

Herzlich willkommen zum Webinar Fokus Pensionskasse

Privatmarktanlagen

Bis zum Start um 16.00 Uhr hören Sie Hintergrundmusik.

Netiquette

- Dieses Webinar wird aufgezeichnet.
- Ihr Mikrofon und Ihre Kamera ist ausgeschaltet.
- Schreiben Sie Ihre Fragen oder Anmerkungen bitte in das F&A.

Sponsoren

Schroders
Vontobel

Knowhow-Partner

**Swiss**
Sustainable
Finance

PPCmetrics



vps.epas

Wissen vermitteln.
Menschen vernetzen.

vps.epas.ch

Fokus Pensionskasse

Privatmarktanlagen

23. September 2024

Privatmarktanlagen bei den Pensionskassen Roche

Georg Wessling, F. Hoffmann-La Roche AG

Pensionskassen Roche

Eckdaten und Allokationen Privatmarktanlagen

Eckdaten (per 31.12.2023)

- Ca. 17'000 aktive Versicherte
- Ca. 6'700 Rentenbeziehende
- Bilanzsumme: CHF 11.3 Mrd.
- Pension Asset Management:
9 Mitarbeitende
- Hypotheken: 2 Mitarbeitende

Privatmarktanlagen (per 30.06.2024)

- Hypotheken Schweiz, direkt: 4.3%
- Immobilien Schweiz, direkt: 9.9%
- Immobilien Schweiz, indirekt: 7.6%
- Immobilien Ausland, indirekt: 1.6%
- Infrastructure Debt: 1.1%
- Infrastructure Equity: 1.9%
- Private Debt: 2.0%
- Private Equity: 2.3%
- **Total: 30.7%**

Pensionskassen Roche

Implementierung Privatmarktanlagen

- Hypotheken Schweiz, direkt: Direkte Vergabe durch internes Team (2 Personen)
- Immobilien Schweiz, direkt: Direkte Anlagen durch internes Team (2 Personen) sowie externen Asset Manager
- Immobilien Schweiz, indirekt: Anlagen in Immobilienfonds und Immobilienanlagestiftungen durch internen PM
- Immobilien Ausland, indirekt: Anlagen in US Core Immobilienfonds durch internen PM
- Infrastructure Debt: Anlagen in Fonds und Anlagestiftungen durch internen PM
- Infrastructure Equity: Anlagen in Fonds und Dachfonds durch internen PM
- Private Debt: Anlagen in Dachfonds sowie in Co-Investment-Fonds durch internen PM
- Private Equity: Anlagen in Dachfonds und Sekundärmarktfonds durch internen PM

- Investment Due Diligence: jeweils intern
- Operational Due Diligence: jeweils durch Drittpartei

Pensionskassen Roche

Grundsätzliche Überlegungen zu Privatmarktanlagen (1/3)

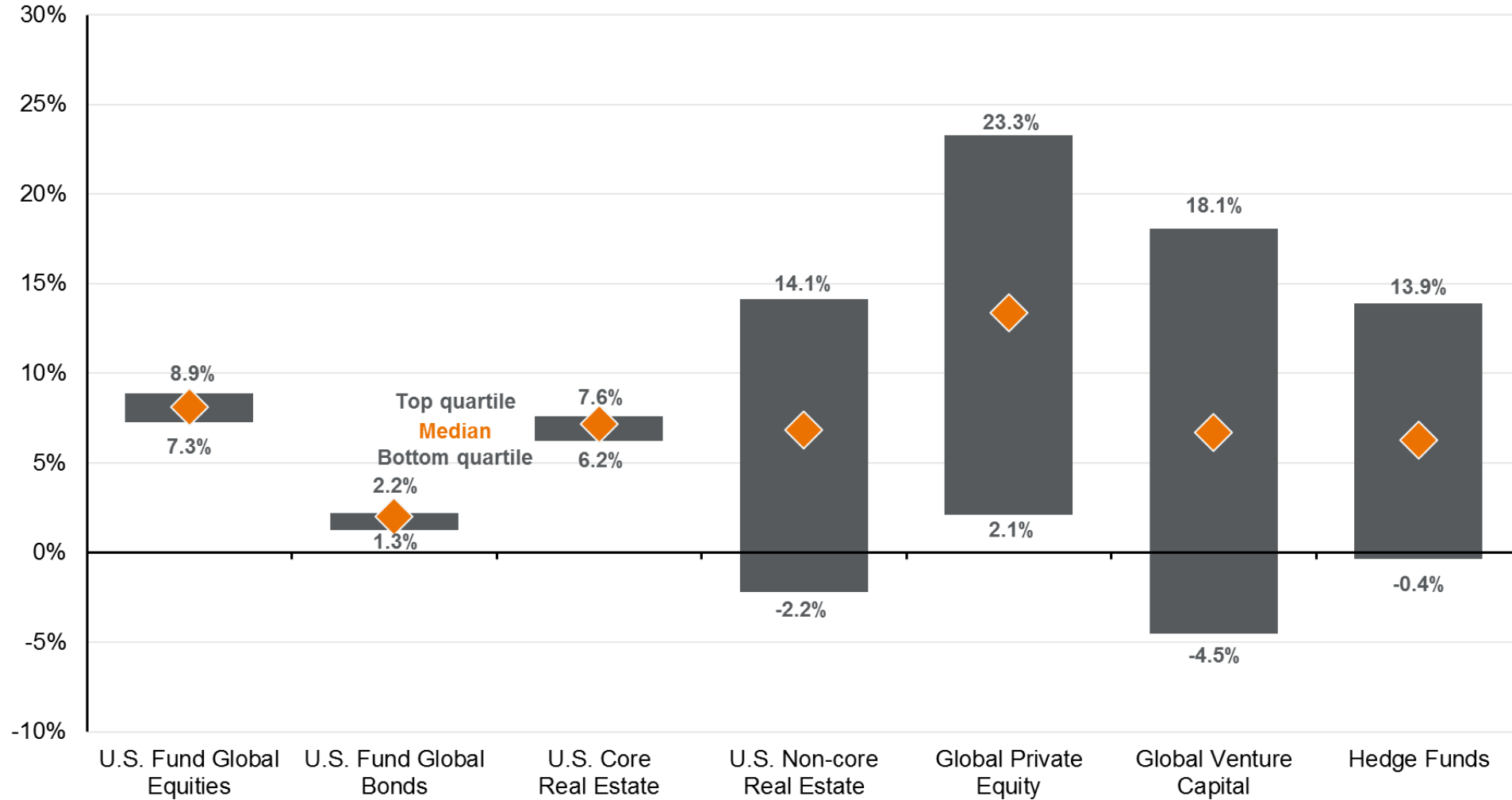
- Unterschiedliche Risikoprämien erlauben zusätzliche Diversifikation
 - Teilweise erhebliche Umsetzungskosten schmälern das Renditepotential
 - Begrenzte Aussagekraft von rein quantitativen Analysen aufgrund begrenzter Datenmenge und -qualität

- Budget für Anlagen mit eingeschränkter Liquidität ist grundsätzlich begrenzt
 - Illiquide Anlagen schränken Flexibilität beim Rebalancing ein
 - (Zu) Hoher Anteil illiquider Anlagen kann bei einer Teilliquidation zu Problemen führen
 - Wo wird das (Il-)Liquiditätsbudget am besten eingesetzt?

- Auswahl von Anlageprodukten ist zum Teil mit erheblichen Risiken verbunden
 - Rechtliche Risiken bei «Offshore»-Domizilen; «Onshore»-Produkte mit höheren Kosten
 - Potentielle steuerliche Nebenwirkungen; «Blocker»-Strukturen mit «Tax Leakage»
 - Hohe Dispersion der Fondsrenditen (siehe nächste Slide)

Public and private manager dispersion

Based on returns over a 10-year window*



Source: Burgiss, NCREIF, Morningstar, PivotalPath, J.P. Morgan Asset Management.

Global equities and global bonds are based on the world large stock and world bond categories, respectively. *Manager dispersion is based on annual returns over a 10-year period ending 1Q 2024 for Hedge Funds, U.S. Core Real Estate, U.S. Fund Global Equities and U.S. Fund Global Bonds. Non-core Real Estate, Global Private Equity and Global Venture Capital are represented by the 10-year horizon internal rate of return (IRR) ending 4Q 2023. U.S. Fund Global Equities and Bonds are comprised of U.S.-domiciled mutual funds and ETFs.

Data are based on availability as of May 31, 2024.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Pensionskassen Roche

Grundsätzliche Überlegungen zu Privatmarktanlagen (2/3)

- Privatmarktanlagen erfordern «Make or Buy»-Entscheidungen auf verschiedenen Stufen
 - Direkte Anlagen vs Anlagen in Fonds vs Anlagen in Dachfonds vs ...
 - Manager- resp. Fondsselektion durch interne Gremien, interne PMs oder externe (Fach-)Berater
 - Interne oder externe Abwicklung (siehe nächster Punkt)
- Informationsbeschaffung und Abwicklungsprozesse von Privatmarktanlagen unterscheiden sich erheblich von liquiden Anlagen
 - Relevante Information nur teilweise öffentlich zugänglich; spezialisierte Datenquellen erforderlich
 - Zeichnungen sowie die Abwicklungen von Zahlungsströmen (Kapitalabrufe, Ausschüttungen) werden nicht von allen Depotbanken unterstützt; interne Prozesse und Systeme erforderlich; hoher manueller Aufwand

Pensionskassen Roche

Grundsätzliche Überlegungen zu Privatmarktanlagen (3/3)

- Spezifische Herausforderungen bei der Performancemessung und -beurteilung
 - Bewertungen mehrheitlich basierend auf «mark to model» statt auf «mark to market»
 - Zeitverzögerte Publikation von Bewertungen
 - Spezifische Performancekennzahlen bei geschlossenen («closed end») Anlagegefässen («internal rate of return» (IRR), «multiples»)
 - Performancebenchmarks basierend auf (mehr oder weniger repräsentativen) Vergleichsgruppen («peer groups»); keine replizierbaren Benchmarks

Kontaktangaben



Georg Wessling, PhD

Senior Portfolio Manager Alternative Investments

F. Hoffmann-La Roche AG

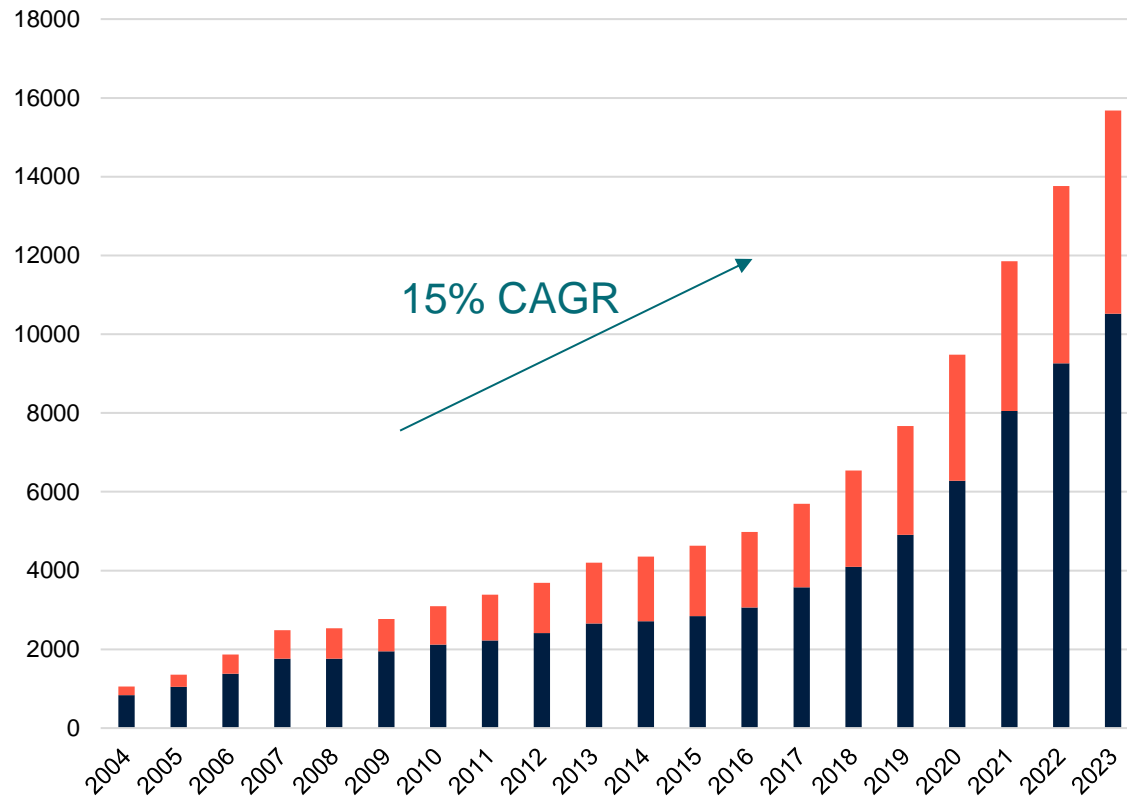
georg.wessling@roche.com

Umsetzungswege und Liquidität – Evergreen und semiliquide Strukturen

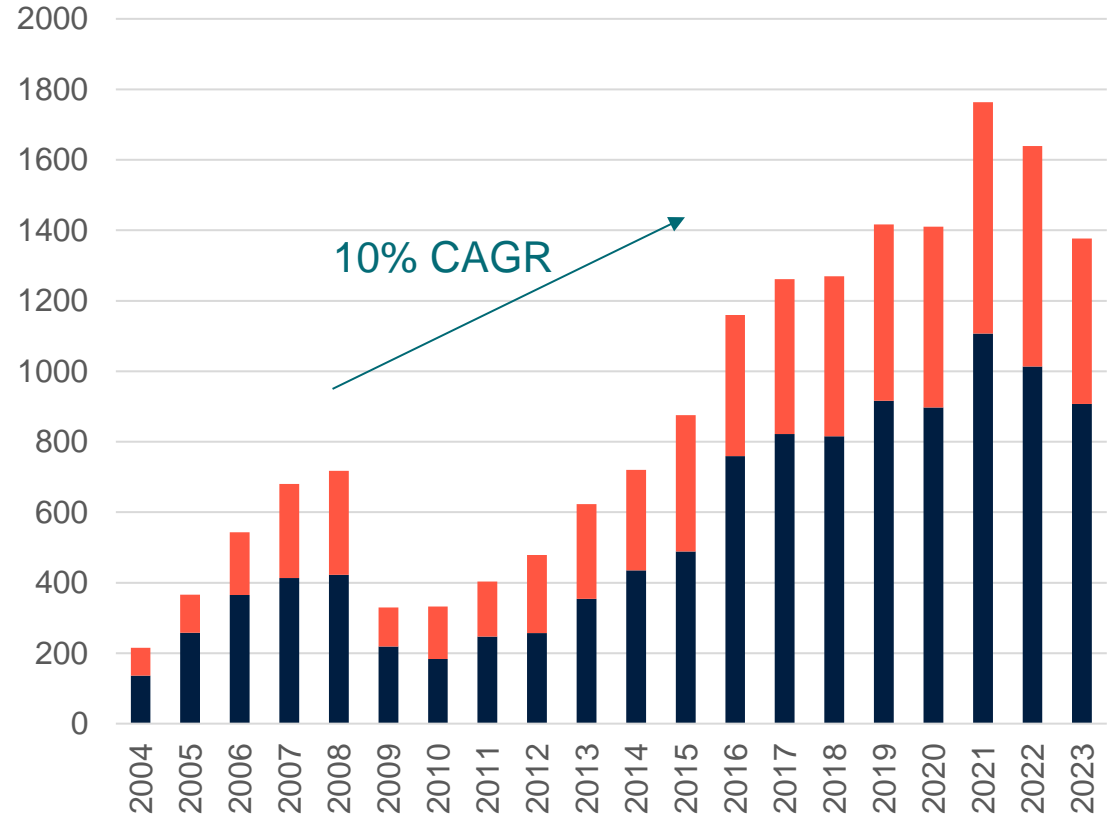
Rainer Ender, Schroders Capital

Private Assets mit starkem Wachstum

Marktwert und Dry Powder (Milliarden USD)



Fundraising (Milliarden USD)



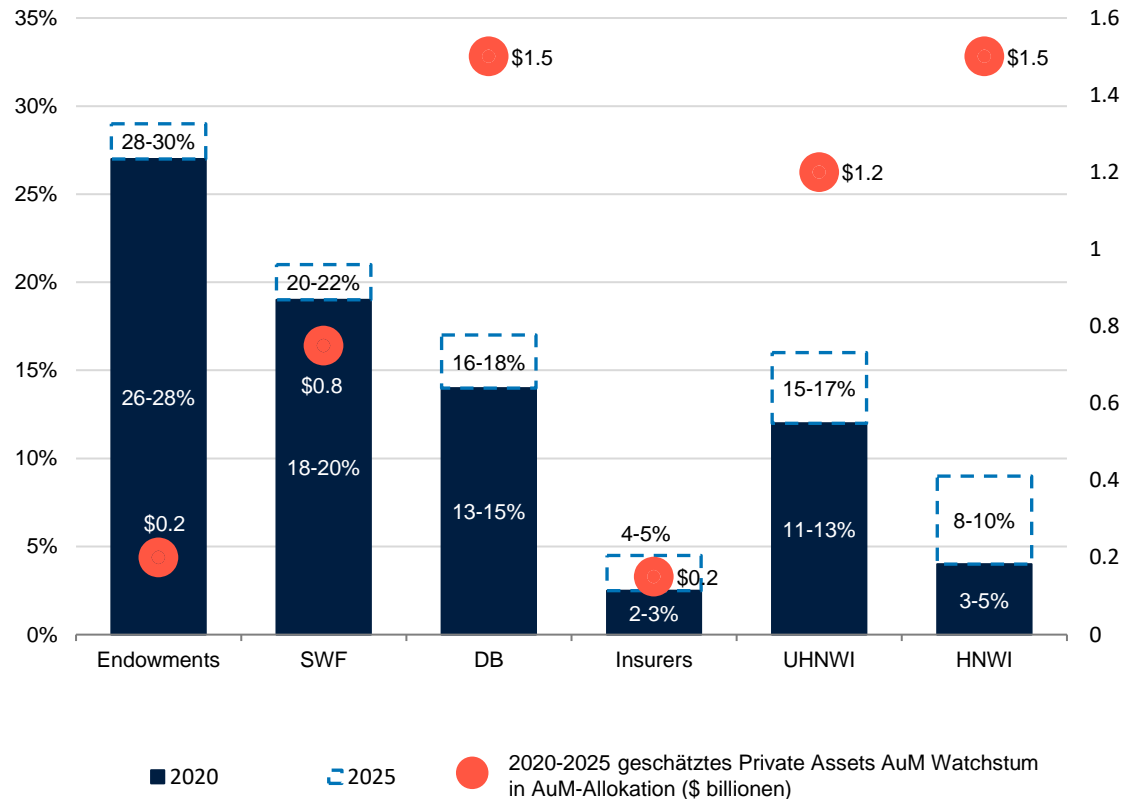
■ Private Equity ■ Andere Private Assets

Quelle: Preqin, Schroders Capital, 2024.

Erhebliches Wachstumspotenzial speziell bei vermögenden Privatinvestoren

Erhebliches Wachstumspotenzial...

% Private Asset-Allokation nach Investorentyp (2020–2025) und geschätztes Wachstum der AuM-Allokation



... vorbehaltlich einer weiteren Marktöffnung

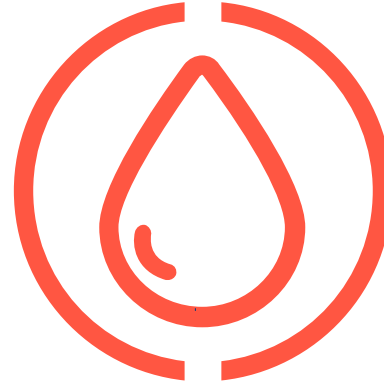
- Attraktives Anlagespektrum, das zusätzliche Investoren anzieht:
 - Historisch höhere Renditen (Illiquiditätsprämie genannt)
 - Geringere Volatilität, geeignet für langfristige Anlagen
- Regulatorische Änderungen weltweit ermöglichen immer mehr Investoren den Zugang zu dieser Anlageklasse
- Technologie steigert zudem die Skalierbarkeit der privaten Märkte

Drei Störfaktoren von traditionellen geschlossenen Fonds



Mindestinvestitionsgrösse

- Institutionelle Anleger suchen nach der Möglichkeit, grosse Investments zu tätigen und gleichzeitig vorteilhafte Bedingungen zu erzielen
- Vermögende Privatkunden und kleinere institutionelle Anleger priorisieren Flexibilität und kleinere Investments



Liquidität

- Viele Anleger möchten die Illiquidität privater Anlagen mindern, ohne dabei auf erhebliches Renditepotenzial zu verzichten



Administrative Last

- Geschlossene Fonds benötigen eine hohe administrative Last für das Cash-Management (z.B. Kapitalabrufe und Ausschüttungen), aber auch für den Zeichnungsprozess

Wie haben sich die Produkte weiterentwickelt?

Verschiedene Fondsstrukturen werden verwendet, um Lösungen für den Zugang zu Private Assets zu bieten

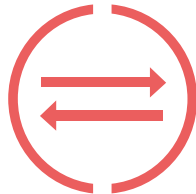
	Illiquide	Semiliquide	Liquide
Geschlossen	<p>Geschlossene Fonds, die bis zum Ende der Laufzeit gehalten werden</p> <p>Fonds mit definierter Laufzeit, jedoch ohne verwaltetes Liquiditätsfenster. Die Liquidität ist abhängig von Ausschüttungen aus den zugrunde liegenden Anlagen</p>	<p>Geschlossene Fonds mit Liquiditätsfenstern</p> <p>Fonds mit definierter Laufzeit, aber mit periodischen Fenstern für einen verwalteten Sekundärmarkt</p>	<p>Börsennotiert, geschlossen</p> <p>An einer anerkannten Börse notierte geschlossene Fonds, um Liquidität auf einem Sekundärmarkt bereitzustellen. In der Regel als Dauerkapitalvehikel strukturiert</p>
Offen		<p>Monatliche oder vierteljährliche Liquidität</p> <p>Rücknahmen werden durch Liquidität aus der zugrunde liegenden Anlage oder durch Anlegerzuflüsse gedeckt</p> <p>Der Manager kontrolliert die Liquidität durch verschiedene Massnahmen</p>	<p>Täglich oder wöchentlich gehandelt</p>

Semiliquide Fonds

Hauptmerkmale



Sofortiger Einsatz in einem
gut diversifizierten Portfolio mit
Mindestzeichnung
von etwa EUR/USD 10'000



Monatliche Zeichnungen,
monatliche/vierteljährliche
Rücknahmen
typischerweise begrenzt auf
einen gewissen Wert



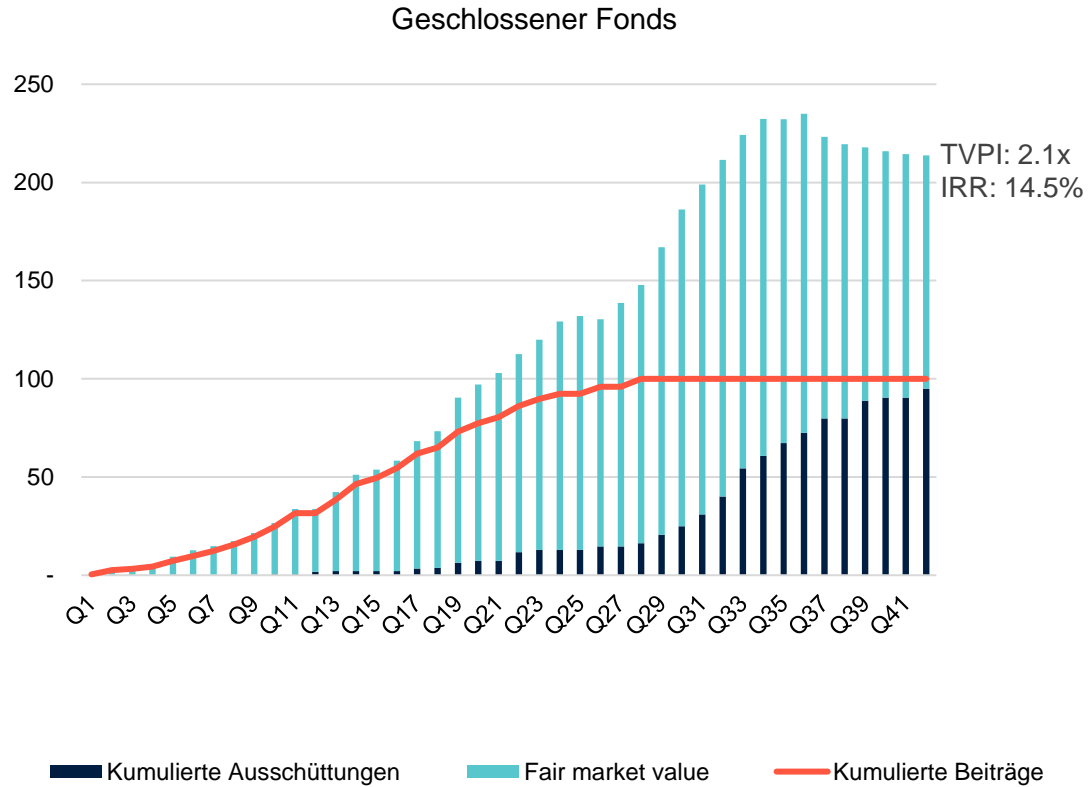
Einfaches Cash-Management
dank Evergreen-Struktur ohne
Kapitalabrufe oder
Ausschüttungen



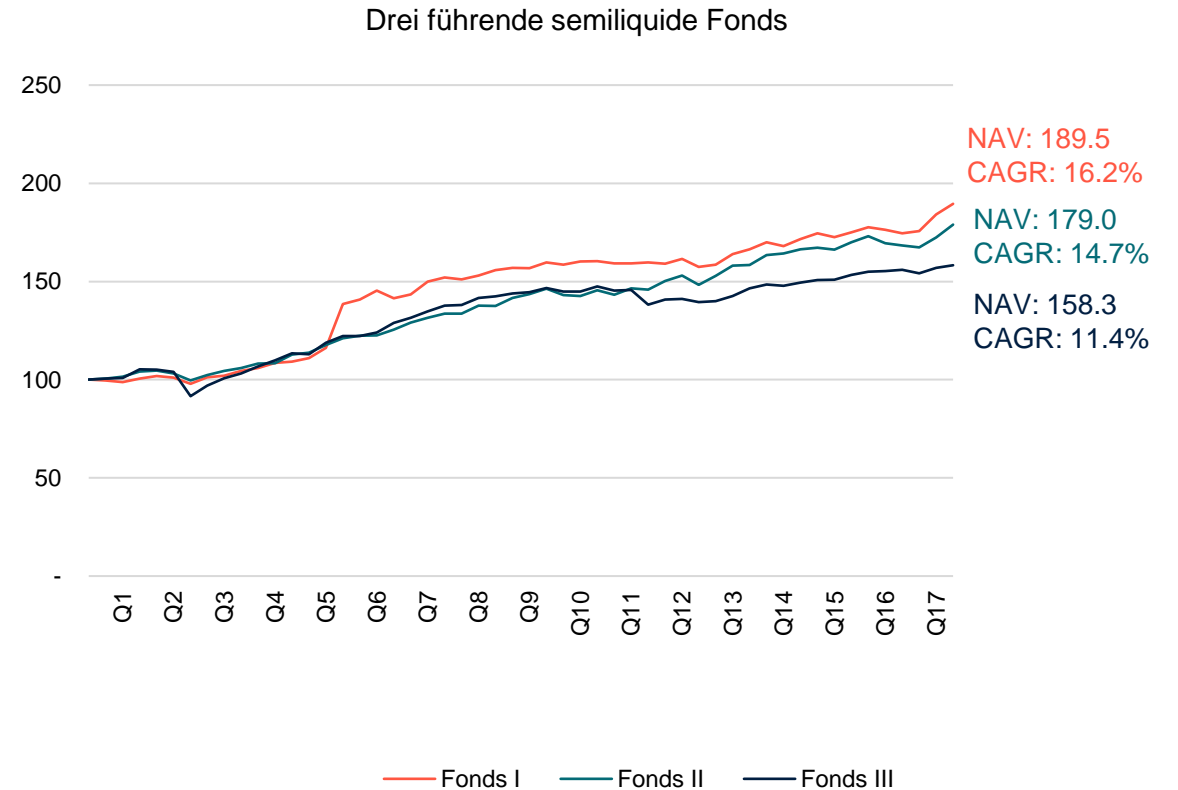
Transparente und einfache
Kostenstruktur mit Gebühren
auf Basis des NAV, nicht des
'gebundenen' Kapitals; breite
Vielfalt an Performance-Fee-
Modellen

Geschlossene Fonds und Evergreen Strukturen

Quartalsentwicklung eines globalen geschlossenen Fonds



Quartalsentwicklung von drei etablierten semiliquiden Fonds



Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Massstab für zukünftige Ergebnisse.
Quelle: Schroders Capital, 2024. Die dargestellten Fonds sind netto nach Gebühren, Ausgaben und zugrunde liegendem Gewinnanteil.

Beispiele für das Liquiditätsmanagement von semiliquiden Fonds

Portfoliomanagement-Tools



Portfoliodiversifikation (globale Zielallokation)

- Portfolio ist nach Regionen, Sektoren und Jahrgängen diversifiziert, um Konzentrationsrisiken zu vermeiden und eine breite Basis 'natürlicher Liquidität' der Ausschüttungen aus dem Portfolio sicherzustellen.
- Beimischung von Private Assets mit jährlichem Yield



Barbestand

- Ziel ist ein Bargeldbestand oder liquide Anlagen (typischerweise 10% bis 20%), um Rücknahmen und Kapitalabrufe aus den zugrunde liegenden Anlagen bedienen zu können
- Dynamisches Cash-Management entsprechend den Anlageaussichten und -möglichkeiten



Sekundärverkäufe

- Möglichkeit der Generierung zusätzlicher Liquidität durch Nutzung des Sekundärmarkts, um bei Bedarf den Bargeldbestand zu erhöhen

Liquiditätsmanagement-Tools



Rücknahmelimit

- Die Netto-Rücknahmen sind normalerweise pro Quartal begrenzt und müssen angekündigt werden.



Zurückstellung der Rücknahmen

- Manche Fonds können alle Rücknahmen für einen Zeitraum zurückstellen



Sonderverfahren

- Alle Rücknahmen werden innerhalb eines bestimmten Zeitraums über eine Secondary-Transaktion abgewickelt. Diese spiegelt den Abschlag wider, der durch einen Sekundärverkauf der Fondsvermögenswerte erzielt wird



Rücknahmeabschlag

- Der Fonds kann Vermögenswerte verkaufen, um zusätzliche Liquidität zu generieren. Dieser Abschlag kann teilweise oder voll auf Rücknahmen angewendet werden



Kreditfazilität

- Eine Kreditfazilität, um Kapitalabrufe zu bedienen (nicht Zeichnungen), falls der Barbestand im Fonds nicht ausreicht

Liquiditätsmechanismen visualisiert

Der Fondsmanager steuert die Liquidität des Fonds durch verschiedene Instrumente und Prozesse



Risikominderung



Portfoliodiversifikation



Barmittel und börsennotierte Vermögenswerte

Instrumente des Liquiditätsmanagements



Monatliche Zeichnungen, monatlich/ vierteljährliche Rücknahmen



Vierteljährliches Rücknahmelimit

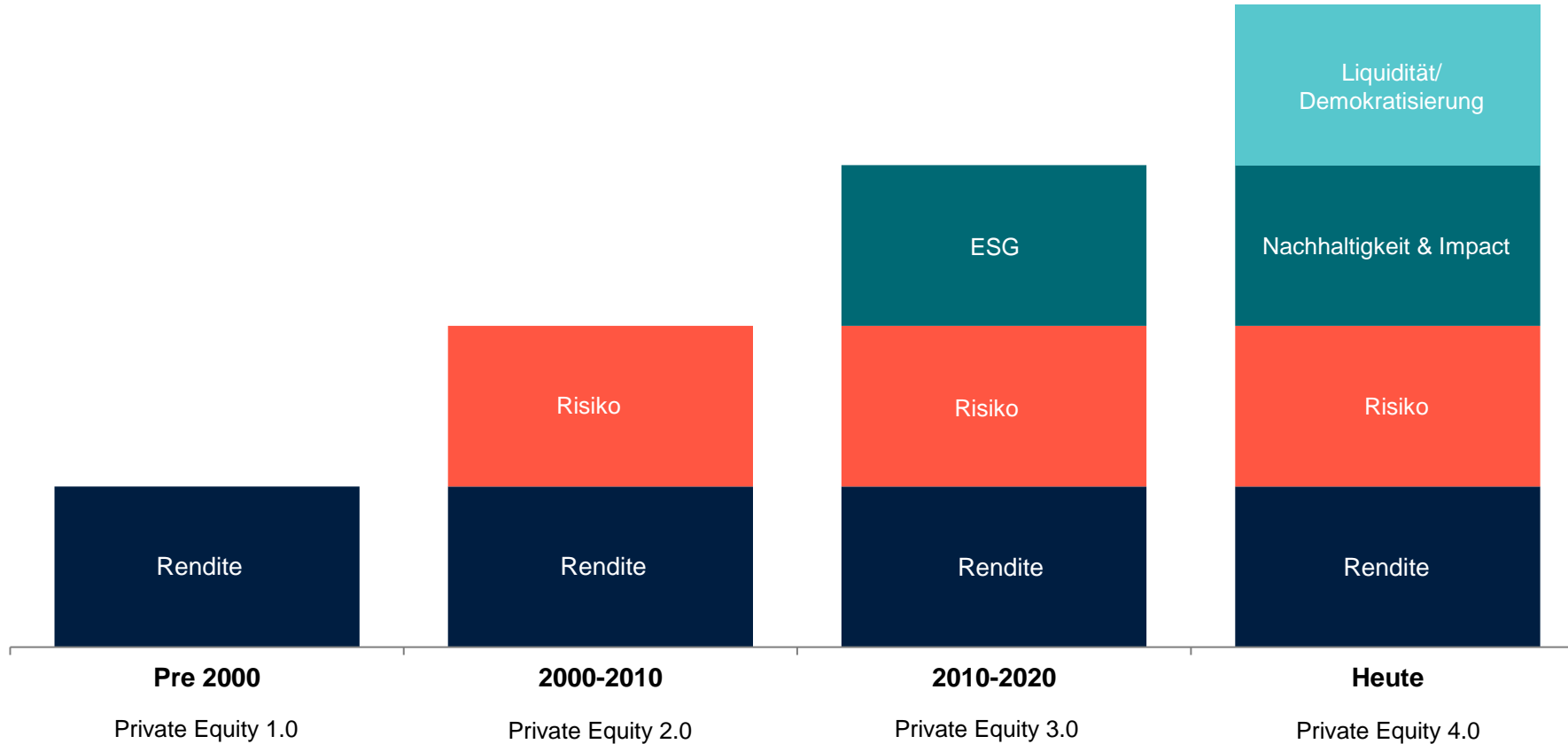


Zurückstellung der Rücknahmen



Sonderverfahren

Private Equity 4.0: Outperformance, Diversifikation, Nachhaltigkeit und erhöhte Liquidität



Aktuelle Trends

- Demokratisierung und Erhöhung der Liquidität durch Semiliquide; Wachstum des Sekundärmärkts, z.B. GP-leds
- Von der ESG-Integration zu Nachhaltigkeit & Impact
- Diversifikation innerhalb von Private Equity
- Outperformance gegenüber Public Equity

Wichtige Hinweise

Ausschliesslich für professionelle Kunden bestimmtes Marketingmaterial.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf den künftigen Wertverlauf und lässt sich möglicherweise nicht wiederholen. Anlagen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen und die Erträge daraus können sowohl steigen als auch fallen und Anleger erhalten das von ihnen investierte Kapital möglicherweise nicht zurück. Wechselkursänderungen können zu einem Anstieg oder Rückgang des Werts von ausländischen Anlagen führen.

Schroders hat in diesem Dokument eigene Ansichten und Meinungen zum Ausdruck gebracht, die sich ändern können.

Diese Informationen stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Anwendung einer Anlagestrategie dar. Der Inhalt dieses Materials ist weder als Beratung noch als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anteilen zu verstehen. Die hierin gemachten Angaben werden für zuverlässig erachtet, wir übernehmen jedoch keine Gewähr für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit. Kein Unternehmen von Schroders übernimmt eine Haftung für Fehler oder Auslassungen in diesem Material oder für daraus resultierende Verluste oder Schäden (ob direkt, indirekt, Folgeschäden oder anderweitig), jeweils ausser in dem Umfang, in dem eine solche Haftung nach geltendem Recht nicht ausgeschlossen werden kann.

Alle Daten wurden von uns beschafft und werden ohne jegliche Garantien bereitgestellt. Sie sollten vor einer weiteren Veröffentlichung oder Verwendung von einer unabhängigen Stelle überprüft werden. Daten von Dritten sind Eigentum des Datenanbieters oder werden von diesem lizenziert und dürfen ohne dessen Zustimmung nicht wiedergegeben, extrahiert oder für andere Zwecke verwendet werden. Weder wir noch der Datenanbieter haften im Zusammenhang mit den Daten Dritter.

Für hypothetische Ergebnisse. Alle hierin aufgeführten Angaben sind nur als ungefähre Darstellung der Wertentwicklung der Portfolios und nicht als Indikator für die Wertentwicklung in der Vergangenheit zu betrachten. Sie sind das Ergebnis statistischer Modelle, die auf einer Reihe von Annahmen basieren, und es gibt eine Reihe wesentlicher Einschränkungen für die rückwirkende Rekonstruktion von Performance-Ergebnissen aus der früheren Wertentwicklung. So werden beispielsweise keine Handelskosten oder Liquiditätsprobleme berücksichtigt, die sich auf die Wertentwicklung einer realen Anlage ausgewirkt hätten. Diese Daten werden Ihnen nur zu Informationszwecken mit Stand zum heutigen Datum zur Verfügung gestellt und sollten nicht als Grundlage für die Vorhersage der möglichen zukünftigen Wertentwicklung herangezogen werden. Es kann nicht zugesichert werden, dass diese Wertentwicklung unter Verwendung der zum jeweiligen Zeitpunkt verfügbaren Werkzeuge und Daten tatsächlich hätte erreicht werden können. Es wird nicht zugesichert, dass die jeweilige Kombination von Anlagen zum Anfangsdatum ausgewählt worden wäre, für den angegebenen Zeitraum gehalten worden wäre oder die Wertentwicklung erreicht worden wäre.

Das Material soll keine Buchhaltungs-, Rechts- oder Steuerberatung darstellen und sollte nicht entsprechend verwendet werden. Individuelle Anlage- und/oder strategische Entscheidungen sollten nicht auf der Grundlage von in dem Material enthaltenen Ansichten oder Angaben getroffen werden. Wir übernehmen keine Haftung für Fehler oder irreführende Meinungsäusserungen.

Die in dieser Präsentation enthaltenen Prognosen sollten nicht als verlässlich betrachtet werden, sind nicht garantiert und werden nur zum Zeitpunkt der Veröffentlichung zur Verfügung gestellt. Wir übernehmen keine Haftung für Fehler oder irreführende Meinungsäusserungen und übernehmen keine Verpflichtung, Ihnen Änderungen unserer Annahmen oder Prognosen mitzuteilen. Prognosen und Annahmen können durch externe wirtschaftliche oder andere Faktoren beeinflusst werden. Es kann nicht zugesichert werden, dass sich eine Prognose bewahrheitet.

Bezugnahmen auf Wertpapiere, Sektoren, Regionen und/oder Länder dienen nur der Veranschaulichung.

Schroders ist der für die Verarbeitung Ihrer personenbezogenen Daten Verantwortliche. Informationen darüber, wie Schroders Ihre personenbezogenen Daten verarbeitet, finden Sie in unserer Datenschutzrichtlinie, die Sie unter www.schroders.com/en/privacy-policy einsehen können oder, falls Sie keinen Zugang zu dieser Website haben, auf Anfrage erhalten.

Zu Ihrer Sicherheit können Telefongespräche aufgezeichnet oder überwacht werden.

Dieses Dokument wurde von Schroders Capital Management (Switzerland) herausgegeben, die von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht als Vermögensverwalter von Organismen für gemeinsame Anlagen zugelassen wurde.

Kontaktangaben



Dr. Rainer Ender
Global Head of Private Equity
Schroders Capital Management (Switzerland) AG

Bewertung und Performancemessung: Umgang mit Knackpunkten

Marc Staub, PPCmetrics AG

Warum rentierten Aktien 2022 schlechter als Private Equity?

PPCmetrics Peer Group Vergleich - Absolute Renditen 2022

Aktien Welt aktiv vs. Private Equity Mandate



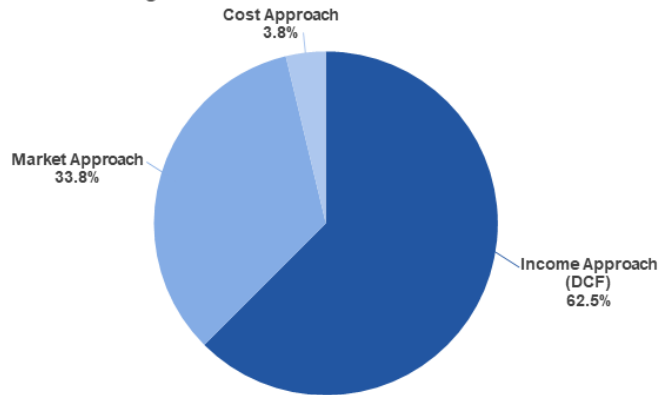
Quelle: PPCmetrics

- Ein Blick auf die **Bewertungsmethoden** gibt Aufschluss.

Wie beeinflusst die Bewertung von Privatmarktanlagen die Performance?

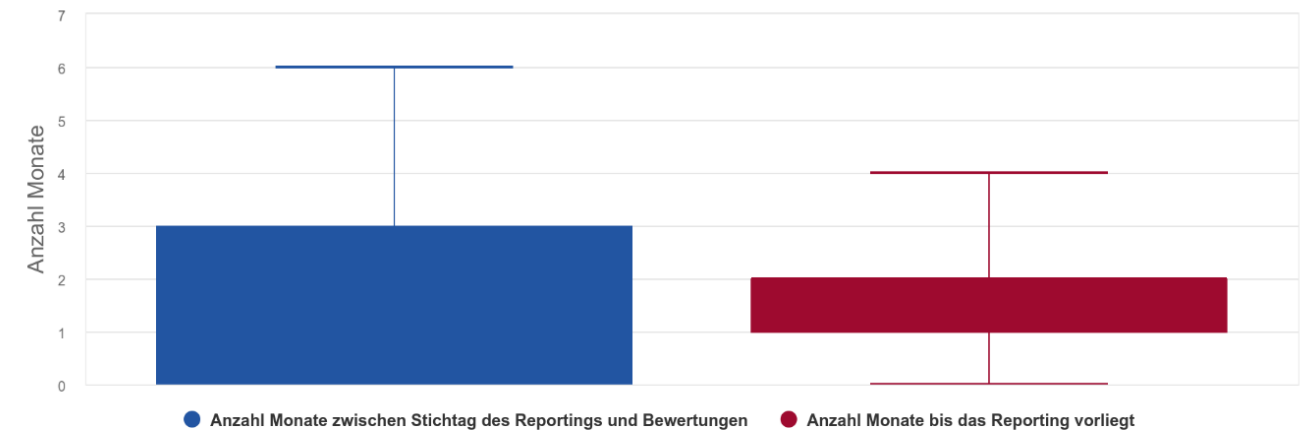
Bewertungsmethoden von Privatmarktanlagen

Infrastrukturanlagen



Stichtag und Verfügbarkeit der Bewertungen

Infrastrukturanlagen



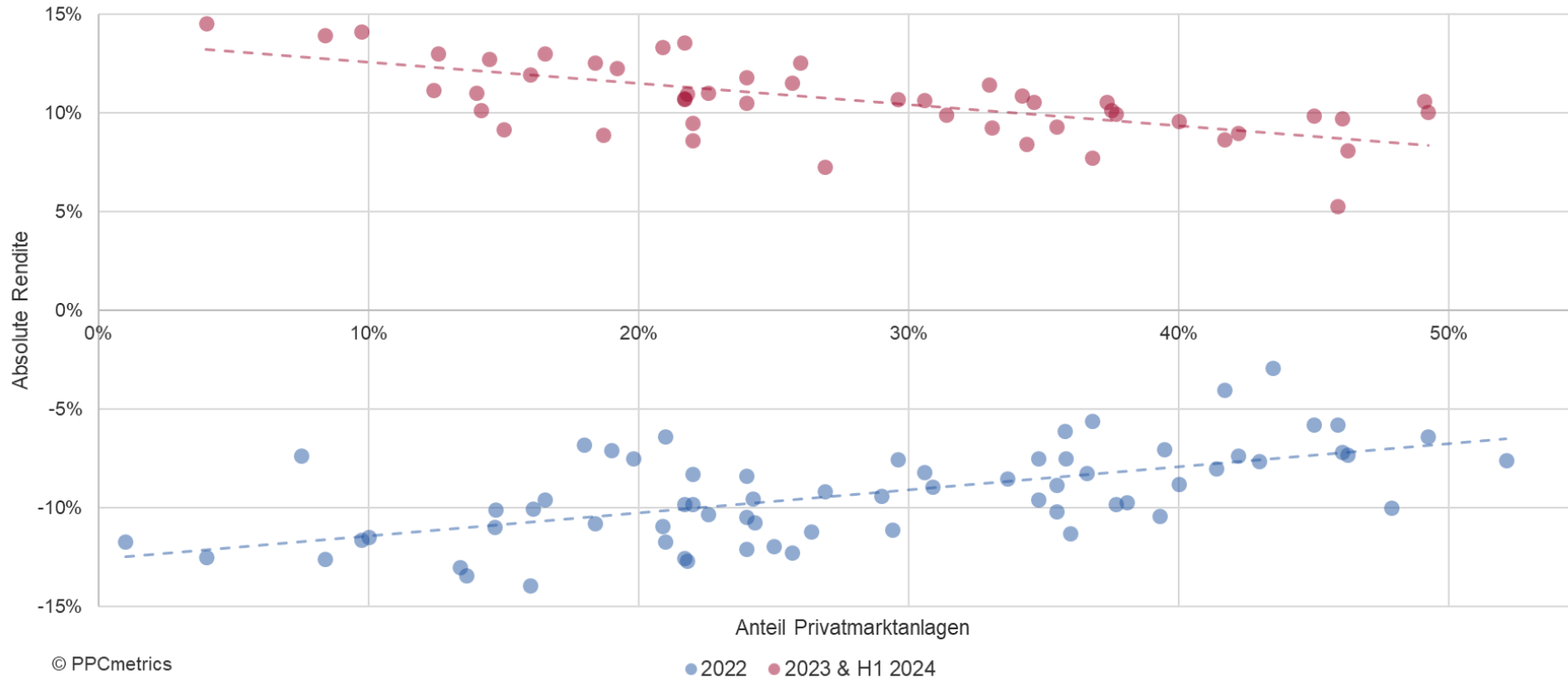
Quelle: PPCmetrics Marktscreen Infrastructure

- Die Bewertung von **Privatmarktanlagen** erfolgt mit **Modellen** und ist oft erst **verzögert** verfügbar.
- Eine **kurzfristig bessere Rendite** lässt nicht immer auf eine bessere Anlageleistung schliessen.

Privatmarktanlagen mit geringerem Risiko?

Peer Group Vergleich - Institutionelle Investoren

Absolute Rendite vs. Anteil Privatmarktanlagen



- Investoren mit einem höheren Anteil **Privatmarktanlagen** weisen **vermeintlich tiefere Schwankungen** aus, was jedoch primär auf die **Bewertungsmethoden** zurückzuführen ist.

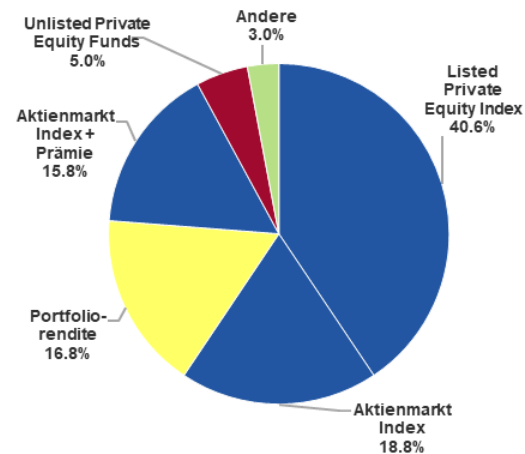
Was sind geeignete Benchmarks für Privatmarktanlagen?

Benchmark	Vorteile	Herausforderungen
Kotierte Anlagen	<ul style="list-style-type: none"> – Zeitnah verfügbar, hohe Transparenz – Kosteneffizient – Berücksichtigung Marktumfeld und Risiken 	<ul style="list-style-type: none"> – In der kurzen Frist sind hohe Abweichungen gegenüber Privatmarktanlagen möglich – Keine Berücksichtigung der Illiquiditätsprämie
Kotierte Anlagen + Risikoprämie	<ul style="list-style-type: none"> – Analog «kotierte Anlagen» + Berücksichtigung Illiquidität 	<ul style="list-style-type: none"> – Bestimmung der Höhe der Risikoprämie
Nicht-kotierte Funds	<ul style="list-style-type: none"> – Repräsentativer Markt – Eindeutig bestimmbar 	<ul style="list-style-type: none"> – Hohe Lizenzierungskosten – Verzögerte Verfügbarkeit – Verzerrungen (z.B. Self-Reporting) möglich
Fixe Rendite	<ul style="list-style-type: none"> – Einfach und verständlich – Kostengünstig – Vergleich mit Performanceerwartung möglich 	<ul style="list-style-type: none"> – Marktumfeld und Risiken werden nicht berücksichtigt – Stellt keine erreichte Performance dar
Portfoliorendite	<ul style="list-style-type: none"> – Einfach messbar – Kostengünstig – Keine Strategieabweichung (relative Rendite = 0) 	<ul style="list-style-type: none"> – Keine Zielvorgabe – Schlechte Performance im Portfolio wird allenfalls nicht oder zu spät erkannt
Benchmark Gesamtvermögen exkl. Privatmarktanlagen	<ul style="list-style-type: none"> – Ermittlung des Mehrwerts der Privatmarktanlagen gegenüber dem restlichen Portfolio möglich 	<ul style="list-style-type: none"> – Nicht repräsentativ für den Markt von Privatmarktanlagen

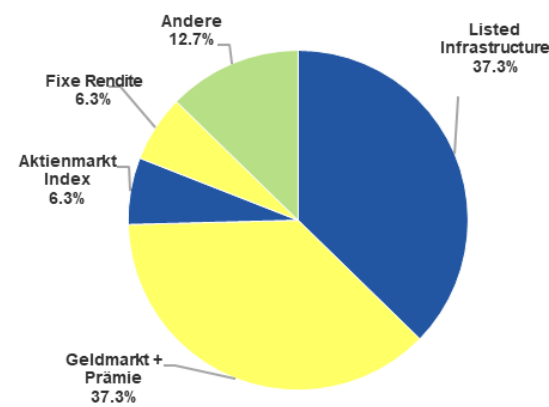
- Bei der Wahl der Benchmark ist es hilfreich, sich am **Investitionsmotiv** zu orientieren, um die Erreichung der **Ziele** zu messen.

Welche Benchmarks werden in der Praxis verwendet?

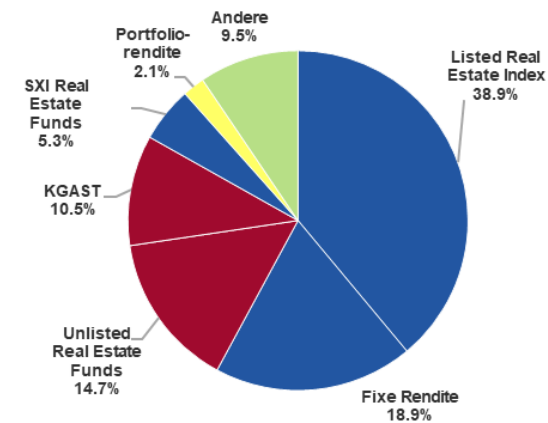
Private Equity



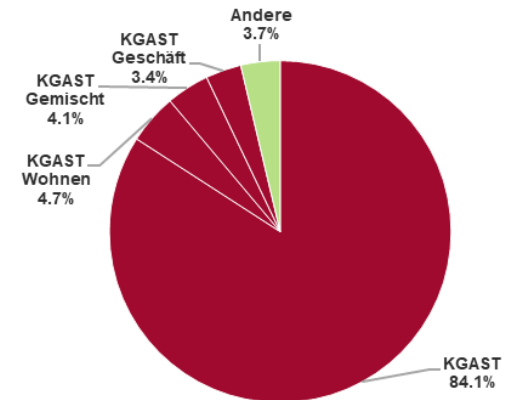
Infrastrukturanlagen



Immobilien Global, nicht kotiert



Immobilien Schweiz, nicht kotiert

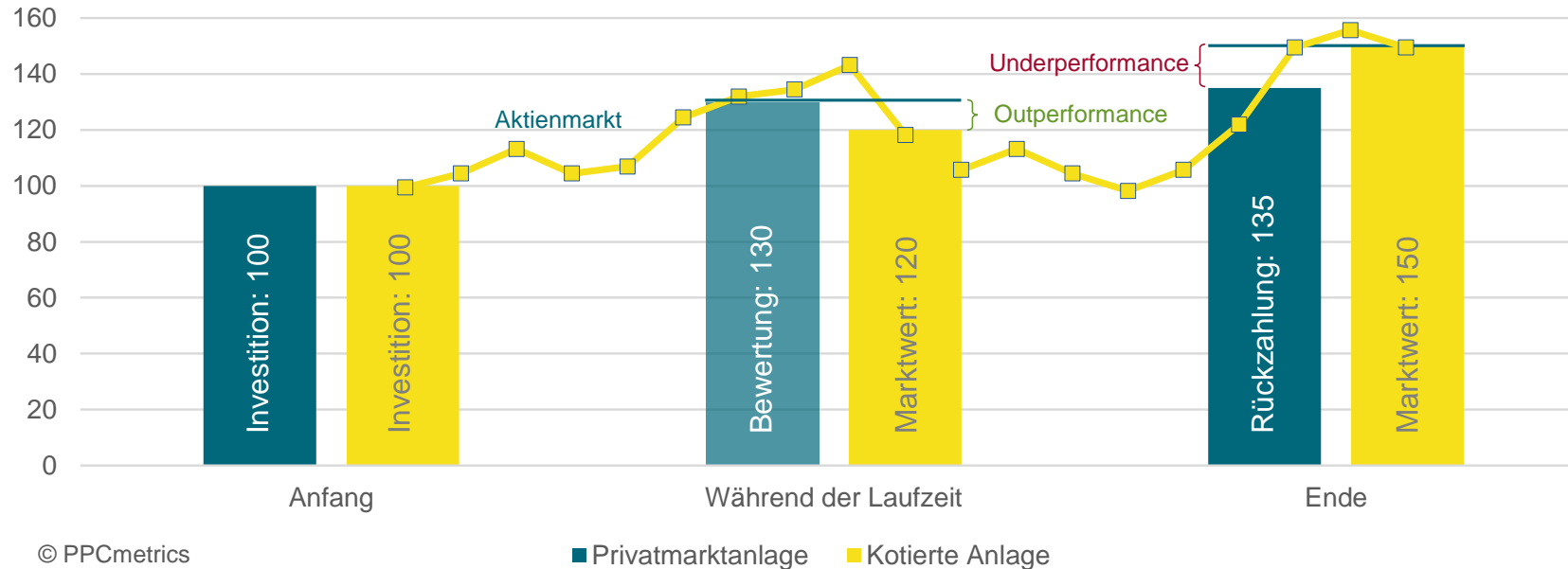


Quelle: PPCmetrics

- Bei **Privatmarktanlagen** im Ausland werden oft kotierte Benchmarks verwendet.
- Darüber hinaus wird die Performance von Privatmarktanlagen in der Praxis regelmässig mit **Peer Groups** von anderen Investoren verglichen.

Wie lässt sich die Anlageleistung des Asset Managers messen?

Privatmarktanlagen vs. kotierte Anlagen



Während der Laufzeit:

– $PME = 130/120 = 1.08$

▶ +8% Outperformance

Ende:

– $PME = 135/150 = 0.90$

▶ -10% Underperformance

- Die Performancekennzahl des **Public Market Equivalent** (PME) vergleicht die Mittelflüsse der Privatmarktanlage mit einer Investition in den kotierten Markt (z.B. Aktienmarkt).
- Die Berücksichtigung des Marktumfelds und der Risiken liefert wichtige Erkenntnisse zur **Beurteilung der Anlageleistung des Asset Managers**.

Fazit

- Bewertungen von Privatmarktanlagen können kurzfristig zu hohen Unterschieden der Performance gegenüber kotierten Anlagen führen.
- Für eine adäquate Einschätzung der Performance ist Transparenz über die Bewertungsmodelle zu schaffen.
- Bei der Wahl der Benchmark sind die strategischen Ziele zu berücksichtigen.
- Peer Group Vergleiche liefern zusätzliche Erkenntnisse bei der Performancemessung von Privatmarktanlagen.
- Bei der Beurteilung der Asset Manager sind Marktumfeld, Risiken und Mittelflüsse miteinzubeziehen (Public Market Equivalent).

Kontaktangaben



Marc Staub, CFA, Managing Consultant
PPCmetrics AG

marc.staub@ppcmetrics.ch

Weitere interessante Angebote von vps.epas



**Dienstag, 22. Oktober 2024, Modul 1
Dienstag, 29. Oktober 2024, Modul 2
Dienstag, 05. November 2024, Modul 3
Dienstag, 12. November 2024, Modul 4
Dienstag, 19. November 2024, Modul 5
Hotel Arte, Olten**



**Donnerstag, 24. Oktober 2024
vps.epas, Luzern-Kriens
oder als Livestream**



**Dienstag, 01. und 08. Oktober 2025
Hotel Arte, Olten**



vps.epas

VPS Verlag Personalvorsorge und Sozialversicherung AG
Postfach, CH-6002 Luzern
Büro: Ringstrasse 27, CH-6010 Kriens
T +41(0)41 317 07 07, academy@vps.epas.ch, vps.epas.ch

Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit Genehmigung des Verlags.