einer eigenen Anlageklasse entwickelt haben, und an Private Equity, da diese Investments besonders nahe an der Realwirtschaft ausgerichtet sind, und auch an Hedgefonds, die mitunter attraktive Diversifikationsvorteile bieten können. Natürlich ist das Liquiditätsrisiko zu berücksichtigen, doch ich denke, dass die im Gegenzug erhaltenen Risikoprämien dies derzeit mehr als ausgleichen.

Wie haben Sie die Strategie der Prisma Fondation angepasst?

■ Die Strategie der Prisma Fondation wird nicht von Key Investment Services, sondern vom Stiftungsrat der Prisma-Stiftung festgelegt, der aus Fachleuten wie Managern

von Pensionskassen oder Mitgliedern aus dem Bereich der beruflichen Vorsorge besteht. Der Stiftungsrat ist nicht an eine bestimmte Bank oder einen bestimmten Asset Manager gebunden. Wir sind der Auffassung, dass sich alternative Anlagen positiv auf die Allokation auswirken – sie ermöglichen zwar nicht unbedingt eine höhere Performance, integrieren aber eine Dekorrelationskomponente, die wiederum neue Renditequellen erschliesst. Wir beschäftigen uns intensiv mit diesen Diversifikationsaspekten, behalten die damit verbundenen Kosten aber auch sehr genau im Auge. Es gab eine Zeit, in der die Asset Manager zu Übertreibungen neigten. Mittlerweile sind die Gesamtkostenquoten angemessener als früher, selbst in traditionell kostenintensiven Anlageklassen wie alternativen Investments. Sind die Kosten gerechtfertigt, dann sollten sie kein Hindernis für sinnvolle Investitionen sein.

■

**CHRISTOPH RYTER**

GESCHÄFTSLEITER, MIGROS-PENSIONSKASSE

 *Christoph Ryter ist seit 2010 Geschäftsführer der Migros-Pensionskasse. Von 2007 bis 2016 war er Präsident und anschliessend bis 2022 Vizepräsident des ASIP. Der diplomierte Pensionsversicherungsexperte und Pensionskassenleiter hat zuvor unter anderem die Pensionskasse Alcan Schweiz*

geleitet. Die Migros-Pensionskasse gilt mit einem Anlagevolumen von rund 28 Milliarden Franken und über 80'000 Versicherte als eine der grössten Pensionskassen der Schweiz. Angeschlossen sind 38 Arbeitgeber der Migros. Die MPK gehört heute zu den grössten Immobilienbesitzer der Schweiz und entwickelte

sich im Bereich Infrastruktur-Investitionen zu einem Vorreiter der Branche. Der Blick in die Geschichte zeigt, dass Gottlieb Duttwiler sehr früh und lange vor der Einführung des Obligatoriums bereits 1934 eine eigene Pensionskasse für die Mitarbeitenden der Migros aufgebaut hatte.

„WIR HABEN DIE SEHR GUTEN JAHRE GENUTZT, UM WERTSCHWANKUNGSRESERVEN AUFZUBAUEN“

Das vergangene Anlagejahr war für alle Vorsorgeeinrichtungen in der Schweiz herausfordernd. Dank eines relativ grossen Anteils von Anlagen in Immobilien und dem ebenfalls grossen Anteil von Infrastrukturanlagen konnte die Migros-Pensionskasse mit einer Performance von -5.6% verhältnismässig gut abschliessen. Christoph Ryter, ihr Geschäftsführer, spricht im Interview über das schwierige Marktumfeld und über die politischen Diskussionen rund um die BVG-Revision.



Andreas Schaffner

Die Marktturbulenzen haben zu starken Anpassungen bei den Pensionskassen geführt. Doch Hand aufs Herz, was hat Ihnen mehr schlaflose Nächte beschert: Die Marktturbulenzen oder die Übernahme der Credit Suisse durch die UBS?

■ **Christoph Ryter:** Christoph Ryter. Natürlich haben uns vergangenes Jahr die Marktturbulenzen beschäftigt. Doch die Probleme in der Bankenwelt sind auch nicht

spurlos an uns vorbeigegangen. Zum Glück scheint im Moment ein gewisser Boden gefunden zu sein, so dass wir bei beiden Themen – im Moment – noch mit einem blauen Auge davongekommen sind.

Nochmals eine Gegenüberstellung: Was hat Sie stärker beschäftigt, die Turbulenzen an den Finanzmärkten oder die BVG – Revision?

■ Beide Themen waren hoch aktuell. Die BVG-Reform wurde vom Parlament während der Frühlingssession zu Ende beraten und hat die erste Hürde, die Schlussabstimmung, überstanden. Allerdings wurde schon vor dem Ende der Beratungen das Referendum angekündigt, und es wäre eine

„Zum Glück scheint im Moment ein gewisser Boden gefunden zu sein, so dass wir bei beiden Themen – im Moment – noch mit einem blauen Auge davongekommen sind.“





- Überraschung, wenn dieses nicht zustande kommt. Somit wird sich der Stimmbürger ebenfalls noch zur Vorlage äussern können. Die Abstimmung wird vermutlich im nächsten Frühling stattfinden.

Nüchtern betrachtet, was stellen Sie zur BVG-Revision stand jetzt fest?

■ Die Diskussionen um notwendige Anpassungen im BVG beschäftigen mich schon mehr als ein Jahrzehnt: Die erste Vorlage zur Senkung des BVG-Umwandlungssatzes von 6.8% auf 6.4% wurde am 7. März 2010 von den Stimmbürgern mit fast 73% Nein-Stimmen abgelehnt. Auch die Vorlage zur Altersvorsorge 2020, bei welcher die erste und zweite Säule gemeinsam reformiert werden sollten, wurde am 24. September 2017 – allerdings nur knapp – abgelehnt. Während die Gegner damals versprochen haben, sehr rasch eine neue und bessere Vorlage vorzulegen, ist das Ergebnis nach vielen Diskussionen aus meiner Sicht recht ernüchternd.

Macht Ihnen als Vertreter eines der grössten Arbeitgeber der Schweiz die Anpassung des Koordinationabzugs Schwierigkeiten?

■ Nein. Wir kennen den prozentualen Koordinationsabzug schon lange: Der Koordinationsabzug bei der MPK beträgt 30% des AHV-Lohnes, maximiert auf die maximale einfache AHV-Rente von 29'400. Zudem bezahlen Arbeitnehmer ab dem 20. Altersjahr 8.5% und Arbeitgeber 17% des koordinierten Lohnes als Beiträge in die MPK ein – über die ganze Karriere also



einheitliche Beiträge. Die Altersgutschriften, welche dem individuellen Altersguthaben gutschrieben werden, liegen je nach Alter zwischen 16% und 32.5%. Die MPK weist somit einen überobligatorischen Vorsorgeplan aus, der ohne wesentliche Anpassungen auch die Vorgaben des neuen Gesetzesvorschlages bereits heute bei weitem erfüllt.

Das BVG wurde 1985 als Rahmengesetz konzipiert: es gibt ein Mindestniveau an Leistungen vor. Oft wird jedoch vergessen, dass die einzelnen Kassen, wie die MPK, viel weiter gehen. Stört Sie das?

■ Leider wird immer wieder vergessen, dass heute nur noch maximal 15% der Versicherten von den BVG-Regelungen wie dem Mindestumwandlungssatz betroffen sind. Für 85% der Versicherten, also die überwiegende Mehrheit, spielen diese Bestimmungen keine Rolle, da ihr Vorsorgeplan bessere Leistungen vorsieht. Und auch der durchschnittlich angewendete Umwandlungssatz von Pensionskassen in der Schweiz beträgt etwa für Männer im

Alter 65 rund 5.4% - ist also schon heute deutlich tiefer als auch im revidierten BVG mit 6% vorgesehen wäre.

Eine Forderung an die Revision war der Stopp der Umverteilung von Jung zu Alt. Wie stark wird dies wirklich eingehalten in der neuen BVG-Vorlage?

■ Die von Ihnen erwähnte Umverteilung gibt es nicht generell und nicht in jeder Kasse. Bei der MPK haben wir uns schon lange durch diverse Reglementsrevisionen auf die geänderte Situation mit tieferen Ertragserwartungen und einer steigenden Lebenserwartung eingestellt. Salopp gesagt: Wir bezahlen etwas mehr und über eine längere Zeitperiode für die Altersvorsorge ein und konnten dafür mit angepassten Parametern das Leistungsniveau annähernd beibehalten. Bis 2005 betrug das Rücktrittsalter für Männer und Frauen bei der Migros 62 Jahre – heute 64. Und für die Altersvorsorge einbezahlt wird seit 2019 bereits ab Alter 20 statt wie vorher ab 25.

Die fixen Rentenzuschlägen für knapp die Hälfte der Versicherten der 15 Übergangsjahrgängen, auch wenn ein grosser Teil von ihnen gar nicht von der Senkung des BVG-Mindestumwandlungssatzes betroffen sind, führen nun aber zu einer neuen Umverteilung, welche unnötig und teuer ist. Andere Elemente der BVG-Reform wie zum Beispiel die Senkung des Koordinationsabzuges gehen in die richtige Richtung, sind aber aus meiner Sicht teilweise etwas zu radikal ausgefallen.

„Leider wird immer wieder vergessen, dass heute nur noch maximal 15% der Versicherten von den BVG-Regelungen wie dem Mindestumwandlungssatz betroffen sind.“



„Das Problem der steigenden Kosten von Lohnerhöhungen im Leistungsprimat bei wachsender Inflation hat die MPK immer anfälliger auf Krisen gemacht.“

Immer wieder wird über die die Glaubwürdigkeit des Systems diskutiert. Diesen Eindruck bekommt man, wenn man die vielen Kritiken liest auch an den Verwaltungskosten. Ist das aus ihrer Sicht eine berechnete Kritik?

■ Auch bei dieser Frage sollte man nicht alle Vorsorgeeinrichtungen in einen Topf werfen. Die kollektive berufliche Vorsorge erlaubt es, Vorsorgevermögen effizient zu bewirtschaften und die Vermögensverwaltungskosten grundsätzlich tief zu halten. Verglichen mit den Kosten, die ich als Privatanleger zu tragen habe, sind die ausgewiesenen TER von Pensionskassen sehr attraktiv. Aber auch bei der MPK haben wir 2022 einen Anstieg um 9 bp auf 41.5 bp zu verzeichnen: Unser Anteil an Immobilien und Infrastrukturanlagen ist gestiegen. Dies sind eher teure Anlagekategorien, die zudem sehr gut performt haben. Das wiederum hat zu einem relativ guten Gesamtergebnis von nur -5.6% im Vergleich mit anderen Pensionskassen in der Schweiz geführt. Und auch bei den Verwaltungskosten steht die MPK mit knapp CHF 100 pro Versicherte Person gut da. Vorsorgeein-

richtungen bieten einen hohen Grad von Transparenz und Informationen, wie etwa mit dem jährlichen Vorsorgeausweis oder der Möglichkeit, über ein Versichertenportal sogar am Sonntag Einkäufe zu tätigen. Von der AHV habe ich zum Beispiel noch nie einen Vorsorgeausweis erhalten oder automatisch Informationen zum Geschäftsbericht und dem Stimmrechtsverhalten bei den Vermögensanlagen erhalten.

Die MPK hat Ende Dezember 2022 bekanntgegeben, dass sie Einmalzahlungen für Rentenbezüger gewähren kann. Andere Kassen haben das auch getan. Wieso ist das auf einmal möglich?

■ Ende 2009 betrug der Deckungsgrad der MPK 104%. Damals bewerteten wir die Verpflichtungen aber noch mit einem technischen Zins von 4% und berücksichtigten die steigende Lebenserwartung noch nicht in den verwendeten versicherungstechnischen Grundlagen. 13 Jahre später, Ende des letzten Jahres, betrug der Deckungsgrad 124.5% und die Verpflichtungen wurden mit einem technischen Zins von 1.5%

bewertet. Die annualisierte Performance der MPK betrug in dieser Zeit 4.9%. Wir haben mit anderen Worten die teilweise sehr guten Jahre genutzt, um die Verpflichtungen vorsichtiger zu bewerten und die Wertschwankungsreserven wieder aufzubauen. Dennoch konnten wir in den letzten zwei Jahren freie Mittel für die aktiven Versicherten verteilen durch die Finanzierung der Lohnerhöhungen im Leistungsprimat und den Rentenbezügen nun zum zweiten Mal eine 13. Rente im Dezember zukommen lassen.

Per 1. Januar 2023 wechselte die MPK als eine der letzten Kassen (privatrechtliche) vom Leistungs- ins Beitragsprimat. Was hat Sie zu diesem Schritt bewogen und was sind die Folgen?

■ Das Problem der steigenden Kosten von Lohnerhöhungen im Leistungsprimat bei wachsender Inflation hat die MPK immer anfälliger auf Krisen gemacht. Im Beitragsprimat können wir einfacher und schneller auf veränderte Situationen reagieren. Zudem waren gewisse Solidaritäten, welche im Leistungsprimat enthalten sind, nicht mehr unumstritten.

■



ROLAND VÖGELE

GRÜNDER UND INHABER, MV INVEST

 **Roland Vögele ist Gründer und Inhaber der MV Invest, einer unabhängigen Beratungsgesellschaft mit Sitz im Zürcher Seefeld.** Zusammen mit seinem Team unterstützt der gebürtige Romand professionelle Investoren beim

Aufbau und der Optimierung individueller Investmentstrategien im Bereich der direkten und indirekten Schweizer Immobilienanlagen. Als Initiator und Co-Organisator der Schweizer Immobilienmesse für Investoren stellt er der Branche zudem bereits seit über 10 Jahren

eine Plattform für den fachlichen Austausch und die Netzwerkpflege zur Verfügung. Vögele ist Mitglied im Anlageausschuss der AXA Anlagestiftung und Verwaltungsratspräsident der SSREI, dem Verwaltungsorgan des Swiss Sustainable Real Estate Index.

„IN UNSEREM VERSTÄNDNIS IST NACHHALTIGKEIT MIT WERTHALTIGKEIT GLEICHZUSETZEN“

Die globale Schwäche an den Aktien- und Obligationenmärkten hat dazu geführt, dass Immobilienpositionen in den Portfolios institutioneller Investoren relativ gesehen zu gewichtig wurden und aufgrund von Allokationsrestriktionen reduziert werden mussten. Dies erfolgte schliesslich insbesondere durch den Abbau bei den liquiden indirekten Anlagen.

Roland Vögele sieht deshalb nicht schwache operative Ergebnisse als Ursache, sondern makroökonomische Verwerfungen und geopolitische Unsicherheiten.



Andreas Schaffner

Wie steht es heute um den Markt bei indirekten Immobilienanlagen?

■ **Roland Vögele:** Der kotierte Markt wird wohl noch eine Weile von hoher Volatilität geprägt sein. Während die kotierten Schweizer Immobilienanlagen Ende 2021 noch historische Höchststände verbuchen konnten, so haben diese infolgedessen mit bis zu 30% deut-

lich korrigiert – einzelne Produkte wurden dabei zwischenzeitlich gar unter ihrem NAV gehandelt.

Anhaltende Unsicherheiten betreffend Zinsentwicklung, Inflation und Konjunktur beschäftigen die Investoren. Bei Direktanlagen sowie bei nicht kotierten indirekten Produkten wie Stiftungen, bleibt die Situation aufgrund starker fundamentaler Ergebnisse und tiefer Leerstandsquoten weiterhin stabil. Dennoch kann es, infolge Unterfinanzierung und allfälliger Liquiditätsengpässe, vereinzelt zu Transaktionen unterhalb der Marktpreise kommen. Für Investoren mit einem längeren Anlagehorizont eröffnen sich gerade hier wiederum interessante Opportunitäten.

„Der Fokus liegt mittelfristig nicht auf Wachstum, sondern vermehrt auf der Optimierung der Portfoliostrategie und der nachhaltigen Ausrichtung.“





... **Gibt es konkrete Tendenzen bei den verschiedenen Anlegergruppen wie beispielsweise Pensionskassen, Privaten oder Anlegern aus dem Ausland?**

■ Die verschiedenen Anlegersegmente unterscheiden sich in ihren Bedürfnissen. Vorsorgeeinrichtungen und Versicherungen werden in absehbarer Zeit wohl weniger Direktimmobilien erwerben. Der Fokus liegt mittelfristig nicht auf Wachstum, sondern vermehrt auf der Optimierung der Portfoliostrategie und der nachhaltigen Ausrichtung. Bei den Vermögensverwaltern stehen die fundamental soliden Schweizer Immobilienanlagen, nicht zuletzt auch aus Gründen der Steueroptimierung, weiter hoch im Kurs. Family Offices, welche antizyklisch vorgehen, profitieren von den aktuellen Gegebenheiten. Von Seiten ausländischer Investoren ist es definitiv ruhiger geworden – diese scheinen mit den Herausforderungen im eigenen Land zurzeit genügend beschäftigt zu sein.

Was ist die Folge der zwischenzeitlichen Zurückhaltung bei institutionellen Investoren?

■ Pensionskassen treten grundsätzlich als wichtige Käufer von Entwicklungsprojekten im Wohnbausegment auf. Die aktuelle Zurückhaltung institutioneller Investoren führt somit dazu, dass weniger gebaut wird und sich die Wohnknappheit weiter akzentuiert.

Welche Zukunft sehen Sie für diese Anlageklassen in einem institutionellen Portfolio?

■ Die naturgemäss risikoaversen Pensionskassen haben ihre Immobilienquoten über die letzten Jahre stetig erhöht. Schweizer Immobilienanlagen sind ein verlässlicher Wert, sorgen für eine wichtige Diversifikation zu anderen Assetklassen, liefern regelmässige Geldflüsse und dienen als langfristigen Inflationsschutz. Immobilien, ob direkt oder indirekt, werden daher auch zukünftig ein fester Bestandteil der Portfolioallokation institutioneller sowie privater Investoren bleiben.

Welche Rolle spielt die Nachhaltigkeit bei den indirekten Immobilienanlagen?

■ Der Schweizer Gebäudesektor (Bau und Bestand) verantwortet rund einen Viertel des inländischen CO₂-Ausstosses sowie einen Drittel des Energiebedarfs. Nachhaltigkeit spielt somit sowohl bei direkten als auch indirekten Immobilienanlagen eine zunehmend wichtige Rolle – steht die Branche doch augenscheinlich in der Verantwortung. Ein ganzheitlicher Nachhaltigkeitsansatz umfasst jedoch nicht nur ökologische Aspekte, sondern beinhaltet auch soziale sowie ökonomische Faktoren. Dahingehende Anforderungen und Offenlegungspflichten seitens Gesetzgeber und Regulatoren haben in der jüngsten Vergangenheit signifikant zugenommen. Aber auch seitens der



Anleger besteht das Bedürfnis und die Forderung nach einer höheren diesbezüglichen Transparenz und Vergleichbarkeit. Für die anstehenden Herausforderungen vorteilhaft positioniert sind dabei jene Akteure, welche die latenten Risiken frühzeitig antizipieren.

Was versteht man unter Nachhaltigkeit im Immobiliensektor?

■ Grundsätzlich gilt es zwei Ansätze zu unterscheiden: Während es sich bei ESG (Environment, Social, Governance) um einen Top-down Ansatz handelt, welcher als Managementsystem auf das Gesamtunternehmen angewandt wird, geht es beim EES-Ansatz um eine Bottom-up Betrachtung und die Immobilie an sich. Mit anderen Worten wird analysiert, wie sich ein Gebäude in die belebte und gebaute Umwelt einfügt, mit dieser interagiert und welche Faktoren die zukünftigen Zahlungsflüsse beeinflussen können. Weiter wird in Abhängigkeit der Wirkungsrichtung differenziert. Betrachtet man beispielsweise die Resilienz eines Unternehmens bzw. einer Immobilie gegenüber Umwelteinflüssen so spricht man von ESG-Risk. Werden hingegen die Auswirkungen der operativen Tätigkeit

„Der Schweizer Gebäudesektor (Bau und Immobilien) verantwortet rund einen Viertel des inländischen CO₂-Ausstosses sowie einen Drittel des Energiebedarfs.“



„Immobilien, ob direkt oder indirekt, werden daher auch zukünftig ein fester Bestandteil der Portfolioallokation institutioneller sowie privater Investoren bleiben.“

von Immobiliengesellschaften respektive der Einfluss von Immobilienportfolios auf die Nachhaltigkeit analysiert, geht es um den ESG-Footprint.

Was unternehmen Sie im Hinblick auf die Sensibilisierung?

■ Wir sind mittlerweile seit gut 30 Jahren in der Schweizer Immobilienindustrie tätig und beraten institutionelle Investoren auf dem Gebiet der direkten und indirekten Immobilienanlagen. Als Organisatoren der Schweizer Immobilienmesse für Investoren bieten wir den Akteuren zudem eine Plattform für den fachlichen Austausch in diesen und weiteren Themenfeldern. Im Weiteren haben wir der Branche mit dem Swiss Sustainable Real Estate Index (SSREI) bereits vor einigen Jahren ein Instrument zur nachhaltigkeitspezifischen Bewertung des Schweizer Liegenschaftsbestands zur Verfügung gestellt.

Was heisst das für MV Invest auf der Produkteseite?

■ Wir werden mit «MV Swiiterra» in Kürze eine Anlagegruppe lancieren, welche es institutionellen Investoren ermöglicht, in ein nach Nachhaltigkeitsgesichtspunkten optimiertes Portfolio sämtlicher kotierter Schweizer Immobilienfonds (SWIIT) zu

investieren. Eine Investition in diese Anlagegruppe sorgt für ein verbessertes Risiko-Rendite-Profil der bestehenden Immobilienallokation und erlaubt dem Investor eine konkrete Aussage zum Nachhaltigkeitsprofil seiner indirekten Immobilienanlagen sowie eine dahingehend transparente Berichterstattung.

Inwiefern sind die Anleger für diese Thematik sensibilisiert?

■ Das ist sehr unterschiedlich. Infolge des steigenden öffentlichen sowie regulatorischen Drucks steigt das dahingehende Bewusstsein auf Seiten der Anleger und des Asset Managements jedoch kontinuierlich. Kurzfristiges Denken und vermeintliche Renditeabwägungen tangieren teilweise noch immer eine objektive Betrachtungsweise. In unserem Verständnis ist Nachhaltigkeit mit Werthaltigkeit gleichzusetzen. Aufwände in Zusammenhang mit der Umsetzung einer durchdachten Nachhaltigkeitsstrategie sollten nicht einfach als reine Kostenfaktoren abgetan, sondern vielmehr als Investitionen betrachtet werden. Eine vertiefte Auseinandersetzung mit den verschiedenen Aspekten der Nachhaltigkeit und deren Auswirkungen auf Geldflüsse ist schlicht ein essenzieller Bestand-

teil eines weitsichtigen Risikomanagements. Somit geht es nicht um den kurzfristigen Verzicht auf Renditen, sondern vielmehr um deren langfristige Sicherung.

Sie haben auch den Swiss Sustainable Real Estate Index lanciert. Was sind hier die Ziele?

■ SSREI unterstützt die Eigentümerschaft dabei ihren Gebäudebestand entsprechend den zunehmend verschärften Nachhaltigkeitsanforderungen auszurichten und dessen Werthaltigkeit sicherzustellen. Das resultierende Nachhaltigkeitsprofil ermöglicht dabei eine aussagekräftige und transparente Kommunikation und sorgt dadurch für die gewünschte Vergleichbarkeit am Markt. Mit der Anerkennung durch GRESB, dem weltweit führenden Nachhaltigkeitsbenchmark für Real Assets, wurde zudem auch eine wichtige Voraussetzung für international agierende Akteure geschaffen. Die Resonanz im Markt ist sehr positiv und die Zahl an Immobilienanlageprodukten, Versicherungen, Vorsorgeeinrichtungen sowie Organen der öffentlichen Hand, welche sich bewusst für eine Bestandsbewertung nach SSREI entscheiden, steigt kontinuierlich.

„NACHHALTIG INVESTIEREN BEDEUTET, SICH ZU ENGAGIEREN“

Wer nachhaltig investieren will, kommt um einen wesentlichen Punkt nicht herum: Engagement. Für Iwan Deplazes, Leiter ZKB Asset Management und Präsident der AMAS ist klar: Investoren sollen dabei auf Unternehmen einwirken, damit diese ambitioniertere Nachhaltigkeitsziele verfolgen.



Von Iwan Deplazes

LEITER ASSET MANAGEMENT, ZÜRCHER KANTONALBANK
PRÄSIDENT DER ASSET MANAGEMENT ASSOCIATION SWITZERLAND

Die 17 Sustainable Development Goals (SDG) der UN sind eine Art Kompass. Sie geben die Richtung vor, wie die Weltgemeinschaft global ein menschenwürdiges Leben ermöglichen und gleichzeitig die natürlichen Ressourcen dauerhaft bewahren kann. Das Erreichen dieser Ziele untersteht einer individuellen wie kollektiven Verantwortung. Der Schweizer Finanzplatz sowie die Asset Management Association Switzerland (AMAS), der Verband der über drei Billi-

onen Franken schweren Schweizer Asset Management-Industrie, stellen sich dieser Verantwortung: Geldströme von Investorinnen und Investoren sollen dergestalt in die Realwirtschaft gelenkt werden, dass sie in Einklang mit den Nachhaltigkeitszielen der UN stehen.

Durch Anlageprodukte, die auf einem ganzheitlichen Nachhaltigkeitsansatz beruhen, lassen sich diese Ziele abbilden. So bezieht der Anlageansatz der sogenannten ESG-Integration (Environmental, Social und Governance) neben der Finanzanalyse auch Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen eines Unternehmens mit ein. Ein weiterer, breit angewandter Ansatz beruht auf dem Ausschluss von Unternehmen, die klimaschädliche oder andere kontroverse Geschäftspraktiken verfolgen.

„Asset Manager, die der AMAS-Selbstregulierung unterstehen, dürfen ihre Kollektivvermögen nicht «nachhaltig» nennen, wenn allein Ausschluss oder ESG-Integration als Nachhaltigkeitsansatz verwendet werden.“



- Bei diesen Nachhaltigkeitsansätzen für sich allein steht jedoch nicht die Alignierung mit den Nachhaltigkeitszielen der UN im Vordergrund: ESG-Integration dient in erster Linie dazu, das Rendite-Risiko-Profil eines Anlageportfolios zu verbessern. Der Ausschluss von Unternehmen führt zu einem Anlageportfolio, das bestimmten Wertvorstellungen entspricht. Zusätzlich braucht es einen Ansatz, der die Transformation der Unternehmen hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft im Fokus hat.

ENGAGEMENT ALS ZENTRALER PUNKT

Die Schweizer Asset Management-Industrie hat das Problem erkannt. Die AMAS veröffentlichte im vergangenen Herbst eine Selbstregulierung, die eine Regelverschärfung enthält: Asset Manager, die der AMAS-Selbstregulierung unterstehen, dürfen ihre Kollektivvermögen nicht «nachhaltig» nennen, wenn allein Ausschluss oder ESG-Integration als Nachhaltigkeitsansatz verwendet werden. Asset Manager wie auch Asset Owner können ihre Verantwortung wahrnehmen, indem sie ihre Aktionärs- und Stimmrechte ausüben sowie einen Dialog mit den Unter-

nehmen mit Blick auf Nachhaltigkeitsrisiken pflegen. Der Fachjargon nennt dies Investment Stewardship oder einfacher: Voting und Engagement.

Im Asset Management der Zürcher Kantonalbank bildet Investment Stewardship bereits seit 2020 einen integralen Bestandteil des Anlageprozesses. Dies mit dem Ziel, das Risiko-Rendite-Profil der Anlagen zu schützen und bei Unternehmen weltweit bewährte ESG-Standards und den Klimaschutz zu fördern.

GREENWASHING-VORWÜRFE BASIEREN TEILS AUF MISSVERSTÄNDNISSEN

Die grossen global tätigen Unternehmen müssen auch Teil der Lösung sein. Denn die Hebelwirkung für mehr Nachhaltigkeit oder Klimaschutz ist bei ihnen am stärksten. Dies hat konsequenterweise auch Investitionen in Grossunternehmen zur Folge, die wegen hoher CO₂-Emissionen oder anderer Geschäftspraktiken Kritik hervorrufen: Beispielsweise in den Zementkonzern Holcim, den grössten Schweizer CO₂-Emittenten. Oder in den Nahrungsmittelkonzern Nestlé, der als einer der grössten Plastikmüll-Verursacher gilt. Dennoch provozieren solche Anlagen in der Öffentlichkeit oftmals Greenwashing-Vorwürfe, wobei Ziel und Absicht vielfach



„Die Wirkung von Engagement oder Investment Stewardship zeigt sich insbesondere, wenn Asset Manager und andere Investoren gemeinsam ihr Gewicht einbringen.“



IWAN DEPLAZES

LEITER ASSET MANAGEMENT, ZÜRCHER KANTONALBANK
PRÄSIDENT DER ASSET MANAGEMENT
ASSOCIATION SWITZERLAND

 *Iwan Deplazes hat seine Karriere als Portfolio Manager für institutionelle Fixed Income Mandate gestartet. Nach erster Führungserfahrung und einem Abstecher zur Credit Suisse kehrte er 2007 als Leiter des Institutionellen Asset Managements zur Zürcher Kantonalbank zurück. Kurz danach übernahm er die Verantwortung für das gesamte Asset Management. Unter seiner Führung wuchs die Zürcher Kantonalbank unter anderem durch den Aufbau des Indexgeschäfts sowie die Übernahme von Swisscanto zum drittgrössten Schweizer Asset Manager. Iwan Deplazes studierte an der Universität Zürich Wirtschaftswissenschaften, erwarb sich das europäische Diplom für Finanzanalysten und Vermögensverwalter, CEFA und ist Mitglied der Schweizerischen Gesellschaft für Finanzmarktforschung. Seit 2020 ist Iwan Deplazes Präsident der Asset Management Association Switzerland.*

missverstanden werden: Satz bitte anpassen: Durch das Engagement und den Dialog mit der Unternehmensführung wollen wir nachhaltigere Geschäftsmodelle fördern und die Unternehmen bei dem Übergang begleiten, damit sie letztlich die UN-Nachhaltigkeits- und Klimaschutzziele erreichen.

Insgesamt verantworten wir jährlich rund 450 Dialoge mit Unternehmen, in welchen schrittweise ESG-Problematiken angesprochen, Massnahmen für Veränderungen und Strategieanpassungen definiert sowie die Fortschritte analysiert werden. Prozess und Erfolge dieses Nachhaltigkeitsansatzes weisen wir quartalsweise in Engagement-Reports sowie im Active Ownership Report öffentlich aus.

ERFOLGE VON ENGAGEMENT

Die Wirkung von Engagement oder Investment Stewardship zeigt sich insbesondere, wenn Asset Manager und andere Investoren gemeinsam ihr Gewicht einbringen. Ein konkreter Erfolg wurde etwa in der Schweiz über einen kollektiven Effort bei Holcim erreicht: Mit dem grössten kotierten CO₂e-Emittenten der Schweiz pflegt das Asset Management der Zürcher Kantonalbank seit 2019 einen regelmässigen Austausch über Treibhausgas-Reduktionsziele. Das Unternehmen verpflichtete sich im vergangenen Jahr, die CO₂-Emissionen bis ins Jahr 2050 auf Nettonull zu reduzieren. Die Schweizer Asset Management-Industrie will auf solchen Erfolgen aufbauen. Darum erarbeitet die AMAS der-

zeit mit Industrievertretern und anderen Verbänden einen «Swiss Stewardship Code», um Best-Practice-Prinzipien für diesen Ansatz zu etablieren. Dies vor dem Hintergrund, dass Investment Stewardship auch ein zentraler Bestandteil von nachhaltigen Anlagen ist. Daher werden wir unsere diesbezüglichen Anstrengungen als wichtigen Bestandteil unserer gesamten Asset Management-Strategie weiter ausbauen.

■

„PENSIONSKASSEN KÖNNEN AUSLAGERN UND MITTEL-

Die alternde Gesellschaft bringt das bestehende Rentensystem aus dem Gleichgewicht. Politische Lösungen werden diskutiert, doch die erzielten Erfolge sind gering. Klemens Binswanger von Swiss Re diskutiert im Interview auch eine Rückversicherungslösung. Er ist überzeugt, dass Pensionskassen in der Schweiz mittel- bis langfristig entlastet werden können.



Von **Andréas Schaffner**

Interview mit **Klemens Binswanger**
LEITER LEBEN- UND KRANKENGESCHÄFT SCHWEIZ
SWISS RE

Herr Binswanger, wir werden immer älter. Das ist zwar für uns alle ein gutes Zeichen, hat aber Folgen für das Vorsorgesystem. Wie beurteilen Sie die Situation?

■ **Klemens Binswanger:** Die derzeit verfügbaren Daten zeigen in diese Richtung. Die Pensionskassen, Versicherer und Sammelstiftungen in der Schweiz sind damit konfrontiert und müssen Lösungen finden. Der Effekt ist in der ganzen Welt zu beobachten.

In der Schweiz ist die Politik dabei, die Weichen neu zu stellen, insbesondere auch den sogenannten Umwandlungssatz zu senken. Als Aktuar können Sie mit einem Umwandlungssatz von 6,0 Prozent, so wie er jüngst beschlossen wurde, kaum zufrieden sein.

■ In der Tat, die Berechnungen der Aktuar führen zu einem tieferen Umwandlungssatz. Der Satz von 6.0% ist ein politischer Kompromiss.



DIE LANGLEBIGKEITSRISIKEN BIS LANGFRISTIG KOSTEN SPAREN“



Gibt es eine Versicherung für Langlebigkeitsrisiken. Das Instrument wird insbesondere in Grossbritannien angewandt. In der Schweiz sind erste Gespräche am laufen.

Als Aktuar gesprochen: Was wäre aus Ihrer Sicht eine gute Lösung?

■ Der Umwandlungssatz ist eine Grösse, die im Wesentlichen von zwei Faktoren abhängt: der Sterblichkeitsentwicklung und den Erträgen auf den investierten Altersguthaben. Das sind beides Faktoren, die nicht von der Politik beeinflusst werden können und daher sollte auch der Umwandlungssatz von Fachleuten und nicht von der Politik bestimmt werden.

Die sogenannten Langlebigkeitsrisiken werden so ein Thema bleiben. Was genau lässt sich hier als Pensionskasse oder Anlagestiftung rückversichern?

■ Der Grundsatz ist simpel: Sie schauen sich alle Rentner an und prognostizieren die zukünftigen Zahlungsströme gemäss einer Sterbetafel. Dies ergibt den sogenannten „Fixed-Leg“. In Tat und Wahrheit werden die Zahlungsströme davon abwei- ...



KLEMENS BINSWANGER

LEITER LEBEN-
UND KRANKENGESCHÄFT SCHWEIZ
SWISS RE



Klemens Binswanger leitet bei Swiss Re das Leben- und Krankengeschäft in der Schweiz, Frankreich und Benelux. Er ist nach dem Mathematik-Studium an der ETH Zürich und der anschliessenden Promotion 1997 bei Swiss Re eingestiegen. Heute ist er nebenamtlich Verwaltungsratspräsident der Eidgenössischen Gesundheitskasse und sitzt im Vorstand der Schweizerischen Aktuarvereinigung und im Stiftungsrat bei Intégration Pour Tous. Das Rückversicherungsgeschäft der Swiss Re deckt sowohl Sach- und Haftpflichtversicherungen (P&C) als auch Lebens- und Krankenversicherungen (L&H) ab. 2022 wurden insgesamt 43,1 Milliarden USD an Nettoprämien und Honoraren verbucht, wovon 15 Milliarden USD auf den Geschäftsbereich Life & Health entfallen.

- chen je nachdem, ob viele oder weniger Rentner sterben. Rückversicherer bieten an, diese Abweichungen von den prognostizierten Zahlungsströmen zu übernehmen. Dieses Konstrukt wird "Longevity-Swap" genannt.

Solche Produkte sind also vergleichbar mit Zinsswaps im Bereich der Anlagen. Dort werden die effektiven Zinsschwankungen an Banken übertragen. Bei einem Longevity-Swap passiert dasselbe mit der Sterblichkeit: Die Pensionskassen können sich in genau voraussehbare Zahlungsströme einkaufen, haben also eine klar definierte Summe, die sie pro Jahr bezahlen. Darüber hinaus ermöglicht dies den Pensionskassen ein einfacheres Asset-Liability-Management und eine einfachere Liquiditätsplanung.

Wie üblich sind solche Rückversicherungslösungen im Bereich der Langlebigkeit in Europa? Und wie sieht es mit der Schweiz aus?

■ Schaut man sich in Europa um, sticht das Vereinigte Königreich heraus. Dort lässt sich ein grosser Teil der Kassen in diesem Bereich rückversichern. In diesem Markt sind wir als Swiss Re auch sehr aktiv. Aber auch in den



Niederlanden versichern wir Langlebkeitsrisiken. In der Schweiz sind wir im Gespräch mit einigen Kassen, das Thema ist noch relativ neu, stösst aber auf Interesse.

Kritiker sagen, man könne einen Trend wie die «Überalterung» nicht versichern. Das sei kein eigentlicher Versicherungsfall. Mit diesem Risiko müssen die Versicherungen, also in dem Fall die Pensionskassen, auskommen.

■ Das sehen wir nicht so. Wie gesagt, in den USA aber auch in einzelnen europäischen Ländern ist das bereits gang und

„Rückversicherer bieten an, diese Abweichungen von den prognostizierten Zahlungsströmen zu übernehmen. Dieses Konstrukt wird "Longevity-Swap" genannt.“



gäbe, dass die Risiken ausgelagert werden. Besonders interessant ist eine solche Lösung für Pensionskassen in "Run-Off" oder mit einem hohen Rentneranteil.

Wieso ist die Grösse einer Kasse wichtig?

■ Aus statistischen Gründen braucht es für solche Produkte eine gewisse Grösse der Population. Diese liegt bei mindestens 500 Millionen CHF an verwalteten Vermögen. Es kommen also schon aus diesem Grund nicht alle Pensionskassen und Stiftungen hierzulande in Frage. Denn hier würden uns schlichtweg die nötigen Daten fehlen.

Die Auslagerung von Risiken, sie findet schon heute statt. Wieso soll dann eine Pensionskasse noch einen Schritt weitergehen?

■ Sie haben recht. Wir sehen heute schon verschiedene Auslagerungen von Risiken: Es gibt die teilautonome Lösung, bei der typischerweise Invaliditäts- und Sterblichkeitsrisiken ausgelagert werden oder die Vollversicherungslösung, bei der alle Risiken an die Versicherungen abgegeben werden. Was bis dato in der teilautonomen Welt fehlt, ist die Option, ausschliesslich das Langlebigkeitsrisiko abzugeben. Der Longevity-Swap schliesst diese Lücke.

„Wie gesagt, in den USA aber auch in einzelnen europäischen Ländern ist das bereits gang und gäbe, dass die Risiken ausgelagert werden.“

Eine neue Versicherung, die jedoch nicht ganz günstig ist. Wie sieht es mit den Preisen aus?

■ Das hängt von der jeweiligen Situation der Kasse ab. Der Preis richtet sich danach, wie stark die Kasse von der Referenz-Sterbetafel abweicht. In der Regel werden die Kassen bis zum Ableben aller Rentner versichert, kürzere Fristen sind aber auch möglich.

Eine Unsicherheit, die der Regulator offenbar nicht immer gut findet. Wie sieht es generell mit der Regulierung in diesem Bereich aus?

■ Wichtig ist es, neue Lösungen mit dem Regulator zu besprechen und die Vor- und Nachteile zu diskutieren. Generell sind die Regulatoren in Europa offen für Longevity-Swaps. Regulatoren sind für die Sicherheit des Rentensystems mitverantwortlich und Longevity-Swaps erhöhen die Sicherheit für Rentner.

Sie haben es angetönt: Aufgrund der Zinswende hat sich die Lage der Pensionskassen in der Schweiz leicht verbessert. Dies reduziert auch den Druck für solche Lösungen. Wie sehen Sie das?

■ Auf jeden Fall sind wir der Überzeugung, dass Pensionskassen sich in den vergangenen Jahren sehr stark professionalisiert haben und sie haben auch ihre Hausaufgaben gemacht. Wenn nun die Finanzmärkte mittelfristig normalisiert werden können, ist das ein gutes Zeichen. Gleichwohl nimmt die Langlebigkeit zu. Und hier gilt es, nach Alternativen bei der Finanzierung Ausschau zu halten. Eine solche ist sicher die Auslagerung eines Teils der Risiken.



Kleine Städte, **die wie grosse kosten**

Weltweit betrachtet erreichen die Baukosten in Genf und Zürich ein pharaonisches Niveau. Dies geht aus einer Studie hervor, die die Anwaltskanzlei Turner & Townsend in 42 Ländern und 88 Städten durchgeführt hat. In der aus dieser Studie resultierenden Rangliste schafften es Genf und Zürich in die Top 10 der Städte mit den höchsten Baukosten. Genf belegt den fünften und Zürich den sechsten Platz. San Francisco ist mit durchschnittlichen Kosten von 4'729 US-Dollar pro Quadratmeter der Spitzenreiter, gefolgt von Tokio, Osaka und New York.

Mit ihren nur wenigen hunderttausend Einwohnern konkurrieren Genf und Zürich also mit Megastädten wie London, Boston, Los Angeles und anderen, die Millionen oder sogar Dutzende von Millionen Einwohnern haben. In Genf liegen die Baukosten bei 4'332 Dollar pro Quadratmeter. In Zürich liegen sie bei 4'276 Dollar. Innerhalb von zwei, drei Jahren sind diese Kosten um mehr als 15% gestiegen. Für Turner & Townsend ist dieser Anstieg auf steigende Energiepreise, Materialknappheit, Arbeitskräftemangel und eine höhere Nachfrage in den einzelnen Sektoren zurückzuführen.



Unser Dank geht an unsere langjährigen Partner – Liechtenstein, die Schweiz, die Fondation Lombard Odier und die Stiftung für das IKRK –, die den Climate and Environment Transition Fund bereits heute mitfinanzieren. Wir hoffen, dass wir noch weitere Geldgeber für diese äusserst wichtige Initiative mobilisieren können.

– erklärt IKRK-Präsident Peter Maurer

DAS IKRK LANCIERT EINEN FONDS FÜR DIE KLIMA- UND UMWELTWENDE – DEN TRANSITIONSFONDS FÜR KLIMA UND UMWELT

MITHILFE DIESES FONDS WILL DAS IKRK SEINE KLIMA- UND NACHHALTIGKEITZIELE ERREICHEN. DER FONDS SOLL INSBESONDERE DIE UMSETZUNG DER WICHTIGSTEN UNTERZIELE UNTERSTÜTZEN, UNTER ANDEREM:

- Reduzierung der Treibhausgasemissionen des IKRK um mindestens 50 % bis 2030 im Vergleich zu 2018 und Berücksichtigung des Nachhaltigkeitsaspekts in allen Tätigkeiten, um die positiven Auswirkungen der humanitären Hilfe zu erhöhen
- Integration der Klima- und Umweltrisiken in alle IKRK-Programme bis 2025, wodurch die am stärksten gefährdeten Bevölkerungsgruppen dabei unterstützt werden sollen, sich anzupassen und ihre Resilienzfähigkeit angesichts klimatischer Schocks zu stärken



IKRK



... and climbing.

Ein Global Player in Asset Servicing...

Offerieren von führenden Investor Service Dienstleistungen erfordert eine ständige Weiterentwicklung. CACEIS Strategie des nachhaltigen Wachstums ist Kunden zu helfen, ihre Herausforderungen im Wettbewerb auf globaler Ebene zu erfüllen. Finden Sie heraus wie Sie mit unseren kundenorientierten Dienstleistungen einen Sprung voraus bleiben.

CACEIS, Ihr Partner für die Fondsverwaltung und Depotbank in der Schweiz.

Unsere Büros in der Schweiz:

Nyon +41 58 261 9400

Zürich +41 58 261 9400

www.caceis.com

caceis
INVESTOR SERVICES
solid&innovative
A company of Crédit Agricole and Santander