

Herzlich willkommen zum Webinar Fokus Pensionskasse

Fixed Income (Zinsen)

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
die Mobiliar

Knowhow-Partner

**Swiss
Sustainable
Finance**

PPC
metrics



vps.epas

Wissen vermitteln.
Menschen vernetzen.

vps.epas.ch

Fokus Pensionskasse

Fixed Income (Zinsen)

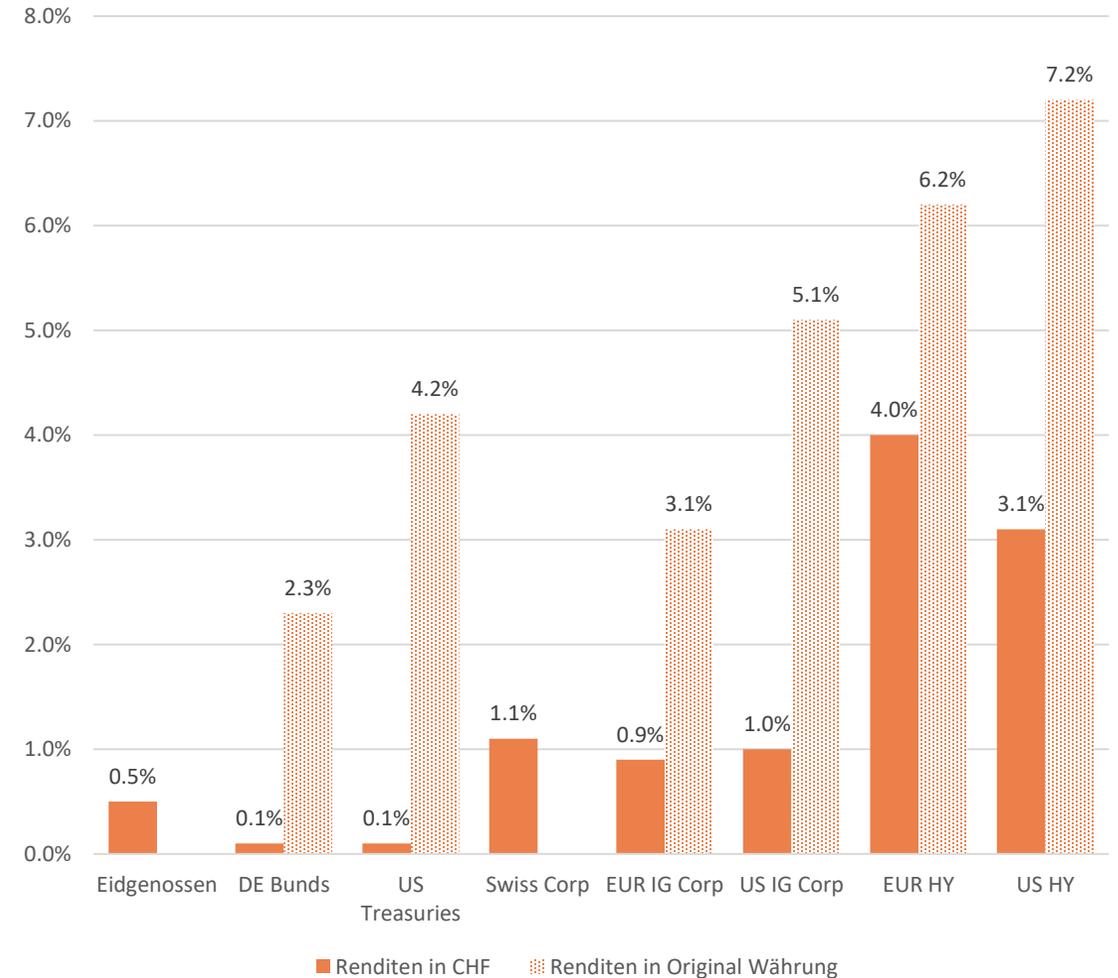
10. März 2025

Renditepotentiale bei Obligationen im Nullzinsumfeld

Robert Wakiyama, Stiftung Auffangeinrichtung BVG

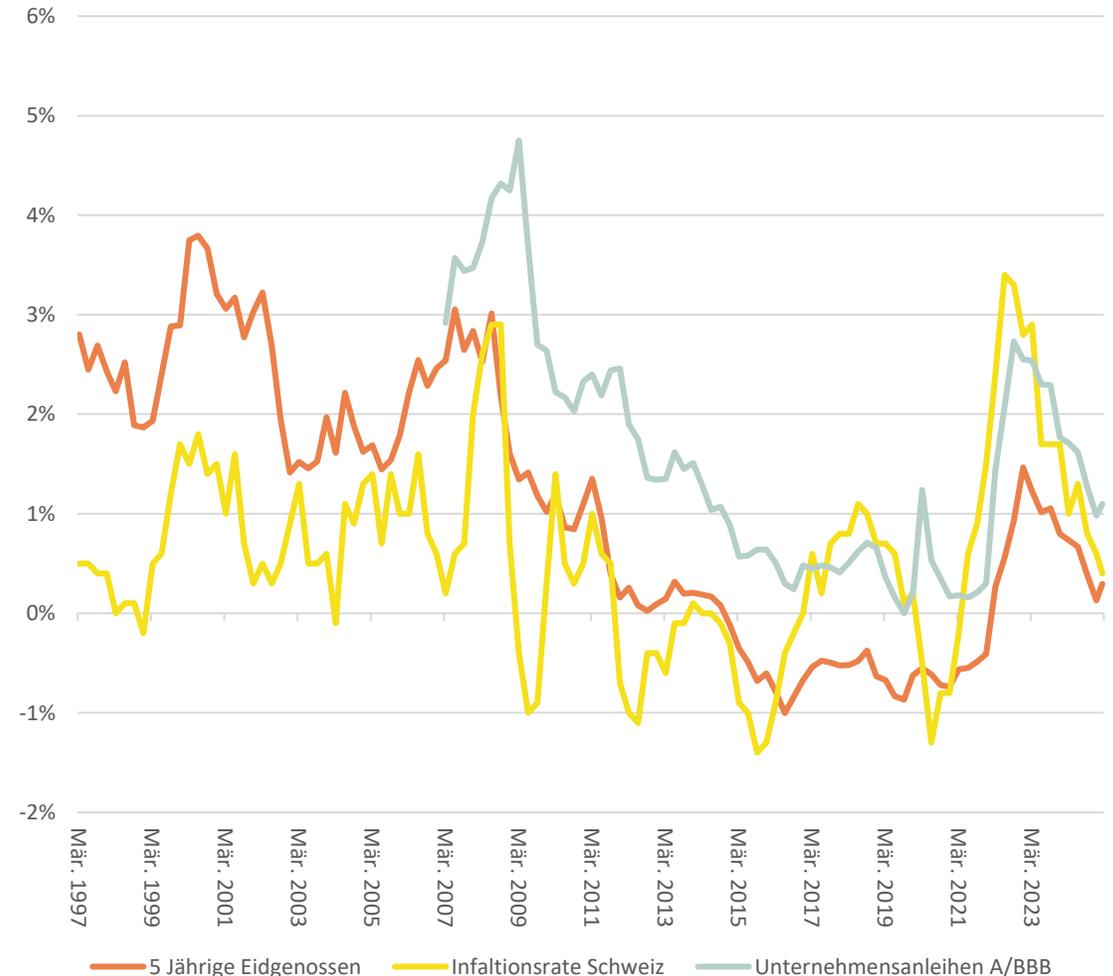
Ist Fixed Income wieder unsexy?

- Eidgenossen und andere Staatsanleihen nahe 0%
- Aufschlag IG Unternehmensanleihen historisch tief
- Risikoprämien High Yield von 2.5%-3.5% wieder extrem tief



Blickwinkel Inflation – Fixed Income sah schon mal schlechter aus

- Seit 2015 haben Eidgenossen selten so gut die Inflation kompensiert
- Unternehmensanleihen rentieren seit 10 Jahren aktuell wieder deutlich über dem Inflationsniveau (ausser Corona)



Zwei Fixed Income Strategien der Auffangeinrichtung

1. Kleine Zusatzerträge im Swiss Bond Index mit antizyklischem Handeln
2. Grosse Renditepotentiale mit Fremdwährungsobligationen

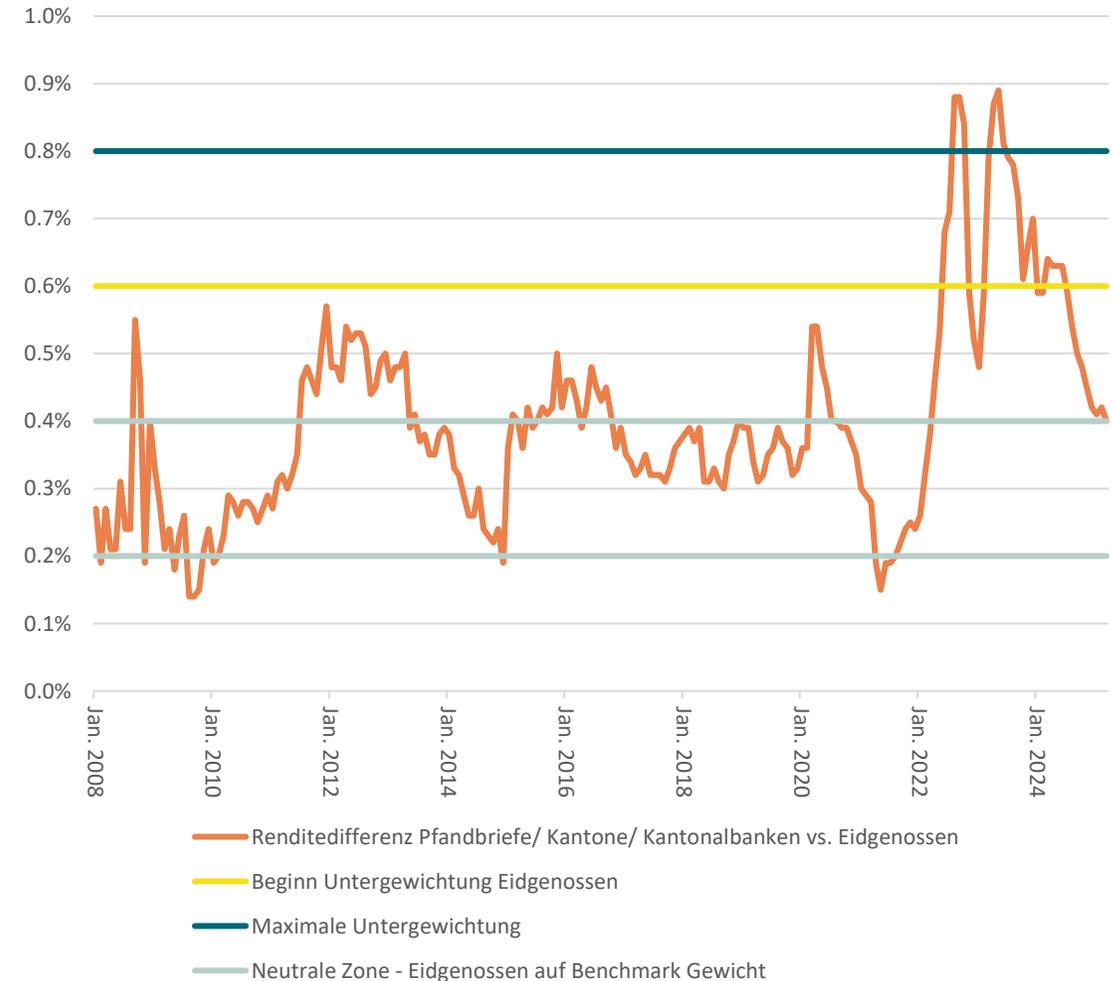
Kleine Zusatzerträge im Swiss Bond Index

Umsetzung Obligationen Schweiz in der Auffangeinrichtung

- Primärer Einsatz zur Steuerung der Asset – Liability – Duration
- Index-nah und regelbasiert
- Transaktionen nur zum Profitieren von Neuemissionen
- Fokus auf AAA/AA – Diversifikation, Rendite und Liquidität in Unternehmensanleihen lieber via USD und EUR Markt
- Antizyklische Positionierungen in «Extrem» - Situationen

Untergewichtung Eidgenossen bis zu 10%

- Schrittweise Untergewichtung ab 0.6% Renditedifferenz
- 6bp / Jahr Zusatzrendite vs. Eidgenossen
- Mindestens 10bp Kursgewinn, wenn Risikoprämien zurück in Neutraler Zone
- Attraktive Transaktionskosten: Antizyklischer Trade



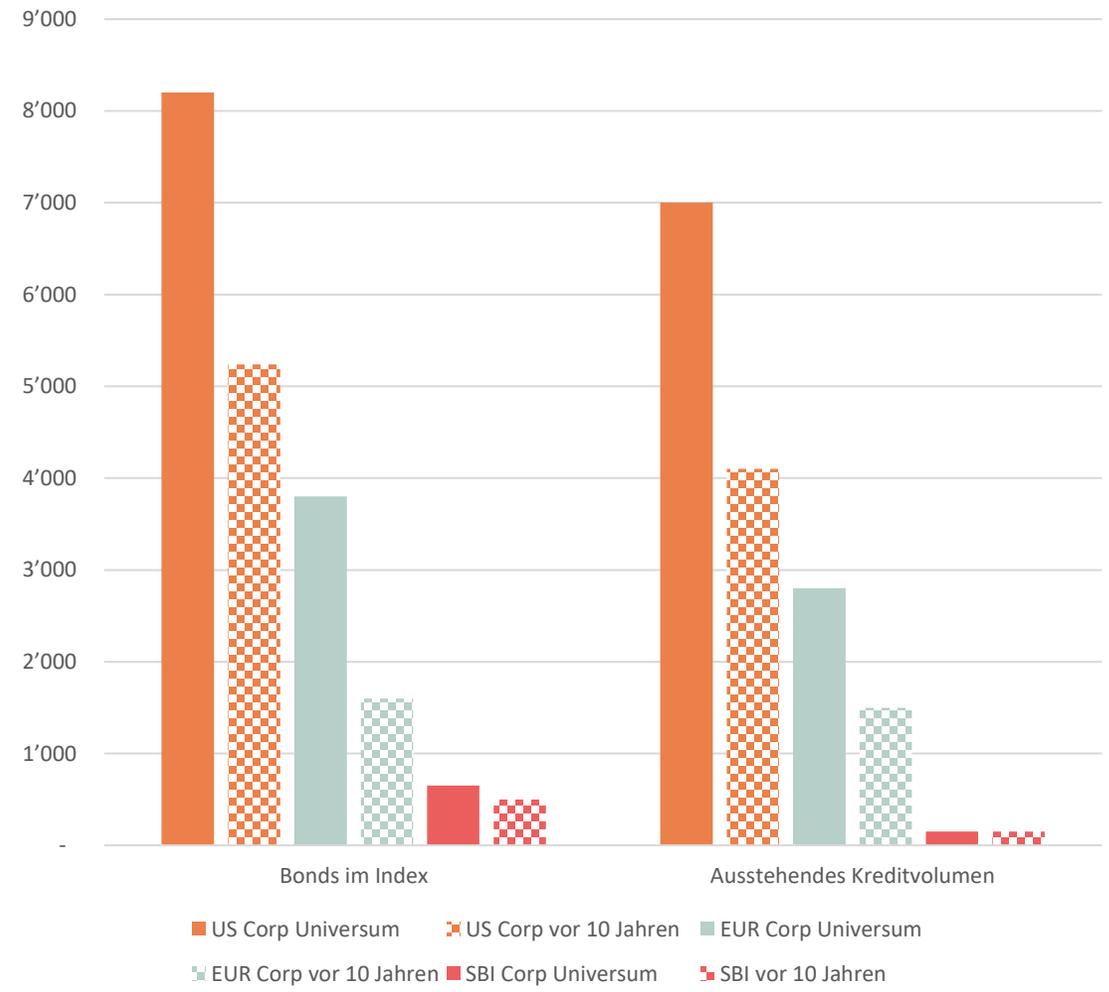
Renditepotentiale mit Fremdwährungsobligationen

TOP 3 Gründe in USD und EUR Anleihen zu investieren

–Diversifikation

–Liquidität

–Rendite Potentiale



Quelle: Blomberg, SIX – 04.03.2025

Umsetzung Obligationen EUR & US in der Auffangeinrichtung

- Ziel: Diversifikation und Abschöpfen von Risikoprämien
- Aktive Mandate getrennt nach Währung USD und EUR
- Unsere Erfahrung im Investment-Grade Kredit: Viele Manager übertreffen durch Kreditselektion kontinuierlich ihren Index
- Strategische Allokation mit Blick auf Zinsdifferenz

USD - Zinsen auf 20-Jahres Hoch



Renditepotentiale dank Zinsdifferenz

- Zinsdifferenz USD - CHF auf 30 Jahres-Hoch
- Bei Investition in USD Anleihen
 - Laufende Rendite nach Absicherung \approx CHF Rendite
 - Jede 1% Schrumpfung der Zinsdifferenz \approx 6% Performance



Renditepotentiale dank Zinsdifferenz

- USD Kurve hat mehr Potential auf Zinssenkungen als CHF-Kurve
- Höheres negatives Korrelationspotential zu Aktien



Fazit Fremdwährungeninvestitionen

- Bei Investitionen in Fremdwährungen nicht nur auf aktuelle CHF Rendite fokussieren
- 0.3% Minderrendite/ Jahr vs. langfristiges Renditepotential 10%-15%
- Sie sind eine Pensionskasse – Nutzen Sie ihren langen Atem!
Das beste Timing treffen Sie nie !
- Fragen Sie Banker nie nach kurzfristigen Zins-Meinungen

Kontaktangaben



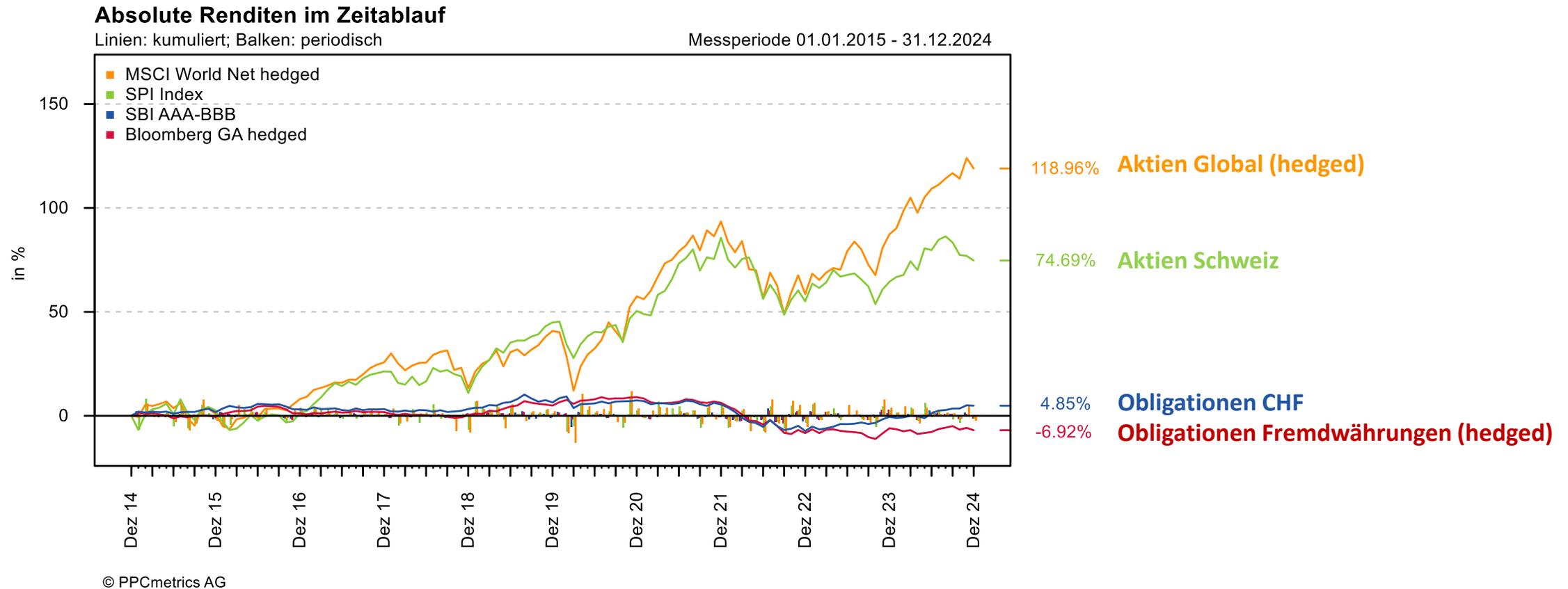
Robert Wakiyama
Stiftung Auffangeinrichtung BVG

robert.wakiyama@aeis.ch

Einordnung zu Obligationen: Entwicklung und Perspektiven

Samir Benzerfa, PPCmetrics AG

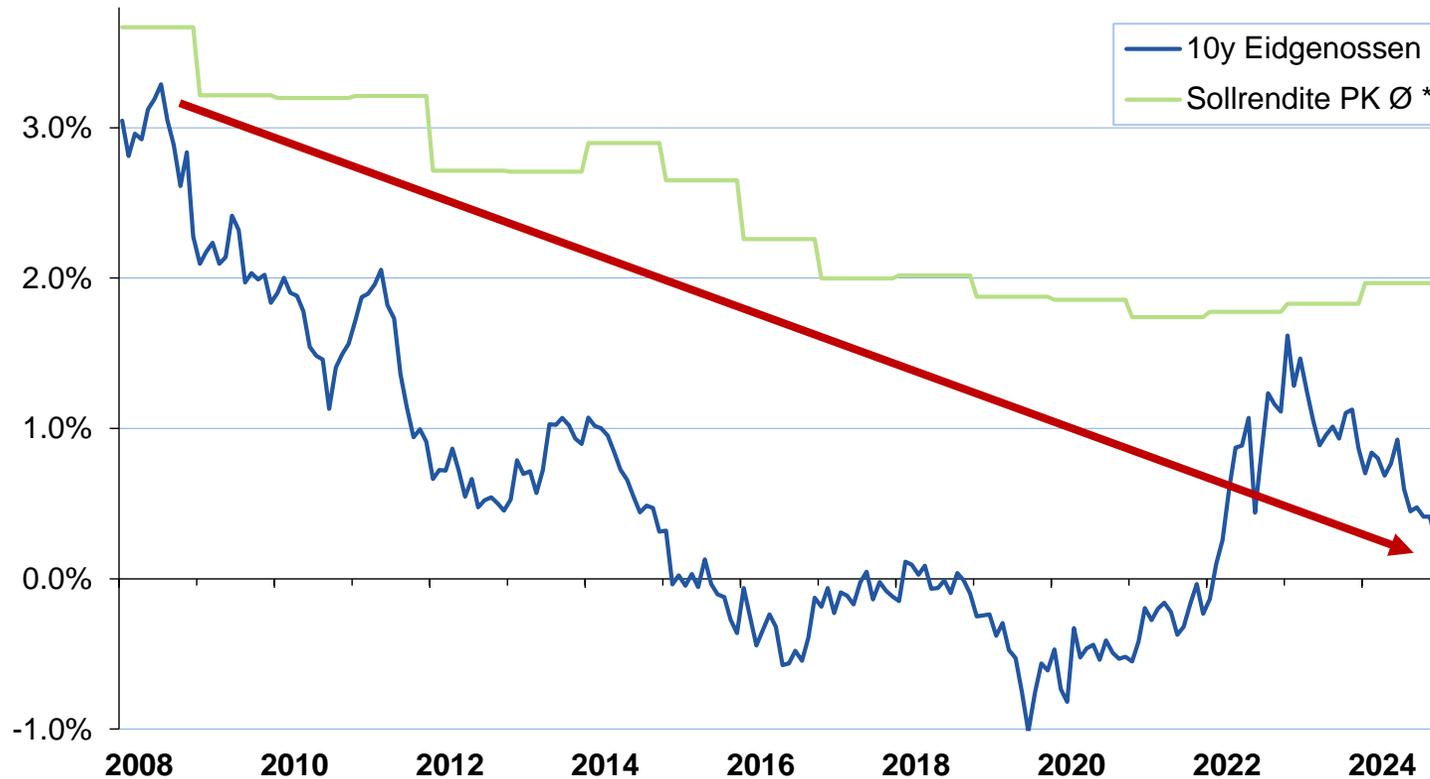
Rendite von Obligationen vs. Aktien



- Obligationen haben in den letzten Jahren deutlich tiefere Renditen erzielt als Aktien.

Entwicklung der Zinsen

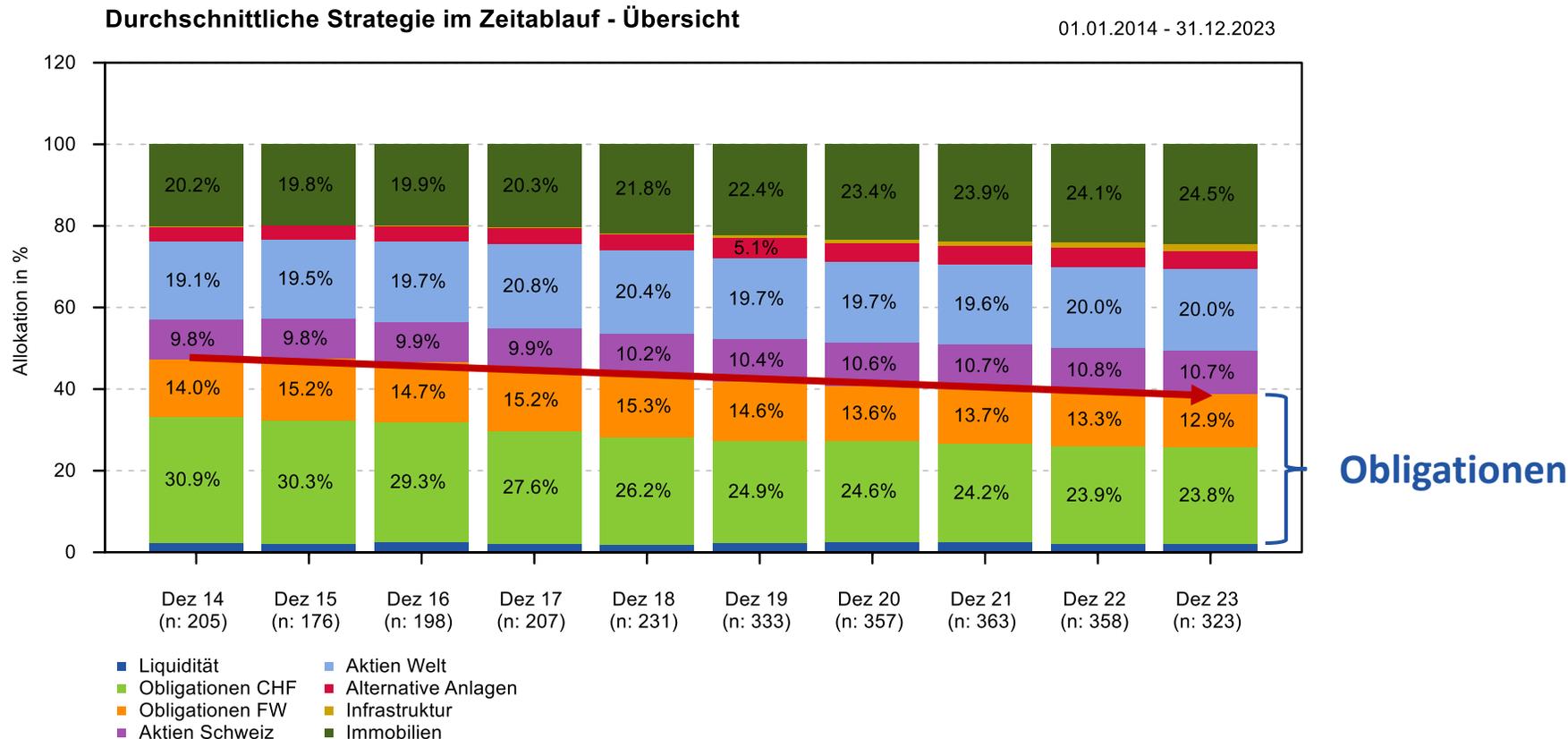
Rendite von 10-jährigen Schweizer Bundsobligationen (Rendite auf Verfall)



* Sollrendite einer durchschnittlichen Schweizer Pensionskasse; vereinfacht berechnet als durchschnittliche Verzinsung der Vorsorgekapitalien mit BVG-Mindestzins (VK Aktive) und technischem Zins (VK Rentner) zzgl. Verwaltungskosten.

– Und die Renditeaussichten sind mehrheitlich gesunken.

Durchschnittliche Anlagestrategie von Schweizer Pensionskassen

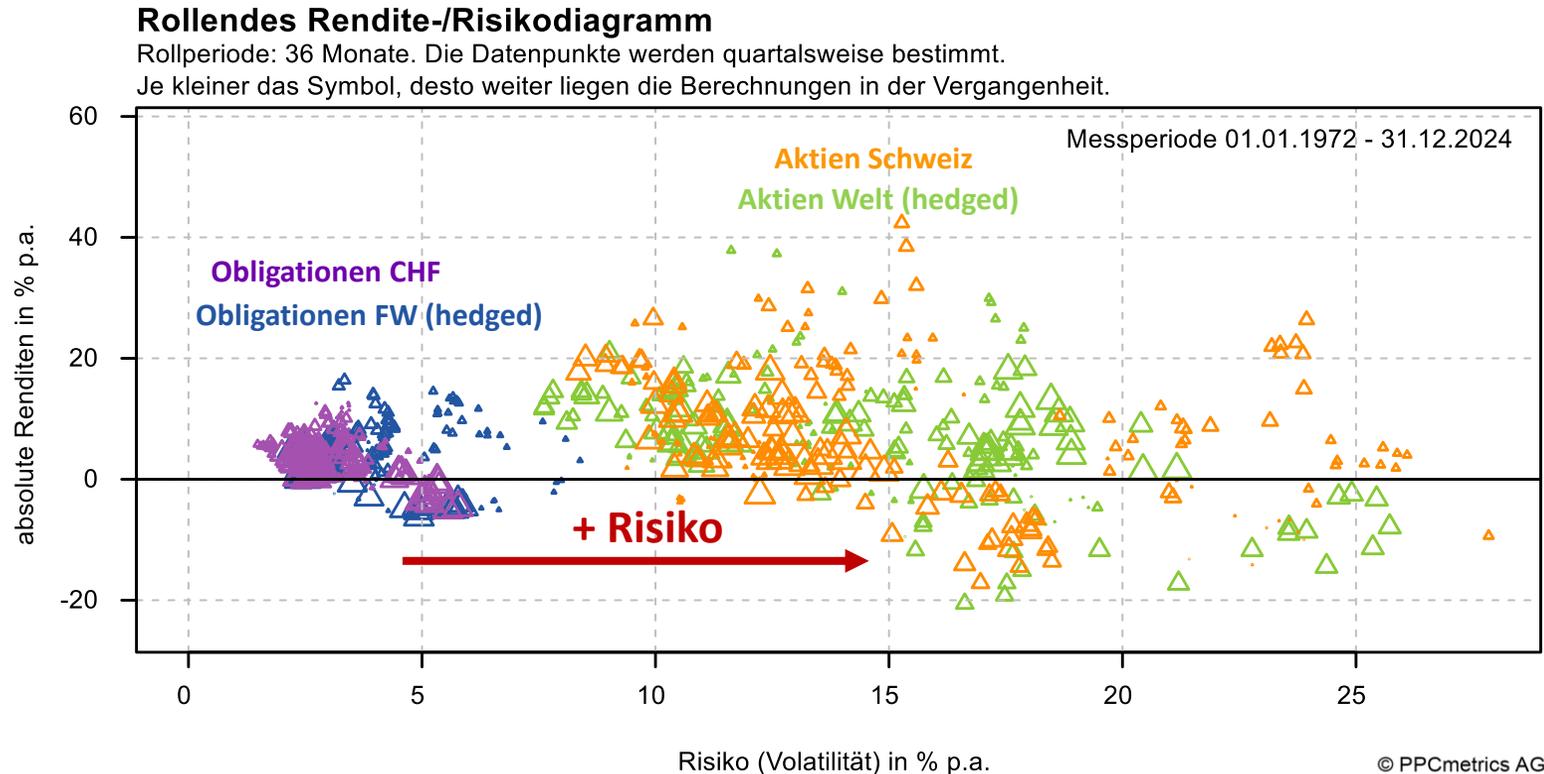


© PPCmetrics AG

n: Anzahl Vorsorgeeinrichtungen / Vorsorgevermögen nach Art. 44 BVV 2 per Ende Periode in CHF Mio.: 832'210

– Pensionskassen haben ihren Anteil Obligationen stetig reduziert.

Warum dann überhaupt Obligationen halten?



	Rendite p.a.	Volatilität p.a.
Obligationen CHF	3.80%	3.30%
Obligationen FW (hedged)	3.54%	4.20%
Aktien Schweiz	6.57%	16.00%
Aktien Welt (hedged)	6.30%	15.13%

- Obligationen weisen ein deutlich tieferes Schwankungsrisiko (Volatilität) auf als Aktien.

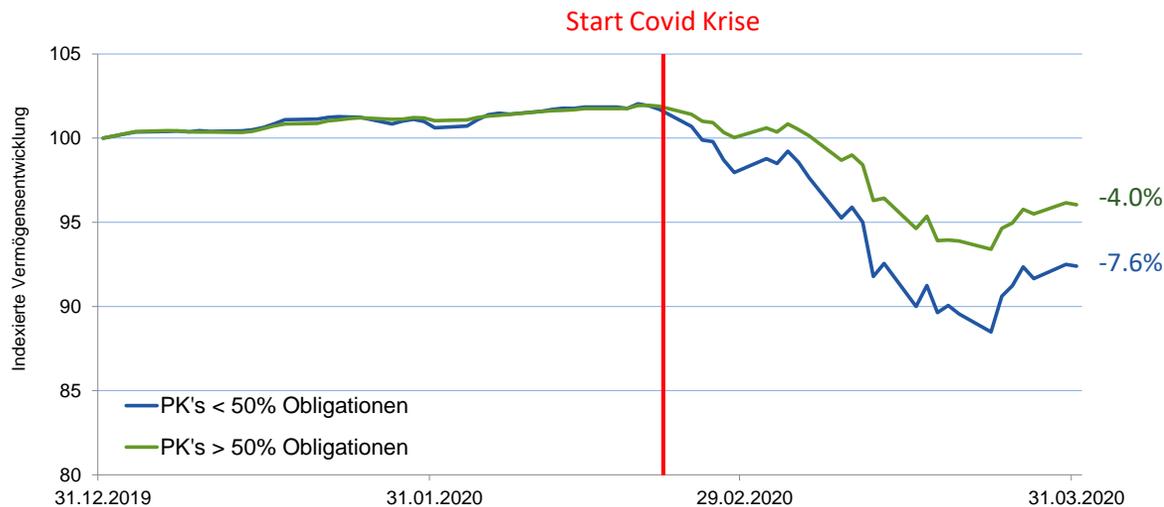
Warum dann überhaupt Obligationen halten?

Beispiel Covid Krise 2020:

Unterteilung der Pensionskassen in zwei Gruppen:

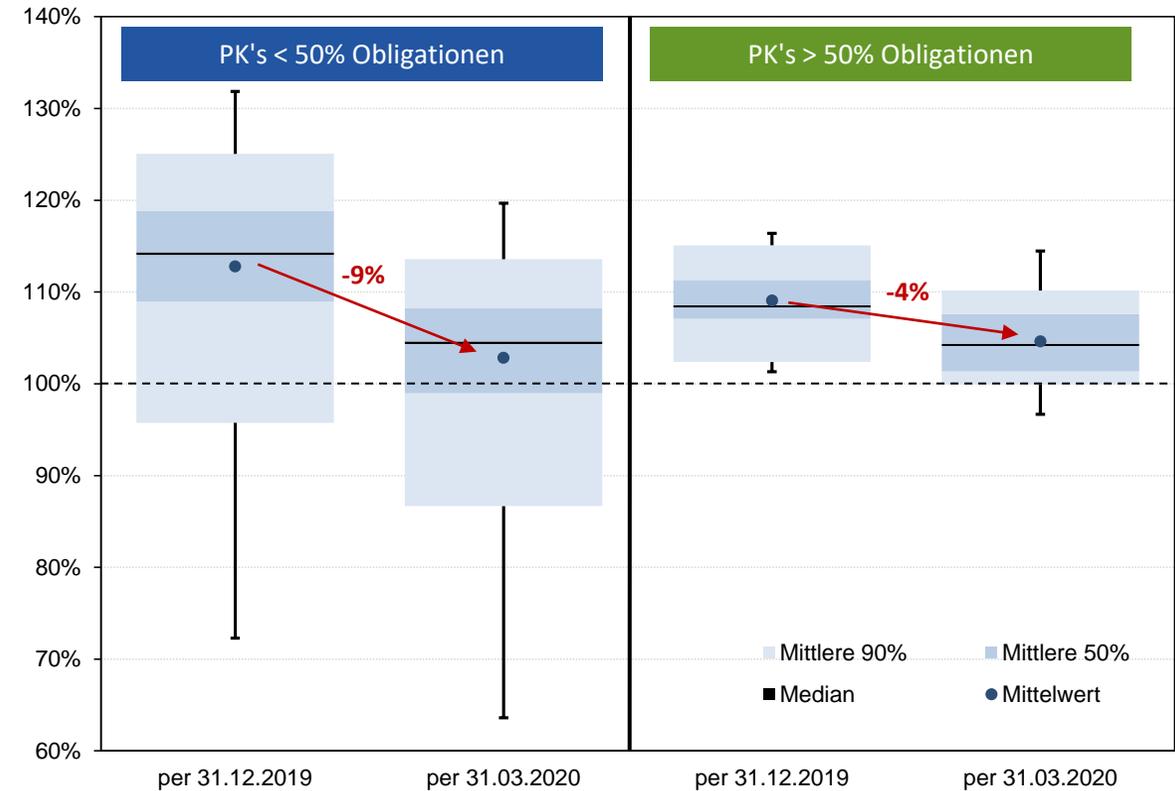
- ▶ PK's mit Strategiequote Obligationen < 50%
- ▶ PK's mit Strategiequote Obligationen > 50%

Indexierte Vermögensentwicklung 01.01.2020 - 31.03.2020



Hinweis: n = 137, PK's mit vielen illiquiden Anlagen wurden aus Vergleichbarkeitsgründen nicht berücksichtigt.

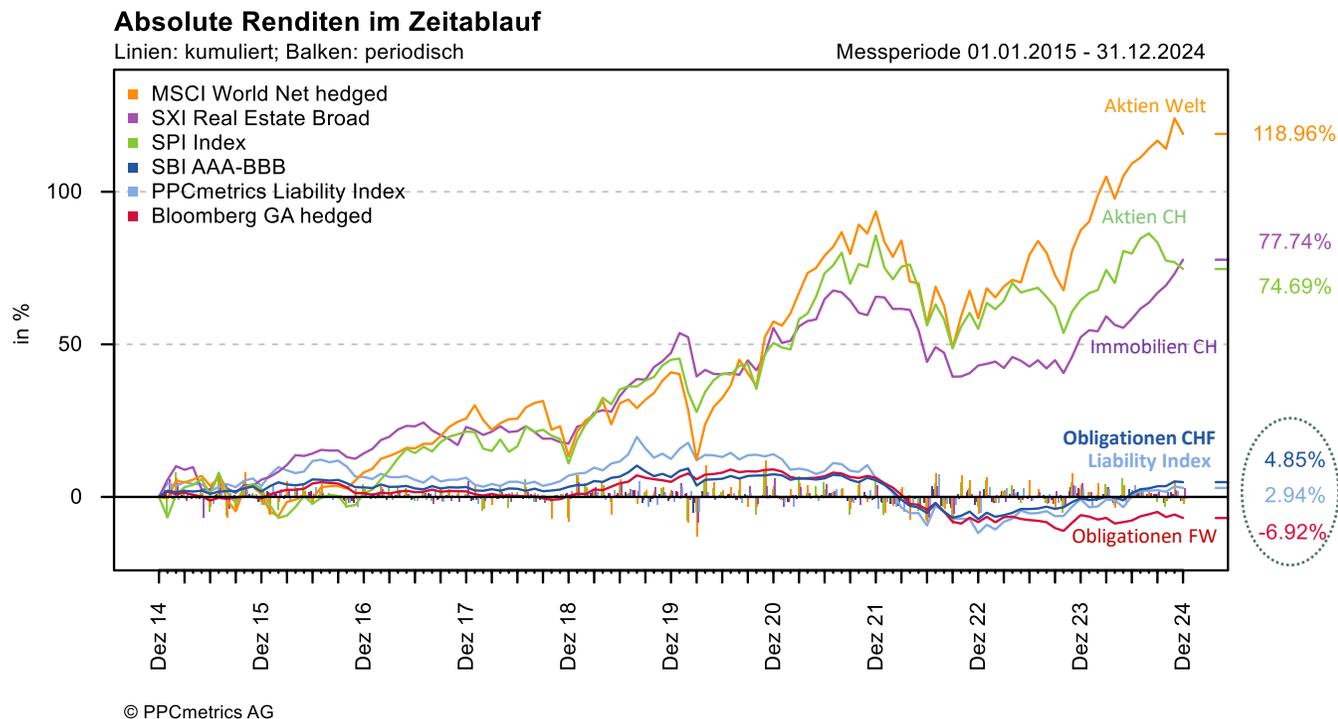
PPCmetrics Peer Group: Entwicklung Technischer Deckungsgrad



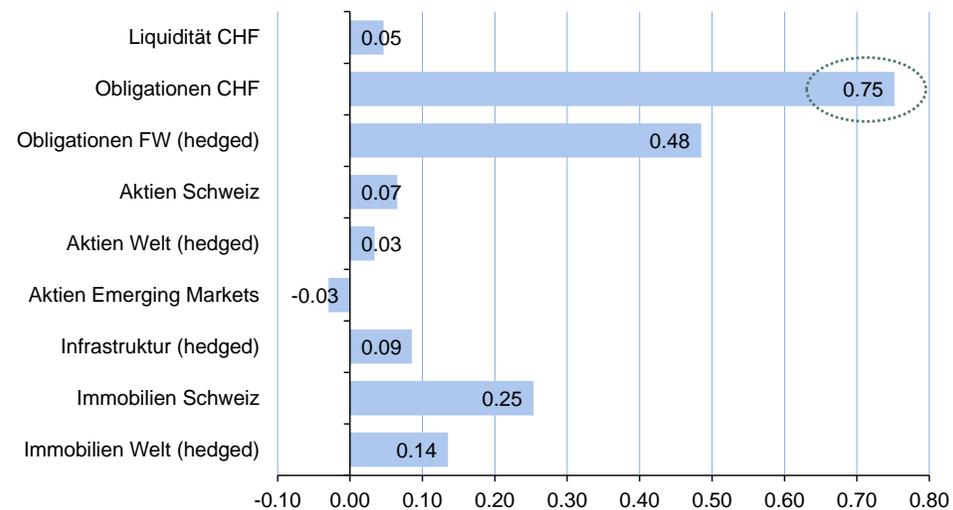
© PPCmetrics AG

– Obligationen bieten Kapitalschutz in Krisenperioden.

Warum dann überhaupt Obligationen halten?

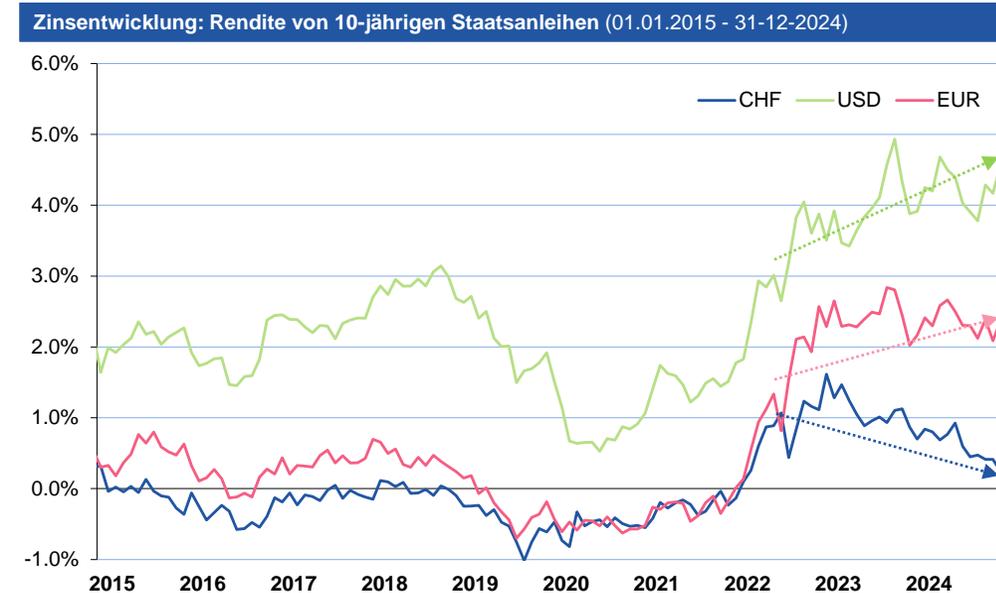
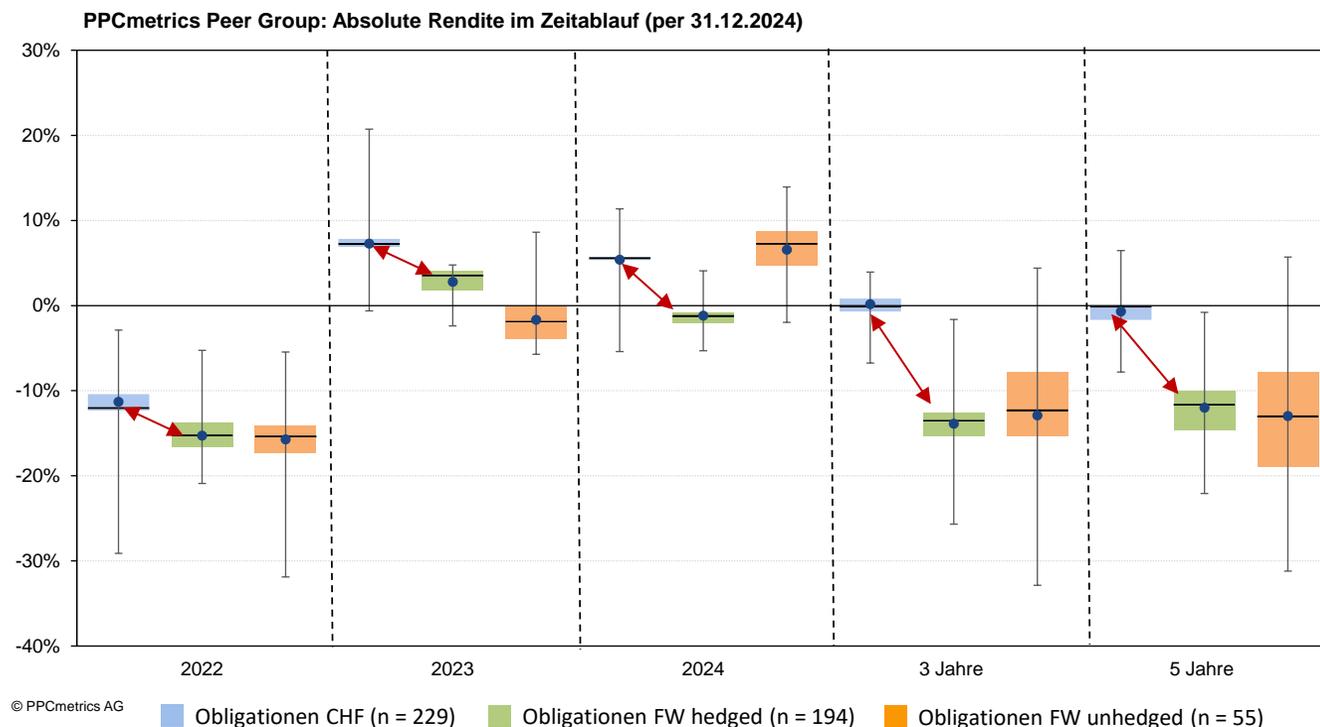


Korrelation mit Liability-Proxy einer durchschnittliche Schweizer PK (31.01.1972 - 31.12.2024)



– Obligationen weisen die höchste Korrelation zu den Verpflichtungen auf (Liability Hedging).

Obligationen ≠ Obligationen: Währungsräume

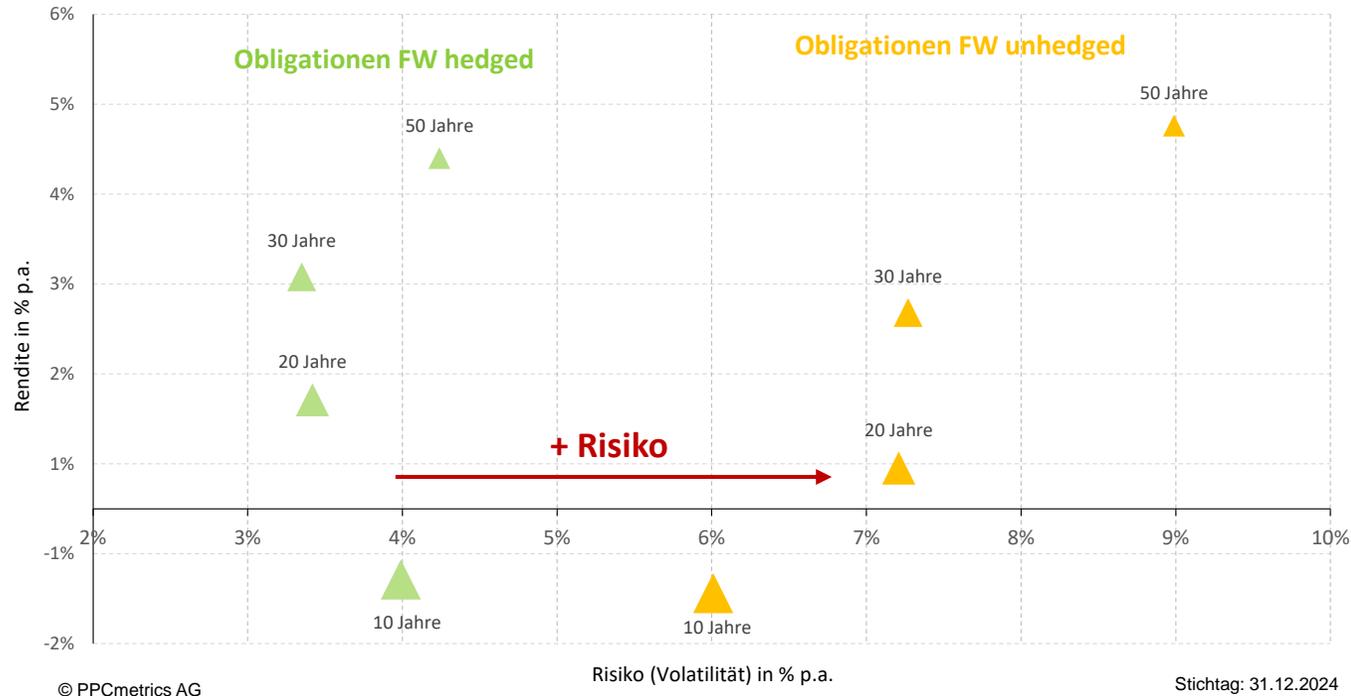


– Grosse Divergenz zwischen Obligationen CHF und Obligationen FW in den letzten drei Jahren.

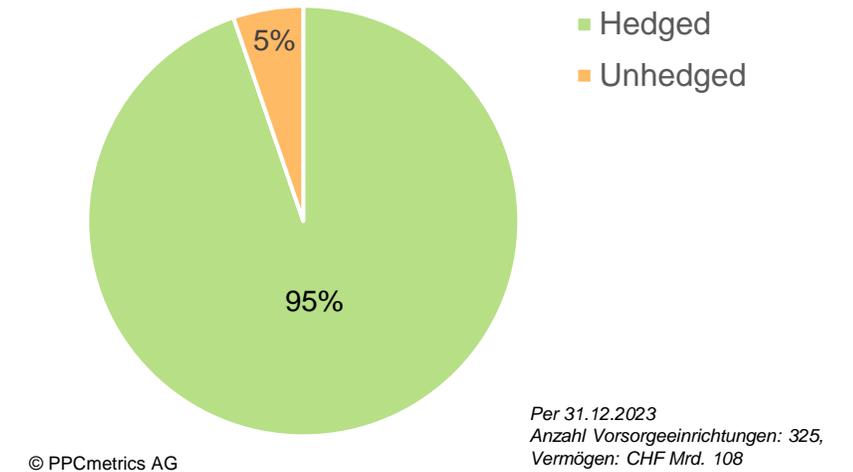
► Eine Diversifikation über die verschiedenen Währungsräume ist sinnvoll.

Obligationen ≠ Obligationen: Währungsabsicherung

Rendite-/Risikodiagramm: Obligationen Fremdwährungen hedged vs. unhedged (unterschiedliche Zeitperioden)

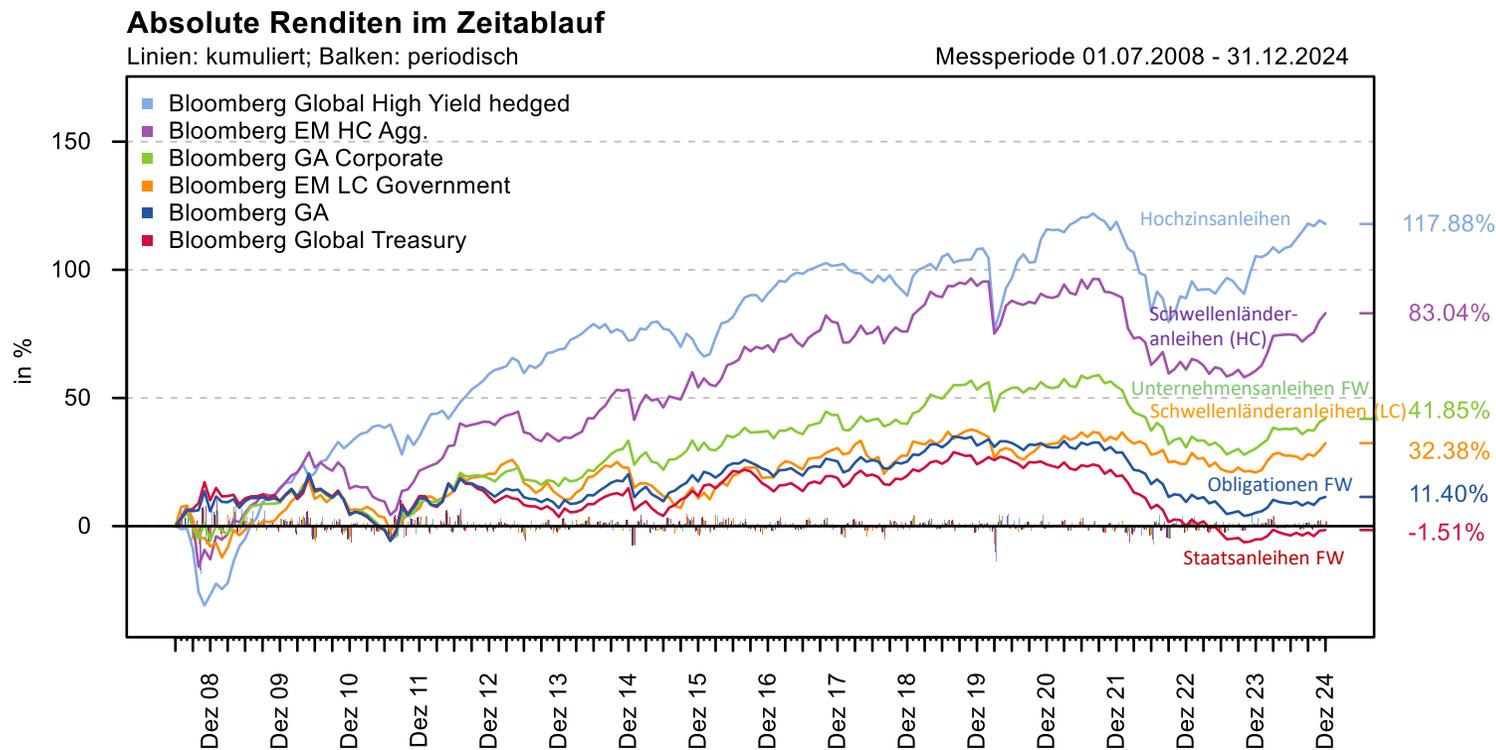


PPCmetrics Peer Group: Obligationen Fremdwährungen



- Langfristig reduzierte die Währungsabsicherung das Schwankungsrisiko (Volatilität) erheblich.
- ▶ **Die Mehrheit der Anleger sichert ihre Obligationen gegen Fremdwährungsrisiken ab.**

Obligationen ≠ Obligationen: Schuldnersegmente



© PPCmetrics AG

	Volatilität	Tiefster Monat
Obligationen FW (Gesamtmarkt)	7.51%	-7.55%
Staatsanleihen FW	7.70%	-7.45%
Unternehmensanleihen FW	8.01%	-7.25%
Schwelmländeranleihen (LC)	8.12%	-7.09%
Schwelmländeranleihen (HC)	10.05%	-17.24%
Hochzinsanleihen (High Yield)	10.29%	-18.57%

– Rendite und Risiko unterscheiden sich je nach Schuldnersegmenten substantziell.

► Eine reine Betrachtung der Obligationenquote kann die effektiven Risiken unterschätzen.

Fazit

- Die Renditeaussichten für Obligationen sind weiterhin tief.
- Obligationen bleiben für Pensionskassen dennoch unverzichtbar, denn andere Anlagen weisen höhere Risiken auf und decken die PK-Verpflichtungen weniger gut ab.
- Eine Diversifikation über Währungsräume ist wichtig und eine Absicherung der Fremdwährungsrisiken reduziert das Schwankungsrisiko erheblich.
- Den Rendite-/Risikoeigenschaften unterschiedlicher Schuldnersegmente ist im Rahmen der Gesamtstrategie Rechnung zu tragen.

Kontaktangaben



Samir Benzerfa, CFA, Managing Director
PPCmetrics AG

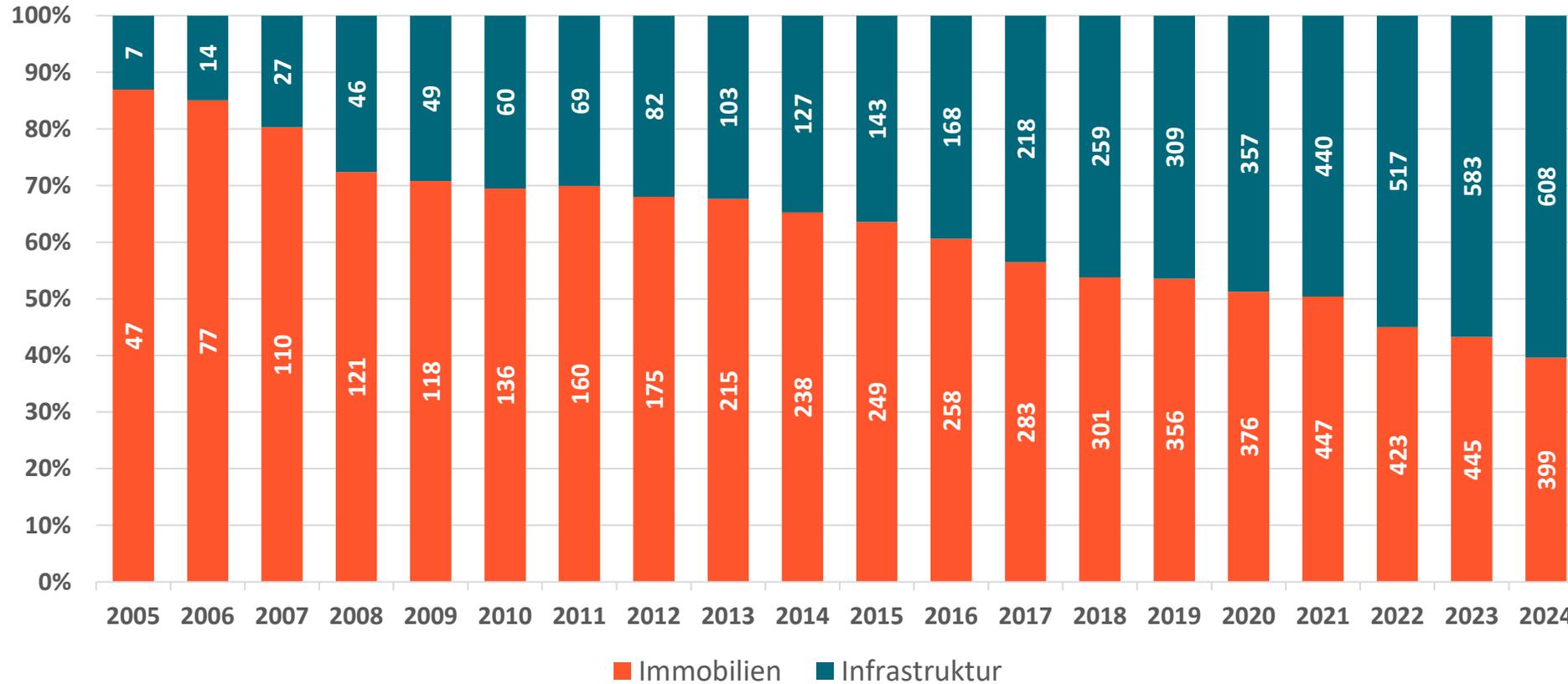
samir.benzerfa@ppcmetrics.ch

Infrastructure Debt - Steigende Bedeutung der Anlageklasse in der institutionellen Kapitalanlage

Stefan Friesenecker, Schroders Capital

Verschiebung der Gewichte innerhalb der Real Assets

Assets under Management, Europa (Mrd. USD)

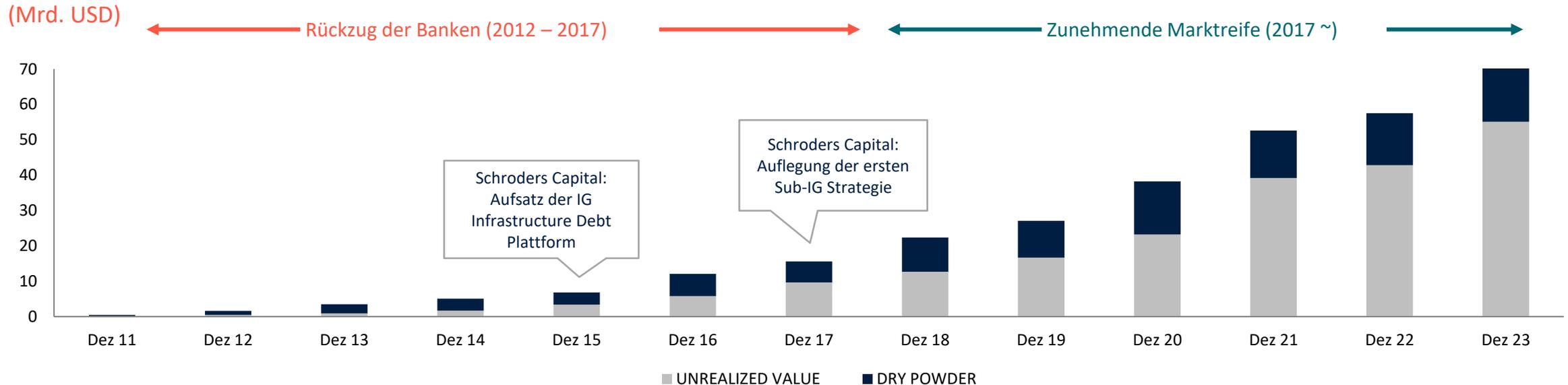


ca. **60%** Anteil von **Infrastruktur** im Vergleich zu **40%** für **Real Estate** (jeweils Equity und Debt)

Quelle: Preqin, Strategien mit europäischem Fokus, Assets Under Management in Mrd. USD, Stand Februar 2025.

Infrastructure Debt in Europa

Eine junge Anlageklasse mit starkem Wachstum



Rückzug der Banken (2012-2017)

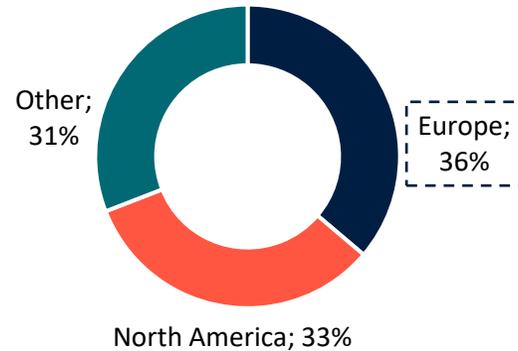
- **Rückzug der Banken** und Einzug alternativer Kreditgeber, unterstützt durch die Einführung von Vorschriften wie **Basel III** oder Solvency II.
- Wachsendes Interesse von **institutionellen Anlegern** am Infrastructure Debt Markt.
- Von 2012 bis 2015 investierte das Team für AXA in Infrastructure Debt.

Zunehmende Marktreife (2017-Present)

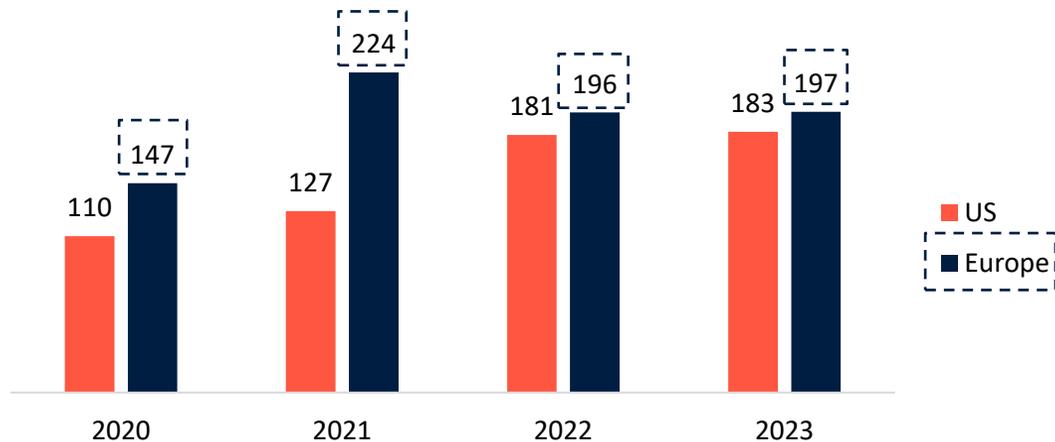
- Die steigende Marktreife führte zur stärkeren **Segmentierung der Infrastructure Debt Instrumente** am Markt .
- Dazu gehört der **Sub-Investment Grade Markt**, der Senior, Junior sowie Mezzanine Instrumente umfassen kann.
- Schroders gehörte zu den **ersten Akteuren auf dem Markt** und verfügt über vieljährige Erfahrung und einen sehr langen Track Record.

Infrastructure Debt in Europa Europa vs. Nordamerika

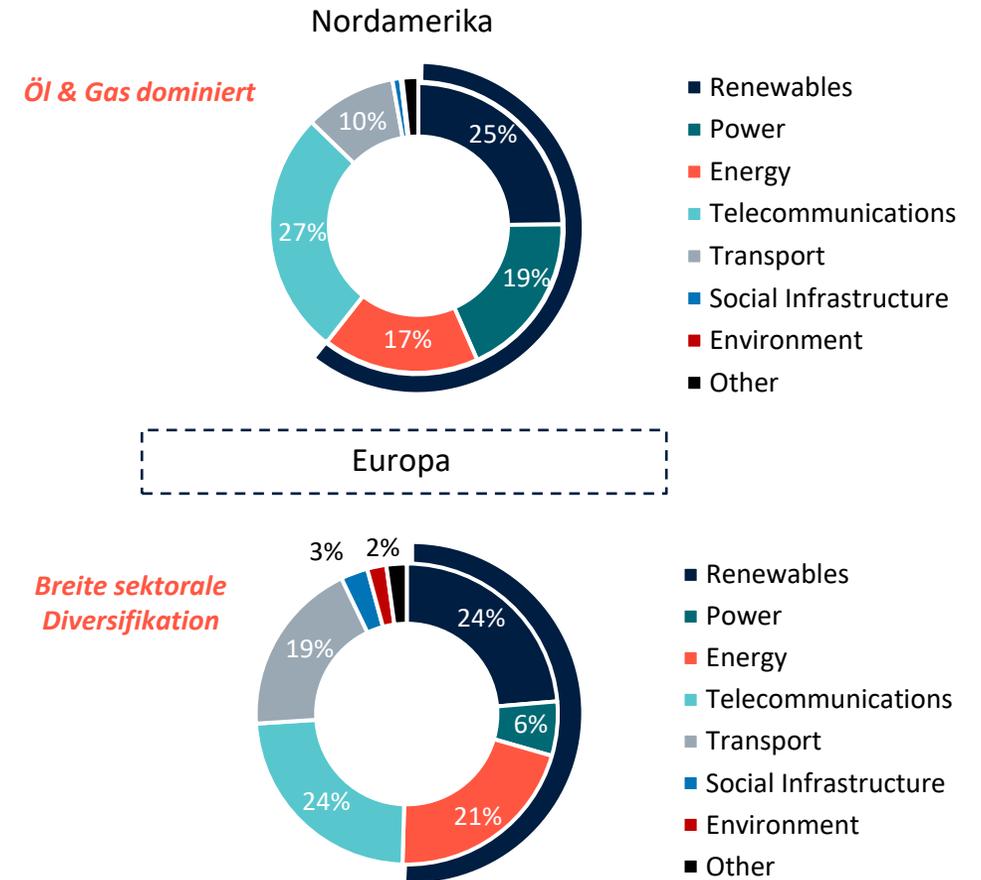
Transaktionsvolumen: Letzten 10 Jahre¹



Jährliches Transaktionsvolumen (Mrd. USD)³



Transaktionsvolumen nach Sektoren: Letzten 12 Monate²

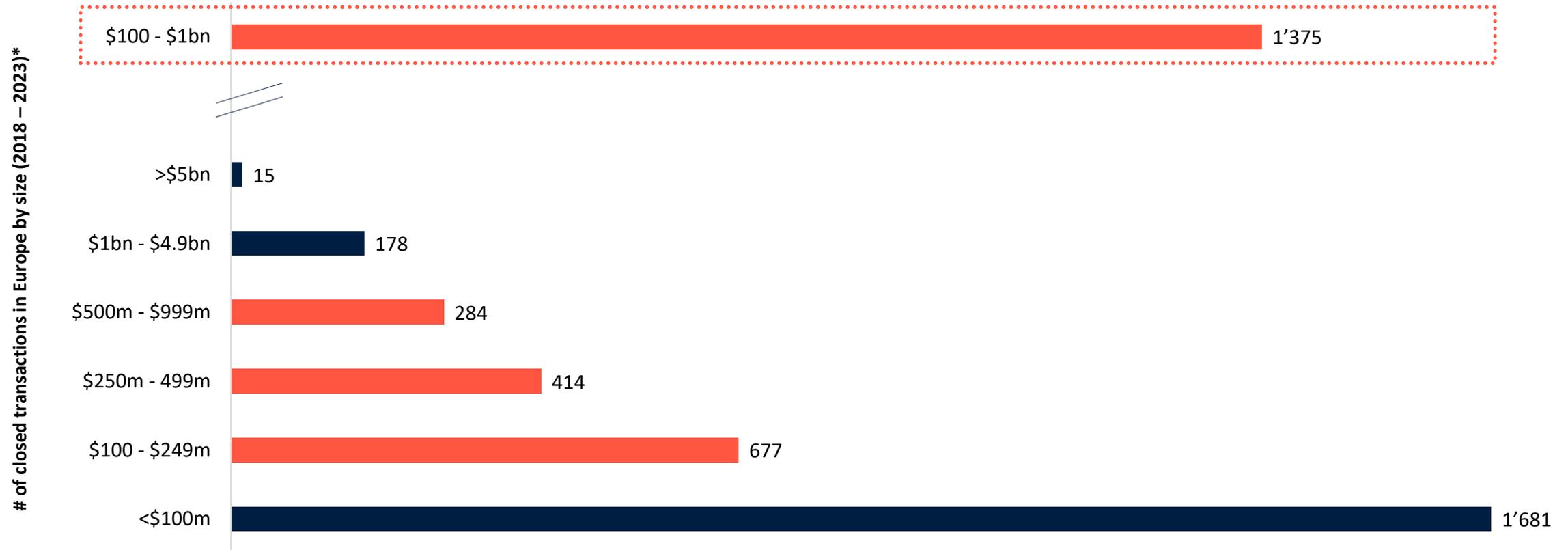


Quelle: Infralogic, 2024. 1 Gesamtwert der Debt Transaktionen seit Juli 2014. 2 Gesamtwert der Debt Transaktionen seit Juli 2023. 3 Infralogic zum Jahr 2024, einschließlich Darlehen und Kapitalmarktgeschäften. Alle geäußerten Ansichten sind unsere eigenen und sollten nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf betrachtet werden.

Infrastructure Debt in Europa

Großes Anlageuniversum im Mid-Market

Größeres Anlageuniversum im Mid to Upper Mid-Market *

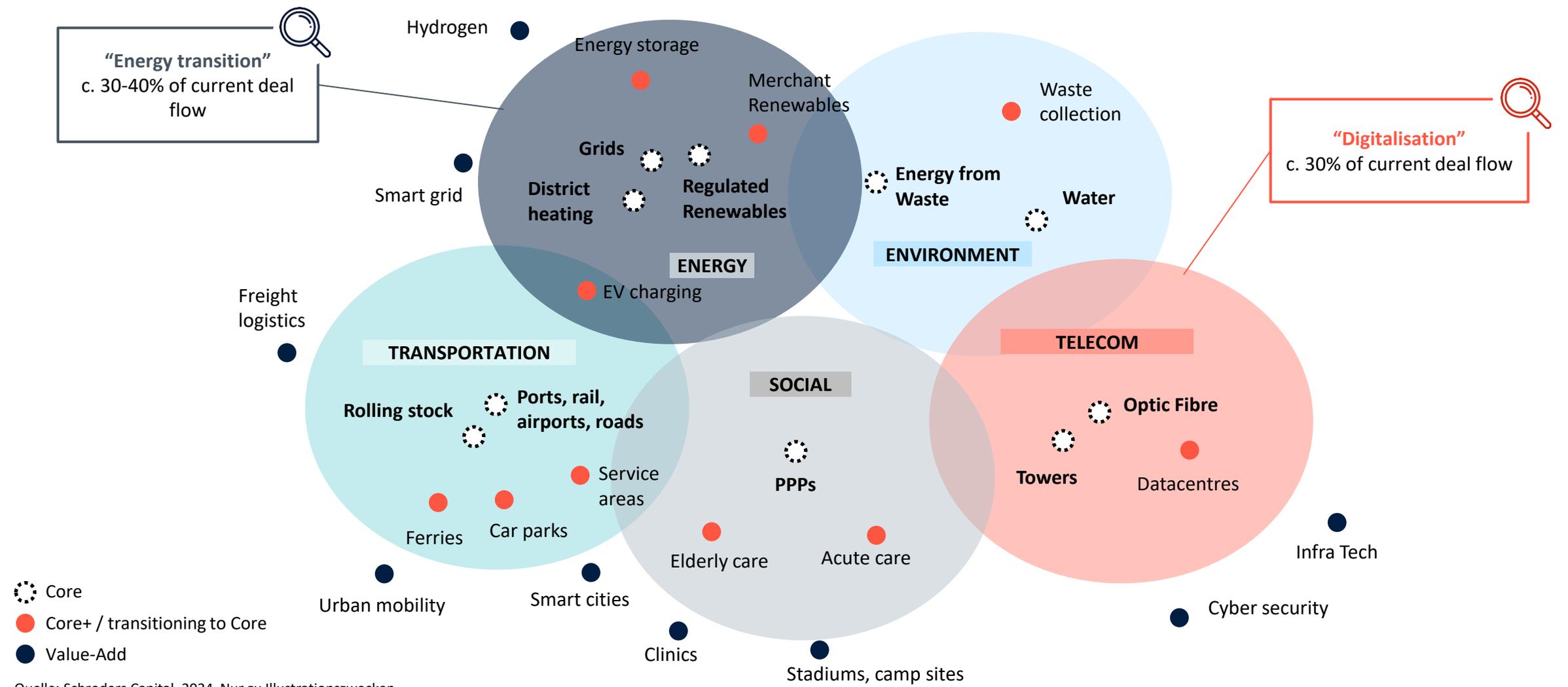


Quelle: Infralogic Stand Juli 2024. Alle geäußerten Ansichten sind unsere eigenen und sollten nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf angesehen werden. Die Marktgröße und die Vielfalt der Anlagemöglichkeiten garantieren keine positiven Ergebnisse und schützen nicht vor Verlust des investierten Kapitals.

* Basierend auf den bestmöglichen verfügbaren Daten, d. h. wo tatsächliche Transaktionsgrößen in der Datenbank von Infralogic offengelegt sind. Der Mid/Upper-Markt wird als Gesamtdarlehenswert von \$100m - \$1,000m definiert.

Infrastructure Debt in Europa

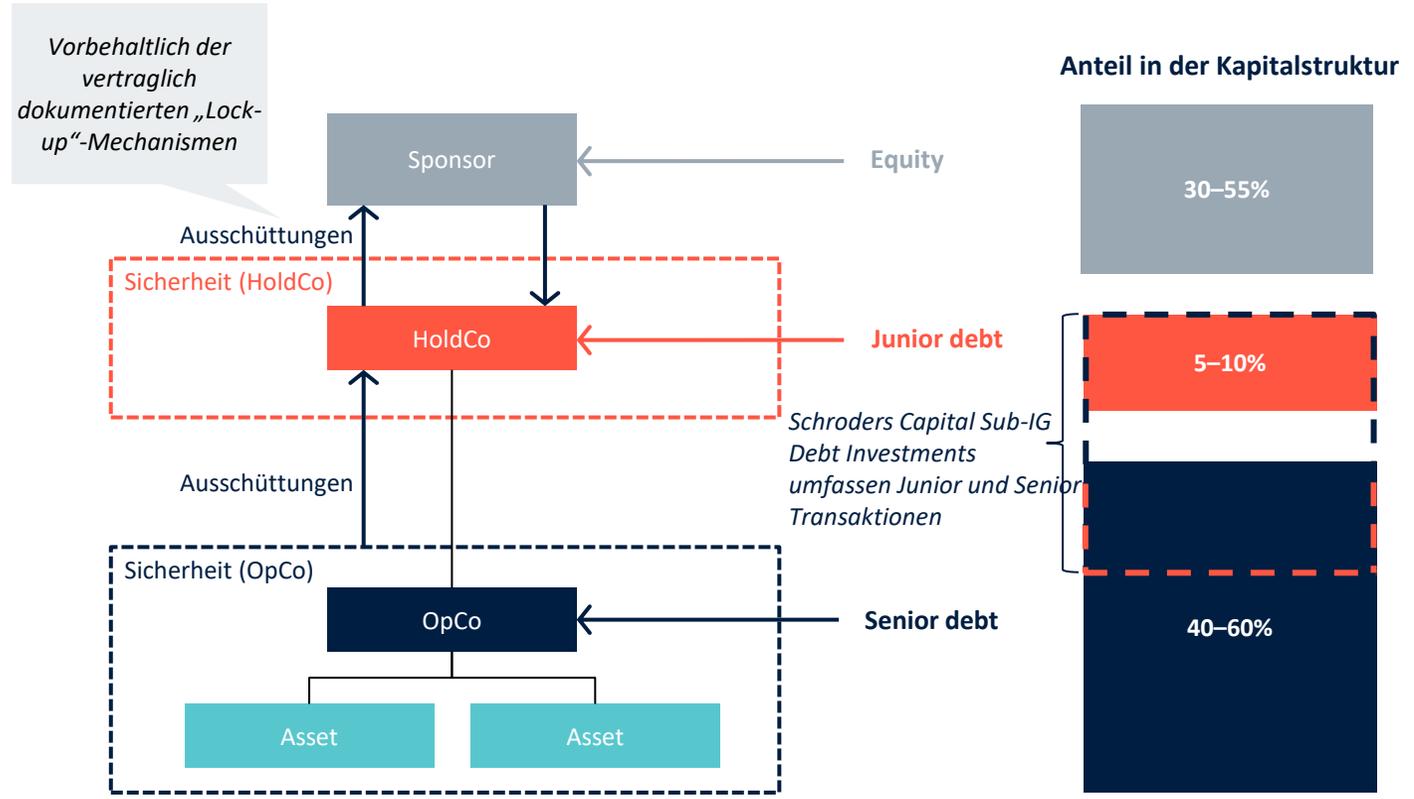
Sektoren im Überblick



Quelle: Schroders Capital, 2024. Nur zu Illustrationszwecken.

Infrastructure Debt in Europa

Typische Kapitalstruktur



Segment ¹	Laufzeit ¹	Rendite ¹
Mid-market infrastructure equity	7-10 Jahre	6-10% gross IRR
Sub-investment grade brownfield debt	5-7 Jahre	Base rates + 400-600bps gross spread
Investment grade brownfield debt	10 Jahre	Base rates + 200-250bps gross spread

Infrastrukturfinanzierungen bieten Flexibilität über die gesamte Kapitalstruktur

Quelle: Schroders Capital 2024. Es gibt keine Garantie, dass die prognostizierten Zahlen erreicht werden. ¹nur zu Illustrationszwecken.

Infrastructure Debt in Europa

Segmentierung innerhalb der Anlageklasse

Weitere Segmentierung innerhalb der Anlageklasse 

	IG (Banks)	IG (Long-duration)	Crossover	Sub-IG	High Yield
Implizites Rating (mittel)	BBB	BBB	BB+	BB	B+
Duration (mittel)	5 – 10 Jahre	10 – 30 Jahre	5 – 7 Jahre	5 – 7 Jahre	3 – 7 Jahre
Fixed vs. Floating	Floating	Fixed	Floating	Fixed & Floating	Fixed & Floating (teilweise PIK)
Seniorität	Senior	Senior	Senior	Überwiegend nachrangig (Senior Hold Co)	Überwiegend nachrangig
Spread	150 - 250bps	150 - 200bps	250 - 325bps	400 - 600bps+	700bps+
Orientierung bei der Verzinsung	Finanzierungskosten der Banken	Vergleich mit IG Credit Verzinsung	Finanzierungskosten der Banken zzgl. Credit Spread	Aufschlag über IG Infra Debt	Relative Verzinsung ggü. Infrastructure Equity
Marktteilnehmer	Banken und institutionelle Investoren	Institutionelle Investoren	Primär Banken	Institutionelle Investoren	Institutionelle Investoren

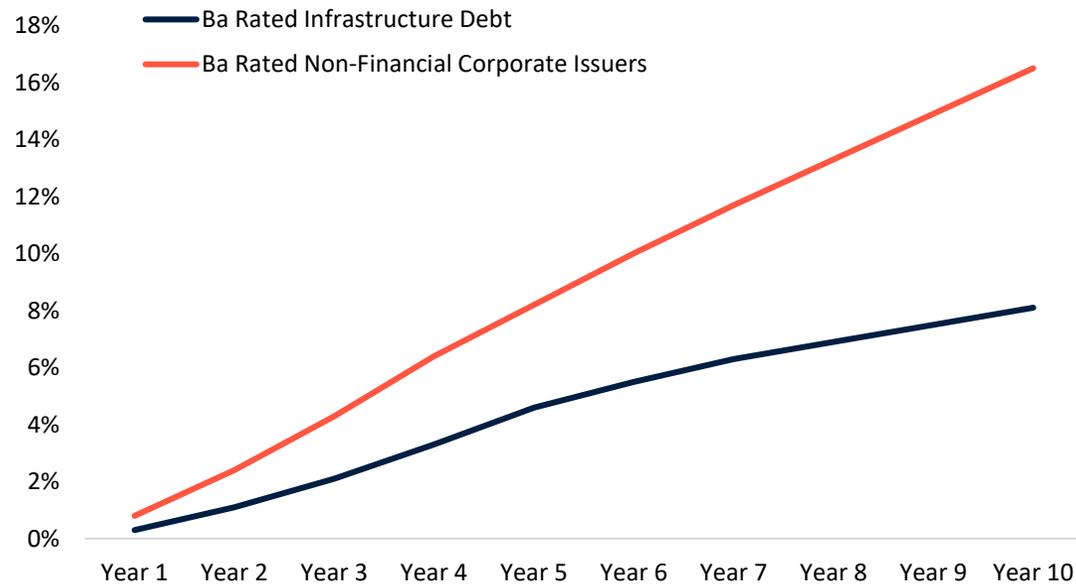
Quelle: Schroders Capital. Nur zu Illustrationszwecken. Es gibt keine Garantie, dass die prognostizierten Zahlen erreicht werden. Nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf zu betrachten.

Infrastructure Debt in Europa

Höhere Resilienz im Vergleich zu Corporate Debt

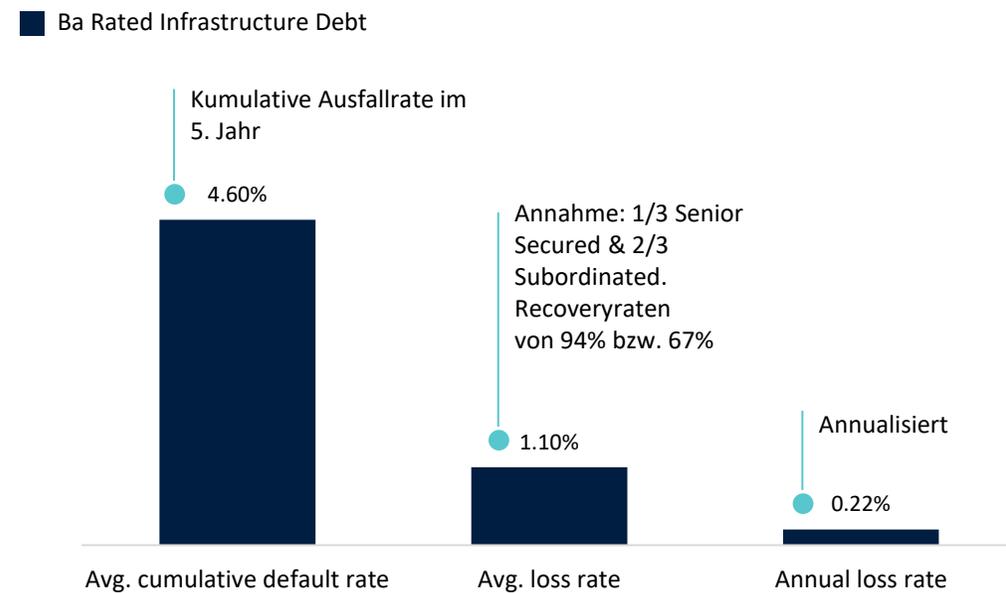
Kumulative Ausfallraten: Infrastruktur vs. Corporate Debt

(in %, Moody's Infrastructure Default und Recovery Rates, 1983–2022)



Historische Ausfallraten: Sub-IG infra debt

(in %, Moody's Infrastructure Default und Recovery Rates, 1983–2022)



Sub-IG Infrastructure Debt kann die Diversifikation erhöhen und profitiert von der strukturellen Stabilität von Sachwertanlagen

Die vergangene Performance ist kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse. Wird nur zu Illustrationszwecken angezeigt und sollte nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf interpretiert werden. Der Wert von Investitionen und die Einkünfte daraus können sowohl steigen als auch fallen, und Anleger erhalten möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück.

Quelle: Schroders Capital, 2024. Moody's Infrastruktur-Standard- und Recoveryraten, 1983–2022.

Infrastructure Debt in Europa

Abgrenzung zum Corporate Direct Lending

Merkmale	Infrastructure - IG Debt	Infrastructure – Sub-IG	Corporate Direct Lending
 Eintrittsbarrieren / Kapitalintensität	Hoch	Hoch	Mittel
 Sicherheiten	Sachanlagen / Asset heavy	Überwiegend Sachanlagen (gewisses Exposure zu Value-Add Infrastructure Assets)	Asset Light (hauptsächlich Dienstleistungen)
 Vertraglich gesicherte Einnahmen	Sehr hoch	Hoch bis moderat	Gering
 Inflationskopplung	Ja	Teilweise	Gering
 EBITDA-Marge	Hoch (kapitalintensiv)	Mittel bis hoch (kapitalintensiv)	Gering bis mittel (weniger kapitalintensiv)
 Kreditabsicherung / Covenants	Hoch, banktypisch (besichert, Covenants)	Hoch, banktypisch (besichert, Covenants)	Gemischt (kann Covenant-lite gestaltet sein)
 Verhandlungsmacht	Ausgewogen	Hoch / Kreditgeberfreundlich	Eher Gering / Kreditnehmerfreundlich (im aktuellen Umfeld)
 Korrelation mit dem makroökonomischen Umfeld	Gering (essentielle Vermögenswerte)	Moderat (essentielle Vermögenswerte)	Hoch

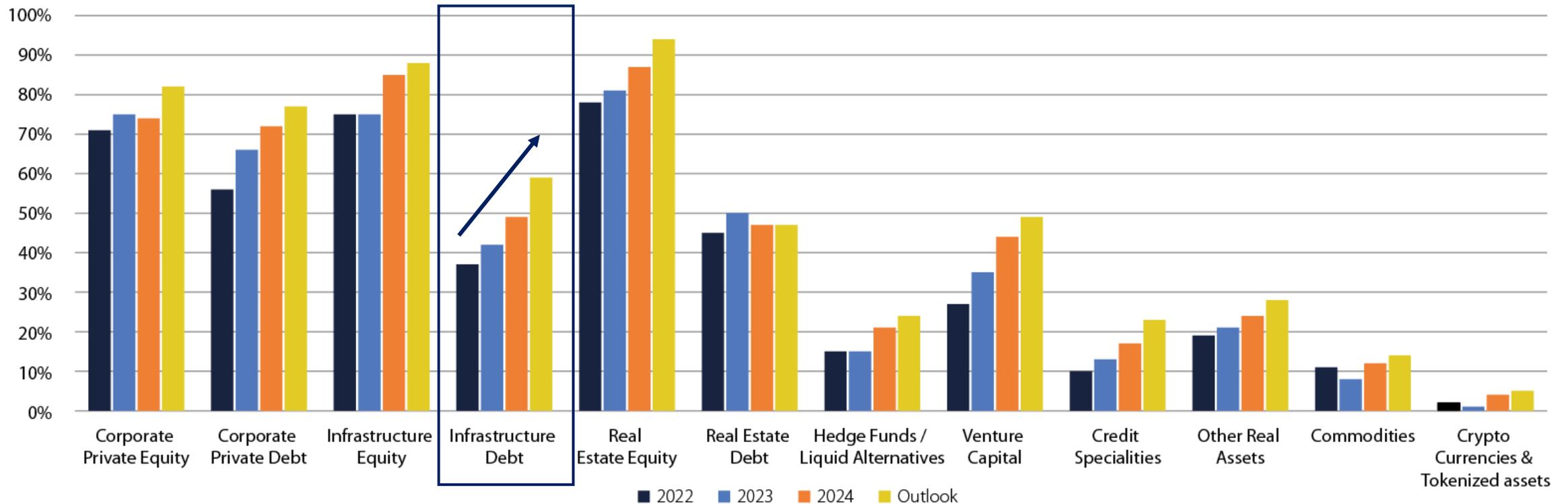
Quelle: Schroders Capital. Nur zu Illustrationszwecken. Sollte nicht als Empfehlung zum Kauf oder Verkauf interpretiert werden.

Allokationen in Deutschland

BAI Investor Survey – Daten zum deutschen Markt

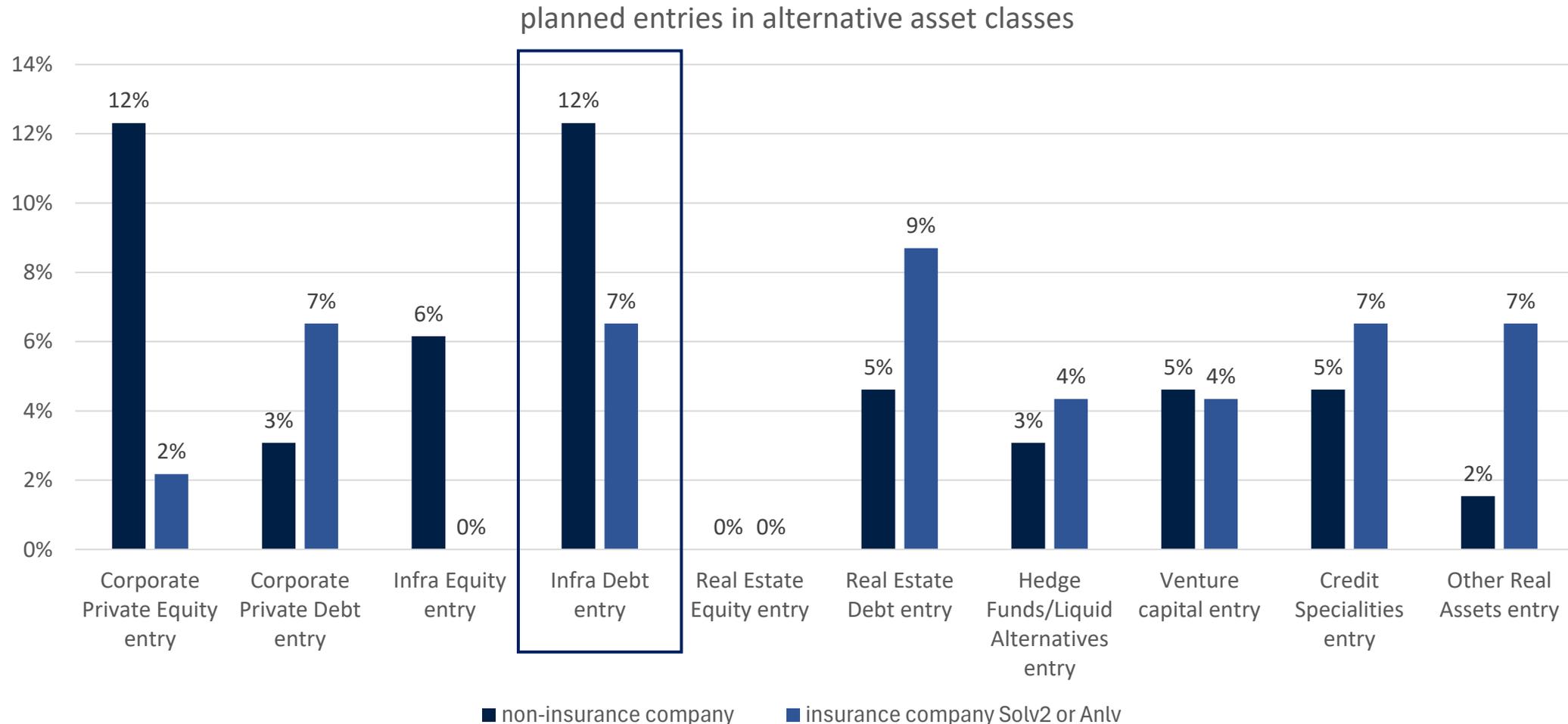
Jeder zweite Investor allokiert Infrastructure Debt

Proportion of Investors Allocating to each Asset Class



BAI Investor Survey – Daten zum deutschen Markt

Geplante Erstinvestitionen in der Anlageklasse in Deutschland



Quelle: BAI Investor Survey 2024 - Germany.

Kontaktangaben



Stefan Friesenecker

Business Development Director, Private Debt and
Credit Alternatives (PDCA)

Schroders Capital

stefan.friesenecker@schroders.com

Wichtige Hinweise

Dieses Dokument stellt Marketingmaterial dar und dient ausschließlich zu Informationszwecken. Keine der in diesem Dokument enthaltenen Information stellt eine Aufforderung, ein Angebot oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Schroder Fonds oder anderen Finanzinstrumenten, zur Durchführung von Transaktionen oder zum Abschluss von Rechtsgeschäften irgendeiner Art dar. Die Informationen berücksichtigen keine persönlichen Umstände und stellen keine allgemeine oder persönliche Anlageempfehlung oder -beratung dar. Die hierin enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Wir übernehmen keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Allfällige hierin geäußerten Meinungen widerspiegeln unsere derzeitige Einschätzung und können sich ohne vorgängige Ankündigung ändern. Dieses Dokument darf ohne die ausdrückliche schriftliche Zustimmung von Schroder Investment Management (Switzerland) AG weder ganz noch teilweise vervielfältigt, kopiert, verbreitet oder anderweitig an Dritte weitergegeben werden. Alle in diesem Dokument enthaltenen Aussagen, Meinungen und Ansichten, die sich auf zukünftige Ereignisse oder die mögliche zukünftige Wertentwicklung des Fonds beziehen, stellen lediglich die eigene Einschätzung und Interpretation der Fondleitung von Informationen dar, die ihr zum jeweiligen Zeitpunkt zur Verfügung standen und können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Es wird keine Zusicherung gemacht oder gewährleistet, dass diese Aussagen, Meinungen und Ansichten richtig sind oder dass die zugrundeliegenden Informationen zutreffend sind. Aussagen über die Wertentwicklung in der Vergangenheit dürfen nicht als Hinweis auf die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung verstanden werden. Der Wert von Anlagen und die daraus resultierenden Erträge können schwanken. Eine gute Wertentwicklung in der Vergangenheit wird sich möglicherweise in der Zukunft nicht wiederholen. Es ist möglich, dass Anlegerinnen und Anleger nicht den vollen investierten Betrag zurückerhalten. Die Wertentwicklungsdaten berücksichtigen keine Kommissionen und Kosten, die Anlegerinnen oder Anlegern bei der Zeichnung oder Rücknahme von Anteilen des Fonds entstehen. Externe Daten sind Eigentum oder Lizenzobjekt des Datenlieferanten und dürfen ohne dessen Zustimmung nicht reproduziert, extrahiert oder zu anderen Zwecken genutzt bzw. weiterverarbeitet werden. Externe Daten werden ohne jegliche Garantien zur Verfügung gestellt. Der Datenlieferant und der Herausgeber des Dokuments haften in keiner Weise für externe Daten. Der Verkaufsprospekt bzw. www.schroders.ch enthalten weitere Haftungsausschlüsse in Bezug auf externe Daten. Die vorliegende Veröffentlichung wurde von Schroder Investment Management (Switzerland) AG, Talstrasse 11, 8001 Zurich, Schweiz, einer von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA, Laupenstrasse 27, CH-3003 Bern, Schweiz, bewilligten und beaufsichtigten Fondsleitung, herausgegeben.

Weitere interessante Angebote von vps.epas



Fünf Modultage jeweils:

**Mittwoch, 19. März bis 16. April 2025
Hotel Arte, Olten**

**Dienstag, 03. Juni 2025 bis 01. Juli 2025
Novotel City-West, Zürich**



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

**Dienstag, 13. Mai 2025
Hotel Arte, Olten**

**Dienstag, 10. Juni 2025 und
Dienstag, 17. Juni 2025
Novotel Zürich City-West, Zürich**

**Mittwoch, 22. Oktober 2025 und
Mittwoch, 29. Oktober 2025
vps.epas Luzern-Kriens**