

**SCHWEIZER
PERSONAL
VORSORGE**

**PREVOYANCE
PROFESSIONNELLE
SUISSE**



vps.epas

Informer,
perfectionner, réseauter.

Volatilität Volatilité

«Ich will vor allem eine Lösung». Interview mit Ruth Humbel Seite 8

L'ensemble des ramifications d'une caisse de pensions Page 78



Investors Life

Für alle, die mehr aus ihrem Geld machen wollen: Wir bieten durchdachte Anlageinstrumente wie Fixed Income, Immobilien, Aktien, Infrastruktur und Multi-Asset, die Performance und Sicherheit für jedes Bedürfnis genau ausstärken. Für eine selbstbestimmte Anlagestrategie und finanzielle Zuversicht.

SwissLife 
Asset Managers

Der stille Sturm

Der Kampf gegen Wind und Wellen, wie wir ihn auf dem Titelbild sehen, hat etwas Heroisches: Der Seemann legt sich in die Ruder, den Leuchtturm im Blick, die Gischt im Gesicht, das Boot ein Spielball der wilden See. Die Krise, mit der wir aktuell kämpfen, wirkt dagegen seltsam unreal. Ausser in den Spitälern und den Alters- und Pflegeheimen ist das verheerende Wirken des Virus kaum wahrnehmbar. Die Menschen werden nicht von Sturmwinden geschüttelt, sondern sitzen zu Hause vor den Laptops. Die Strassen sind leerer als sonst, die Stätten öffentlicher Begegnung geschlossen. Am ehesten ist dieser stille Sturm zu fassen in der Sorge um Angehörige oder in der eigenen Angst, wenn man selber nach einem Test auf das Resultat wartet. Die Stürme an den Finanzmärkten sind per se schon abstrakt, sie ereignen sich primär auf den Computerbildschirmen über Kursticker. Im Frühling 2020 meldete sich die Volatilität mit Macht zurück an den Märkten. Die Abstraktion wurde dabei noch dadurch gesteigert,

dass die Gremien, die sich mit den Folgen der Stürme auf den Bildschirmen beschäftigen mussten, sich meist ebenfalls nur über den Bildschirm treffen konnten.

Wer mit dem Schiff in einen Sturm gerät, hat umso grössere Probleme, je schlechter er sich auf eine Situation vorbereitet hat und je weniger gut sein Schiff gebaut und gewartet ist (das Ruderboot auf der Titelseite lässt diesbezüglich Raum für Bedenken). Die Pensionskassengremien konnten sich gelassener vor den Computern versammeln, wenn sie sich auf eine diversifizierte Anlagestrategie und klare, in ruhigen Zeiten beschlossene Handlungsabläufe stützen konnten, etwa was das Rebalancing angeht. Der beste Befehl von der Kommandobrücke Sofa oder Bürostuhl war, den Volatilitäten genauso zu begegnen, wie man dies geplant hatte. Ein etwas nüchternes Fazit in einer nüchternen Zeit. Sie fehlt einem, die Gischt im Gesicht. |



Kaspar Hohler

Chefredaktor «Schweizer Personalvorsorge»

La tempête silencieuse

La lutte contre le vent et les vagues sur la photo de couverture a quelque chose d'héroïque: le marin rame de toutes ses forces, le regard rivé sur le phare, le visage assailli d'embrun, l'embarcation le jouet de l'océan déchaîné. La crise avec laquelle nous sommes actuellement aux prises semble étrangement irréelle par contraste. A l'exception des hôpitaux et des maisons de retraite, les effets dévastateurs du virus sont à peine perceptibles. Les gens ne sont pas secoués par des vents violents, mais sont installés chez eux devant leur ordinateur portable. Les rues sont plus vides que d'habitude, les lieux de rencontre publics fermés. Cette tempête silencieuse se ressent surtout dans l'inquiétude des proches ou dans sa propre peur lorsqu'on attend le résultat d'un test.

Les tempêtes sur les marchés financiers sont déjà abstraites en soi, elles se déroulent principalement sur les écrans d'ordinateur via les téléscripteurs transmettant les prix de titres. Au printemps 2020, la volatilité a fait un retour fracassant sur les marchés. L'abstraction est d'autant plus grande que les commissions de placement qui ont dû faire face aux conséquences des tempêtes sur les écrans d'ordinateurs ne pouvaient, la plupart du temps, se réunir que par l'intermédiaire de l'écran.

Moins vous êtes préparé à une situation et moins votre navire est bien construit et entretenu, plus vous aurez de problèmes si vous êtes pris dans une tempête (le bateau à rames sur la couverture peut susciter quelques inquiétudes à cet

égard). Les organes dirigeants des caisses de pensions pouvaient s'asseoir plus sereinement devant leur ordinateur pour discuter des mesures à prendre s'ils pouvaient s'appuyer sur une stratégie de placement diversifiée et des lignes de conduite claires, telles que le rebalancement, décidées en période de calme. Le meilleur commandement qui pouvait venir du canapé ou de la chaise de bureau devenus passerelle était de réagir aux volatilités exactement comme prévu. Une conclusion quelque peu sobre dans une période de sobriété qui peut susciter la nostalgie de l'embrun. |



Alternativen für stärkere Portfolios

Unsere innovativen Alternatives-Strategien ermöglichen Anlegern, reale Erträge zu erzielen und das Portfolio wirksam zu diversifizieren. Vertrauen Sie auf einen der grössten Manager für alternative Anlagen weltweit.

www.jpmorgan.com/ch/alternatives

INFRASTRUCTURE

REAL ESTATE

TRANSPORT

PRIVATE EQUITY

HEDGE FUNDS

PRIVATE CREDIT



LET'S SOLVE IT®

J.P. Morgan Asset Management
Dreikönigstrasse 37
8027 Zürich
+41 44 206 86 00
institutional_swiss@jpmorgan.com

ALTs by

J.P.Morgan
Asset Management

NUR FÜR PROFESSIONELLE KUNDEN UND QUALIFIZIERTE ANLEGER – NICHT FÜR KLEINANLEGER BESTIMMT. VERLUSTE SIND MÖGLICH.

Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Die hierin enthaltenen Informationen stellen jedoch weder eine Beratung noch eine konkrete Anlageempfehlung dar. Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen und Aussagen zu Finanzmarktrends oder Anlagetechniken und -strategien sind, sofern nichts anderes angegeben ist, diejenigen von J.P. Morgan Asset Management zum Erstellungsdatum des Dokuments. J.P. Morgan Asset Management erachtet sie zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt, übernimmt jedoch keine Gewährleistung für deren Vollständigkeit und Richtigkeit. Die Informationen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. J.P. Morgan Asset Management nutzt auch Research-Ergebnisse von Dritten; die sich daraus ergebenden Erkenntnisse werden als zusätzliche Informationen bereitgestellt, spiegeln aber nicht unbedingt die Ansichten von J.P. Morgan Asset Management wider. Die Nutzung der Informationen liegt in der alleinigen Verantwortung des Lesers. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Das Eintreffen von Prognosen kann nicht gewährleistet werden. J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co und seiner verbundenen Unternehmen weltweit. Telefonanrufe bei J.P. Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Soweit gesetzlich erlaubt, werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen in Übereinstimmung mit der EMEA-Datenschutzrichtlinie von J.P. Morgan Asset Management erfasst, gespeichert und verarbeitet. Die EMEA-Datenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy. Herausgeber in Europa (ex UK): JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., 6 route de Treves, L-2633 Senningerberg, Grand Duchy of Luxembourg, R.C.S. Luxembourg B27900, Unternehmenskapital EUR 10.000.000.

LV-JPM52873 | 08/20 | 0903c02a829a30bc

EDITORIAL

- 1** Der stille Sturm
Kaspar Hohler

AKTUELL

- 4** Leistungen von Wohlfahrtsfonds bei Kurzarbeit
Yolanda Müller
- 7** Diesen Auftrag würde ich gerne sofort übernehmen
Interview mit Donald Desax

- 8**  BVG-Reform:
Ich will vor allem eine Lösung
Interview mit Ruth Humbel

- 15** Lebenserwartung in der Schweiz hat sich verdoppelt
Grafik des Monats

- 16** Durchzogenes Wissen, bedingter Reformwille
Kommentar von Stephan Wyss

AUS DEM BUNDESHAUS

- 18** Steter Druck zu nachhaltigem Investieren
Claude Chatelain

PRESSESPiegel

- 23** Parkiertes Geld schmilzt
Claudio Zemp

INDIZES

- 61** Huch, ein Resultat
Kaspar Hohler

KAPITALANLAGEN

- 62** Anlagejahr 2020 – Ausblick 2021
Burkhard Varnholt, Daniel Kalt

- 64** Private Anlagechancen der anderen Art
Robert Natzler

- 67** Ineffiziente Währungsabsicherung
Dominik Boos

IMMOBILIEN

- 72** Der Weg in die Anlageklasse Hypotheken
Lukas Vogt, Stefan A. Heitmann

PENSIONSKASSENPORTRÄT

- 76** *Metron Stiftung für Personalvorsorge*

- 77** Erfolgreiche kleine Pensionskasse
Interview mit Rolf Meyer

KASSENFÜHRUNG

- 80** Die vielen Verzweigungen einer Pensionskasse
Alain Kolonovics

VVP

- 82** Verbandsmitteilungen

RECHTSFRAGEN

- 85** Freie Gestaltung von nichtobligatorischen Altersrenten
Erich Peter

- 96** Säule-3a-Stiftungen und Freizügigkeitsstiftungen
Angelica Meuli, Evelyn Schilter

SOZIALVERSICHERUNGEN

- 98** Handlungsbedarf für Pensionskassen
Hans-Ulrich Stauffer

LESERSERVICE

- 99** Stelleninserat
- 104** Vorschau/Impressum

EDITORIAL

- 1** La tempête silencieuse
Kaspar Hohler

ACTUEL

- 5** Prestations du fonds de bienfaisance en cas de RHT
Yolanda Müller

- 12**  Réforme LPP:
Je veux avant tout une solution
Interview avec Ruth Humbel

- 13** Primauté de cotisations majoritaire en 2019
Geneviève Brunet

- 15** L'espérance de vie en Suisse a doublé
Grafique du mois

- 17** Des connaissances approximatives, une volonté de réforme limitée
Kommentaire de Stephan Wyss

DU PALAIS FEDERAL

- 20** Une pression constante en faveur de l'investissement durable
Claude Chatelain

ECHOS DE PRESSE

- 22** Garé sur un compte, l'argent fond
Claudio Zemp

INDICES

- 61** Waouh, un résultat
Kaspar Hohler

PLACEMENTS

- 62** Année boursière 2020 – perspective 2021
Burkhard Varnholt, Daniel Kalt

- 65** Des placements privés d'un autre type
Robert Natzler

- 69** Couverture de change inefficace
Dominik Boos

IMMOBILIER

- 74** La voie vers la classe d'actifs des hypothèques
Lukas Vogt, Stefan A. Heitmann

GESTION DE CAISSE

- 78** L'ensemble des ramifications d'une caisse de pensions
Alain Kolonovics

QUESTIONS DE DROIT

- 89** Libre organisation des rentes de vieillesse non obligatoires
Erich Peter

- 93** Fondations du pillar 3a et fondations de libre passage
Angelica Meuli, Evelyn Schilter

ASSURANCES SOCIALES

- 101** Nécessité d'agir pour les caisses de pensions
Hans-Ulrich Stauffer

**25–59**

AKZENT / ACCENT

Volatilität / Volatilité

Stiftungsräte/Conseils de fondation

Diese Artikel richten sich speziell an
Führungsorgane von Vorsorgeeinrichtungen**vps.epas.ch**Auf vps.epas.ch finden Sie einen weiteren Artikel zu den Konjunktur- und Anlageperspektiven 2021.Sur vps.epas.ch, vous trouverez un autre article sur les perspectives économiques et d'investissement en 2021.

Bewältigung der Covid-19-Pandemie

Leistungen von Wohlfahrtsfonds bei Kurzarbeit

Im Rahmen der Coronakrise sehen sich viele Unternehmen gezwungen, für ihre Belegschaft Kurzarbeit einzuführen. Wohlfahrtsfonds können die Betroffenen unterstützen.

Bei Kurzarbeit ist der Arbeitgeber nur verpflichtet, die Kurzarbeitsentschädigung der Arbeitslosenversicherung in der Höhe von 80 % des Verdienstaufschlags vorzuschüssen.¹ Der verbleibende Verdienstaufschlag von 20 % geht grundsätzlich zu Lasten des betroffenen Arbeitnehmers.² Gerade bei tiefen und mittleren Löhnen kann dies für den Arbeitnehmer und seine Familie sehr einschneidend sein.

Etlche Unternehmen verfügen über eine Finanzierungsstiftung oder einen Wohlfahrtsfonds mit Ermessensleistungen. Diese Stiftungen sind Einrichtungen der beruflichen Vorsorge. Sie erbringen jedoch keine reglementarischen Leistungen.

Bis Ende Dezember 2021

In ihren Mitteilungen M-02/2020 vom 6. Mai 2020 erachtet es die Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV) als mit dem Ziel und Zweck von Wohlfahrtsfonds vereinbar, dass sämtliche Wohlfahrtsfonds gemäss Art. 89a Abs. 7 ZGB Leistungen bei Kurzarbeit als Folge und während der Dauer der Corona-Pandemie übernehmen können.³ Wohlfahrtsfonds mit Er-

messensleistungen und Finanzierungsstiftungen dürfen somit grundsätzlich den 20%igen Verdienstaufschlag, der bei der Belegschaft durch den Bezug von staatlicher Kurzarbeit entsteht, ganz oder teilweise übernehmen.

Der anrechenbare Verdienstaufschlag berechnet sich nach den Bestimmungen der Kurzarbeitsentschädigung infolge Covid-19-Pandemie.⁴

Der volle maximale Verdienstaufschlag beträgt derzeit maximal 12350 Franken pro Person und Monat. Die maximale vom Wohlfahrtsfonds zu tragende Differenz beträgt somit 2470 Franken pro Person und Monat. Für arbeitgeberähnliche Angestellte, das heisst Personen mit massgebenden Entscheidbefugnissen und ihre Ehegatten, bestehen allerdings Einschränkungen.

Der Stiftungsrat des Wohlfahrtsfonds entscheidet über Leistungen bei Kurzarbeit als Folge der Corona-Pandemie. Er lässt sich hierfür vom Arbeitgeber den Antrag und die Abrechnung der Kurzarbeitsentschädigung vorlegen. Bei Finanzierung aus der Arbeitgeberbeitragsreserve oder einer Finanzierungsstiftung hat der Arbeitgeber schriftlich zuzustimmen. Im Einzelnen wird auf die Mitteilungen M-02/2020 der OAK BV verwiesen.⁵

Eine Anfrage von PatronFonds bei der OAK BV ergab, dass Wohlfahrtsfonds von dieser Massnahme der Übernahme des 20%igen Verdienstaufschlags, die ja die staatliche Kurzarbeitsentschädigung vor-

aussetzt, bis Ende Dezember 2021 zugunsten ihrer betroffenen Destinatäre Gebrauch machen dürfen.

Grosse Entlastung

Verfügt ein Unternehmen über einen Wohlfahrtsfonds und muss es Kurzarbeit einführen, stellt eine solche Leistung des Wohlfahrtsfonds eine grosse Entlastung für die betroffenen Arbeitnehmer dar. Es empfiehlt sich, dem Stiftungsrat des Wohlfahrtsfonds ein Gesuch um Übernahme des 20%igen Verdienstaufschlags für die betroffenen Arbeitnehmer zu stellen. |

Praxisbeispiel

Wie der Wohlfahrtsfonds der Loeb AG in der Coronakrise hilft, erfahren Sie im Interview mit Nicole Loeb in der Februarausgabe.



Yolanda Müller
Rechtsanwältin/Partnerin,
CAS Berufliche Vorsorge (IRP-HSG),
Basel

¹ Art. 34 AVIG.

² Das Covid-19-Gesetz wurde am 18. Dezember 2020 vom Parlament revidiert. Gemäss Art. 17a rev. Covid-19-Gesetz sollen in der Zeit vom 1. Dezember 2020 bis 31. März 2021 Tieflohne zu einer höheren Kurzarbeitsentschädigung berechtigen. So soll ein Vollzeitlohn von 3470 Franken Anrecht auf 100 % des anrechenbaren Verdienstaufschlags geben und für Vollzeitlöhne zwischen 3470 und 4340 Franken eine Kurzarbeitsentschädigung von 3470 Franken gelten. Ab einem Lohn von 4340 Franken gilt sodann die reguläre 80%ige Verdienstaufschlagsentschädigung.

³ https://www.oak-bv.admin.ch/inhalte/Regulierung/Mitteilungen/de/Mitteilung_Nr._2_2020_D.pdf

⁴ Vgl. Covid-19-Verordnung Arbeitslosenversicherung vom 20. März 2020, SR 837.033, in Verbindung mit dem Arbeitslosenversicherungsgesetz, AVIG, SR 837.0.

⁵ Hilfreich ist im Weiteren der von PatronFonds entwickelte Leitfaden, der bei dessen Geschäftsstelle auf Anfrage bezogen werden kann: info@patronfonds.ch

Gestion de la pandémie de Covid-19

Prestations du fonds de bienfaisance en cas de RHT

La crise du coronavirus a contraint de nombreuses entreprises à réduire l'horaire de travail de leur personnel.

Les fonds de secours peuvent soutenir les personnes touchées.

En cas de chômage partiel, l'employeur est seulement tenu d'avancer à la caisse d'assurance chômage l'indemnité de chômage partiel qui correspond à 80 % de la perte de gain.¹ La perte de gain restante de 20 % est généralement supportée par l'employé concerné.² En particulier pour les salariés avec un bas ou un moyen salaire et leur famille, cette perte peut être lourde à supporter.

Un certain nombre d'entreprises disposent d'une fondation de financement ou d'un fonds de secours pouvant dispenser des prestations discrétionnaires. Ces fondations sont des institutions de prévoyance professionnelle. Toutefois, elles n'accordent pas de prestations réglementaires.

Jusqu'à fin décembre 2021

Dans son communiqué C-02/2020 du 6 mai 2020, la Commission de haute surveillance de la prévoyance professionnelle (CHS PP) estime compatible avec le but et la finalité des fonds de bienfaisance visés par l'art. 89a al. 7 CC le fait que l'ensemble de ces fonds soit autorisé à prendre en charge les prestations pour chômage partiel dû à la pan-

démie de coronavirus et pour la durée de celle-ci.³

Le calcul de la différence de perte de gain se fonde sur les dispositions de l'indemnité de chômage partiel dû à la pandémie de Covid-19.⁴

L'ensemble de la perte de gain prise en considération s'élève actuellement à un maximum de 12 350 francs par personne et par mois. Il en résulte une différence maximale de perte de gain de 2470 francs par personne et par mois à la charge du fonds de bienfaisance. Cependant, des restrictions existent pour les salariés ayant une fonction similaire à celle de l'employeur et des pouvoirs de décision importants, ainsi que pour leur conjoint.

Le conseil de fondation décide des prestations pour chômage partiel dû à la pandémie de coronavirus. A cette fin, il demande à l'employeur de présenter la demande et le décompte d'indemnités. Si le financement est assuré par la réserve de cotisations de l'employeur ou par une fondation de financement, l'employeur doit donner son accord écrit. Pour les détails, il est renvoyé au communiqué C-02/2020 de la CHS PP.⁵

Interrogée à ce sujet par PatronFonds, la CHS PP a répondu que les fonds de bienfaisance pouvaient utiliser cette mesure de prise en charge de la perte de gain de 20 %, qui est une condition préalable à l'indemnisation publique du chômage

partiel, jusqu'à la fin décembre 2021 en faveur de leurs bénéficiaires concernés.

Un allègement important

Si une entreprise dispose d'un fonds de bienfaisance et qu'elle est contrainte d'introduire le chômage partiel, une telle prestation du fonds de bienfaisance représente un allègement important pour les employés concernés. Il est recommandé de présenter au conseil de fondation d'un tel fonds une demande de prise en charge des 20 % de perte de gain généralement supportés par les employés concernés. |

Yolanda Müller

¹ Art. 34 LACI

² La loi Covid-19 a été révisée par le Parlement le 18 décembre 2020. Aux termes de l'article 17a de la loi Covid-19 révisée, les bas salaires donnent droit à une indemnité de chômage partiel plus élevée pendant la période du 1^{er} décembre 2020 au 31 mars 2021. Par exemple, un salaire à temps plein de 3470 francs donne droit à 100 % de la perte de gain imputable, et pour les salaires à temps plein entre 3470 et 4340 francs, une indemnité de chômage partiel de 3470 francs sera applicable. A partir d'un salaire de 4340 francs, l'allocation perte de gain ordinaire de 80 % sera accordée.

³ https://www.oak-bv.admin.ch/inhalte/Regulierung/Mitteilungen/fr/Mitteilung_Nr._2_2020_F.pdf

⁴ Cf. Ordonnance Covid-19-assurance-chômage du 20 mars 2020, RS 837.033, en association avec la loi sur l'assurance chômage, LACI, RS 837.0.

⁵ Le guide élaboré par PatronFonds est également utile et peut être obtenu sur demande auprès de son secrétariat à l'adresse: info@patronfonds.ch

Exemple pratique

Lisez l'interview avec Nicole Loeb dans le numéro de février de la revue pour savoir quelles mesures de soutien ont été mises en place par le fonds de bienfaisance de la maison Loeb SA en cette période de crise du coronavirus.

Der heutige asiatische Obligationenmarkt fordert einen *selektiveren* Ansatz

Die Erschliessung des enormen Investitionspotenzials in Asien erfordert eine detaillierte Kenntnis dieser dynamischen Region. Unsere einzigartige Perspektive ist getrieben von spezialisierter Kreditanalyse, mehr als ein Jahrhundert Erfahrung vor Ort, einem 60-köpfigen Team für festverzinsliche Wertschriften, das sich über 10 entwickelte sowie aufstrebende asiatische Märkte erstreckt und eines der grössten in der Branche ist.

Entdecken Sie, wie wir Investoren bei der Realisierung dieser Möglichkeiten unterstützen.

manulifeim.com/institutional/ch/en/investing-in-asia

Fünf Fragen an...

Diesen Auftrag würde ich gerne sofort übernehmen

Der Bundesrat hat den Sozialpartnerkompromiss zur BVG-Reform unverändert ins Parlament gegeben. Begrüssen Sie dies?

Ich begrüsse ausdrücklich, dass die Reform BVG21 endlich auf dem Tisch liegt. Der Vorschlag war in der Vernehmlassung sehr umstritten und hat so im Parlament keine Chance, Hauptkritikpunkt ist der Rentenzuschlag. Insofern hätte ich mir gewünscht, dass Bundesrat Berset die wesentlichsten Kritikpunkte aus der Vernehmlassung in die Botschaft aufgenommen hätte. Es besteht nun ein sehr hohes Risiko, dass die Reformdiskussionen im Parlament blockiert werden. Der Reformstau dauert bereits Jahrzehnte, eine weitere Verzögerung wäre katastrophal. Die Reform ist dringend und zwingend.

Sie haben sich lange in der BVG-Kommission engagiert. Haben Sie den Eindruck, die Parlamentarierinnen und Parlamentarier interessieren sich für fachliche Argumente?

Das ist eine sehr gute Frage! Selbst die angeblich mit Fachexperten besetzte BVG-Kommission hat sich in den letzten Jahren stark politisiert, was man etwa sehr gut an den wenig sachgerechten Beschlüssen zum Mindestzinssatz erkennen kann. Wenn schon vermeintliche Experten Mühe mit der Sachlichkeit haben, wie soll es dann das Parlament schaffen? Erstens ist die Materie fachlich sehr komplex, zweitens dauert der Reformstau schon so lange, dass man nun zu

radikaleren Schritten genötigt ist, und drittens besteht im Parlament bei unpopulären Dossiers eigentlich immer die Versuchung einer Verzögerung.

«Dass das Konzept der Vollversicherung von einer Generation von Managern abhängt, ist eine amüsante Idee, aber sie greift zu kurz.»

Mit Ihnen geht bei den Versicherern die Generation in Rente, die die Vollversicherung quasi im Blut hatte. Nähert sich damit auch dieses Vorsorgemodell dem Ende?

Das das Konzept der Vollversicherung von einer Generation von Managern abhängt, ist eine amüsante Idee, aber sie greift zu kurz. Das Konzept wird es solange geben, wie es einen diesbezüglichen Bedarf der KMU nach Garantien und Sicherheit am Markt gibt und die Lebensversicherer das Geschäft rentabel betreiben können. Zurzeit ist beides sicher gegeben. Leider hat die Finma die Rahmenbedingungen für dieses Geschäft in den letzten Jahren laufend verschärft, ich erinnere etwa an den Swiss Solvency Test oder die unangebracht strikten Tarifierungsvorgaben für das BVG-Geschäft der Lebensversicherer.

Die Interessen der Versicherer werden vom Schweizerischen Versicherungsverband (SVV) wahrgenommen. Mit der Axa ist nun ein gewichtiges Mit-

glied ausgeschieden. Sehen Sie dies mit Sorge?

Diese Frage habe ich befürchtet. Die Axa ist ein grosser und professioneller BVG-Anbieter in der Schweiz und insofern ist der Schritt sicher überraschend und nicht gerade förderlich für die politische Arbeit, gerade im BVG-Reformdossier. Die Axa hat diesen Schritt sicher nicht leichtfertig gemacht und ich möchte ihn deshalb auch nicht weiter kommentieren. Persönlich bedaure ich, dass der SVV und die Axa keinen gemeinsamen Weg mehr gefunden haben, und hoffe, dass sich die Axa weiter aktiv für die BVG-Reform einsetzen wird.

Zurück zur BVG-Reform: Nehmen Sie sich zum Schluss die Freiheit, als unabhängiger Neurentner, unbelastet von realpolitischen Zwängen und Sorgen um die Mehrheitsfähigkeit die Kernelemente einer Reform nach Ihrem Gusto zu skizzieren.

Das BVG wird von den Sozialpartnern getragen, deshalb würde ich «meine» Reform auf deren Kompromiss aufbauen. Der Rentenzuschlag ist zu entschärfen, indem das Anrechnungsprinzip angewandt und die Dauer auf 15 Jahre beschränkt wird. Dadurch wäre der Zuschlag günstiger und würde gezielt den kleinen Renten nützen. Der Umwandlungssatz sollte deutlich unter 6% liegen, unnötige Scheingefechte wie das Courtagenverbot oder ideologische Vorschriften für die Kapitalanlagen sollten gestoppt werden. Und der Bundesrat sollte eine Kommission beauftragen, den gesetzlichen BVG-Dschungel radikal zu entschlacken. Das würde Kosten senken und das Vertrauen ins BVG erhöhen. Diesen Auftrag würde ich gerne sofort übernehmen. |

Donald Desax war langjähriger Leiter berufliche Vorsorge Schweiz bei der Helvetia. In dieser Funktion vertrat er auch die Lebensversicherer in der BVG-Kommission. Mitte 2020 trat er in den Ruhestand. Seither nimmt er verschiedene Mandate auf Stufe Verwaltungsrat und Stiftungsrat wahr. Die «Schweizer Personalvorsorge» hat für die Ausgaben 9/15 sowie 10/19 zwei längere Interviews mit ihm geführt.



Interview (schriftlich): Kaspar Hohler

Ich will vor allem eine Lösung

Die BVG-Reform kommt nun ins Parlament. Zunächst ist die Kommission für soziale Sicherheit und Gesundheit (SGK) des Nationalrats am Zug. Ihre Präsidentin Ruth Humbel (CVP) nimmt Stellung dazu, welche Punkte ihr in der Reform am wichtigsten sind, wo ihre Partei steht – und wann AHV- und BVG-Reform in Kraft treten könnten.

Frau Humbel, sind Sie punkto AHV- und BVG-Revision näher bei der SP oder näher bei der FDP?

Ich will vor allem eine Lösung. Ich bin immer noch überzeugt, die Altersvorsorge 2020, die im September 2017 an der Urne scheiterte, wäre eine gute Lösung gewesen. Sie hätte das System stabilisiert; für tiefere Einkommen hätte es eine Verbesserung gegeben. Ich gehöre übrigens zum ersten Jahrgang, der die Rente erst mit 65 erhalten hätte. Aber zu Ihrer Frage: Es kommt auch darauf an, wer wirklich eine ernsthafte Lösung will.

Was meinen Sie damit?

Die FDP sagte stets, sie habe einen Plan B. Davon habe ich noch nicht viel gesehen. Die linke Seite ist vehement gegen das Frauenrentenalter 65. Das kann es wirklich nicht sein. Wir haben immer gesagt: Die Anpassung des Frauenrentenalters ist ein Gebot der Zeit.

Bisher ist die CVP stets den Linken entgegengekommen, sowohl in der gescheiterten Altersvorsorge 2020 wie auch in der zweiten Auflage der 11. AHV-Revision, die am 1. Oktober 2010 im Parlament in der Schlussabstimmung scheiterte.

2010 haben wir uns mit der FDP auf eine Lösung geeinigt, wie man tiefere Einkommen der Frauen sozial abfedern kann. Den Linken ging die Lösung zu wenig weit, und die SVP wollte keine soziale Abfederung und eine reine Sparvorlage. Wir müssen auch mal der SVP den Spiegel vorhalten. Hätte sie damals vor zehn Jahren mitgemacht, hätten wir heute Frauenrentenalter 65 und Milliarden von Franken gespart.

Also führt doch erst recht kein Weg daran vorbei, dass sich CVP und SVP auf eine gemeinsame Lösung einigen.

Wenn die Linke kategorisch gegen Frauenrentenalter 65 ist, dann müssen wir in der Tat andere Partner finden.



Die CVP-Politikerin Ruth Humbel sitzt seit 2003 im Nationalrat. Die Aargauerin mit Jahrgang 1957 hat sich stets auf Gesundheits- und Sozialpolitik spezialisiert. Derzeit präsidiert sie die nationalrätliche Kommission für soziale Sicherheit und Gesundheit (SGK). Ruth Humbel ist zudem Mitglied mehrerer Verwaltungs- und Stiftungsräten im Gesundheitswesen, unter anderem bei der Concordia.



BVG REFORM

«Wenn man sich bei jedem Vorschlag sofort im Schützengraben verschanzt, findet man nie eine Lösung.»

Der von den Gewerkschaften und dem Arbeitgeberverband vorgeschlagene Rentenzuschlag war für SVP und FDP von Anfang an keine Option. Sie jedoch zauderten.

Wenn man sich bei jedem Vorschlag sofort im Schützengraben verschanzt, findet man nie eine Lösung. Man muss einem Vorschlag etwas Raum geben, um ihn einordnen zu können. Ich bin immer davon ausgegangen, dass, wenn der Bundesrat den Sozialpartnern einen Auftrag erteilt und sie ihn auch erfüllen, man den zuerst anschauen muss.

Mittlerweile sind aber auch Sie dezidiert gegen diesen Rentenzuschlag, oder?

Ja, weil ich nicht weiss, welche Arbeitgeber wirklich hinter dem Vorschlag stehen. Vom Detailhandel über Gastro bis zur Pharma haben sich inzwischen einige dagegen ausgesprochen. Das zeigt, dass der Vorschlag nicht mehrheitsfähig ist, weil der Umverteilungsmechanismus in der 2. Säule systemfremd ist.

Wir haben schon heute einen Umverteilungsmechanismus – von Jung zu Alt.

Eben. Das wollen wir doch verhindern. Es ist schon speziell, ein Umverteilungselement einführen zu wollen, wenn doch die Umverteilung gestoppt werden soll.

Der Vorschlag des Gewerbeverbands entspricht in etwa dem, was in der Altersvorsorge 2020 vorgesehen und mehrheitlich unbestritten war. Warum nicht diesen übernehmen, statt das Ganze neu erfinden zu wollen?

Ich favorisiere das Modell des ASIP. Ich war schon bei der Altersvorsorge 2020 für eine dezentrale Lösung. Im BVG muss jede Vorsorgeeinrichtung Rückstellungen bilden. Wenn man weiterhin mit einem Umwandlungssatz von 6.8 Prozent kalkuliert, muss man auch weiter-

hin 6.8 Prozent finanzieren müssen. Senkt man den Satz auf 6 Prozent, braucht es Vorgaben, wie lange die Übergangsgenerationen zu unterstützen sind. Die einzelnen Vorsorgeeinrichtungen müssten das stemmen können.

Angeblich gibt es aber Vorsorgeeinrichtungen, die das nicht alleine stemmen können.

Für die muss es eine Lösung via Sicherheitsfonds geben.

Und der hat dann genug Geld?

Wir von der CVP vertreten die Meinung, dass die ausserordentlichen Gewinne der Nationalbank in den Sicherheitsfonds fliessen sollten. So können die Kassen unterstützt werden, die zu wenig Reserven angehäuft haben. Und so kann sichergestellt werden, dass keine Versicherten der Übergangsgeneration zu Schaden kommen.

«Es ist schon speziell, ein Umverteilungselement einführen zu wollen, wenn doch die Umverteilung gestoppt werden soll.»

Diejenigen Einrichtungen, die die Hausaufgaben machten, sind aber die Geprellten.

Nein, sie haben ihren gesetzlichen Auftrag erfüllt. Die Vorgaben sind klar. Wenn die Pensionskassen die Senkung des Umwandlungssatzes nicht abfedern können, so müssen sie das offenlegen. Dann fragt sich, ob die Aufsichtsbehörde da genug gut hingeschaut hat.

Die Privatversicherer hätten auch lieber die zentrale Lösung via Sicherheitsfonds.

Offenbar würden sie von einer zentralen Lösung profitieren, obwohl eine solche

aufwendiger und komplexer ist und wieder neue Ungerechtigkeiten schafft. Das ist aber nicht ein zentraler Punkt, an dem die Reform scheitern darf.

Was ist der wichtigste Punkt?

Es gibt zwei zentrale Punkte: Senkung des Umwandlungssatzes auf 6 Prozent und Besserstellung tiefer Einkommen. Ich denke hier vor allem an Teilzeitstellen. Mein Favorit besteht immer noch darin, die Teilzeitstellen zusammenzulegen.

Ist das nicht heute schon so?

Ja, aber nur freiwillig. Es gibt Arbeitgeber, die das Pensum so festlegen, dass Arbeitnehmer unter der Eintrittsschwelle liegen. Meistens wollen es die Betroffenen auch so. Wenn man weniger Abzüge hat, hat man mehr Geld im Portemonnaie. Ich finde es nicht zulässig, dass eine Person mit einem Pensum von 80 Prozent und drei Teilzeitstellen nicht dem BVG unterstellt ist – nur weil sie bei allen drei Stellen weniger als 20 000 Franken verdient.

Der Ständerat sollte in der Frühjahrs-session als Erstrat die AHV-Revision

behandeln. Interessanterweise ist es im BVG der Nationalrat, der zuerst an die Reihe kommt. Wollen Sie nun beide Vorlagen zusammen behandeln?

Ich sehe eine gestaffelte Behandlung vor. Wenn wir im ersten Quartal die ersten Hearings zur BVG-Reform durchführen und von der Verwaltung allenfalls noch gewünschte Berechnungen einfordern, so könnten wir uns im zweiten Quartal mit der AHV-Revision und im dritten Quartal mit der BVG-Revision beschäftigen. Die AHV-Revision könnte dann bereits in der Wintersession 2021, spätestens aber in der Frühjahrs-session 2022 in die Schlussabstimmung kommen.

MEHR ERTRAG DURCH KONSEQUENTES RISIKOMANAGEMENT

Unsere Investmentlösungen in den Bereichen Liquid Alternatives und Absolute Return begleiten Anleger seit über 20 Jahren.

Alternative Investments nutzen Ineffizienzen an den globalen Kapitalmärkten. Doch längst nicht bei jeder Chance stehen Risiko und Ertrag in einem ausgewogenem Verhältnis. Unsere Experten bei Candriam verfolgen daher einen eigens entwickelten quantitativen Ansatz und ein rigoroses Risikomanagement. Wir stellen Portfolios für Sie zusammen, die auf Verwerfungen an den Märkten relativ unempfindlich reagieren und Ihnen auf der Ertragsseite eine solide Rendite sichern.

In unseren Absolute Return-Strategien verwalten wir über 4 Milliarden US-Dollar. Damit gehört Candriam zu den Marktführern in diesem Segment.

CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.

CANDRIAM 

A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und stellt, vorbehaltlich ausdrücklicher anders lautender Vereinbarungen, weder ein Kauf- oder Verkaufsangebot für Finanzinstrumente noch eine Anlageempfehlung oder Transaktionsbestätigung dar. Candriam lässt bei der Auswahl der in diesem Dokument genannten Daten und ihrer Quellen größte Sorgfalt walten. Dennoch können Fehler oder Auslassungen nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden. Candriam haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen könnten. Die Rechte von Candriam am geistigen Eigentum sind jederzeit zu wahren. Eine Vervielfältigung des Inhalts dieses Dokuments ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung seitens Candriam zulässig.

Candriam empfiehlt Anlegern, vor der Anlage in einen unserer Fonds die auf unserer Webseite www.candriam.com hinterlegten „wesentlichen Anlegerinformationen“ (KIID) sowie den Verkaufsprospekt und alle anderen relevanten Dokumente zu lesen, einschließlich des Nettoinventarwert des Fonds. Diese Informationen sind entweder in englischer Sprache oder in der Sprache der Länder erhältlich, in denen der Fonds zum Vertrieb zugelassen ist.

Die Performance von Anlagen in Aktien ist nicht garantiert; es besteht das Risiko eines Kapitalverlusts.

Und die BVG-Revision dann im Herbst 2022?

Ja, das muss das Ziel sein.

Sie sind optimistisch.

Wir haben gesehen, dass man die Gesetzgebung zügig machen kann – wenn man gewillt ist. Bei den Überbrückungsleistungen haben wir innerhalb einer Session eine neue Sozialversicherung aus dem Boden gestampft. So müsste es eigentlich möglich sein, dass man die AHV spätestens im Frühling 2022 in die Schlussabstimmung bringt. Da mit einem Referendum zu rechnen ist, wäre das Inkrafttreten dann im Jahr 2024.

Grösster Streitpunkt in der AHV-Revision sind die Ausgleichsmassnahmen für Frauen wegen des höheren Frauenrentenalters. Hier scheinen sich die Bürgerlichen wieder nicht einig zu sein.

Es braucht für Frauen substanzielle Ausgleichsmassnahmen. Das haben FDP und SVP auch erkannt, sonst scheitert die Reform erneut. Wenn wir ein degressives Modell haben, das ausläuft, dann darf man am Anfang etwas grosszügiger sein. Davon könnte die Generation Frauen profitieren, die noch nicht so sehr im Erwerbsleben steckt und unter Umständen auch keine 2. Säule hat.

Ein degressives Modell ist vorgesehen. Gemäss Botschaft liessen sich mit der Erhöhung des Frauenrentenalters von 2023 bis 2031 rund 10 Milliarden Franken einsparen. Die Ausgleichsmassnahmen werden mit insgesamt 3.25 Milliarden veranschlagt. Im Jahr 2031 würden aber die Ausgleichsmassnahmen immer noch 700 Millionen Franken betragen. Könnten Sie damit leben?

Das ist ein grosse Summe. Wir werden im Detail prüfen, welchen Frauen die Massnahmen zugute kommen und wie ein allfälliger Schwelleneffekt für die Frauen nach der Übergangsgeneration aussieht.

«Wir haben gesehen, dass man die Gesetzgebung zügig machen kann – wenn man gewillt ist.»

Die Linken beharren nach wie vor darauf, nur auf der Finanzierungsseite anzusetzen.

Das geht doch einfach nicht. Das finde ich fahrlässig gegenüber der jungen Generation. Bei der Einführung der AHV hatten wir Frauenrentenalter 65. Frauen haben eine höhere Lebenserwartung. Natürlich gibt es parallel dazu die Frage der Lohnungleichheit. Aber das muss man unabhängig davon anschauen. Das höhere Frauenrentenalter würde ja auch noch dazu beitragen, dass man AHV und 2. Säule länger einzahlt. Das führt zu



«Wenn die Linke kategorisch gegen Frauenrentenalter 65 ist, dann müssen wir in der Tat andere Partner finden.»

einer Aufbesserung der Rente. Handlungsbedarf für Frauen sehe ich hingegen bei der 2. Säule.

Sehen Sie neben den genannten Ausgleichsmassnahmen noch andere Knackpunkte in der AHV-Revision?

Es gibt noch die Frage des AHV-Freibetrags für Rentnerinnen und Rentner. Das ist aber kein Knackpunkt. An dem wird es nicht scheitern.

Die vorberatende Kommission im Ständerat will den Freibetrag von heute 1400 auf neu 2000 Franken erhöhen. Finden Sie das eine gute Idee?

Nein. Mehr als die Hälfte der Rentnerinnen und Rentner kommt nicht aufs Maximum. Diese Personen sollen die Möglichkeit erhalten, ihre Rente aufzubessern. Wenn man dann gleichzeitig den Freibetrag erhöht, erschwert man ihnen dieses Vorhaben. Mit der Erhöhung des Freibetrags schafft man höchstens einen Anreiz für solche, die es nicht nötig haben.

Da wäre noch die längst fällige Angleichung der Witwen an die Witwerrenten, wie das schon in der Vorlage vorgesehen war, die am 16. Mai 2004 an der Urne mit 68 Prozent Nein-Stimmen abgelehnt wurde.

Ich bin für eine Aufteilung. Wir sollten jetzt die Mini-AHV-Reform mit der Anpassung des Frauenrentenalters, der Flexibilisierung, den Ausgleichsmassnahmen und einer gewissen Mehrfinanzierung möglichst rasch durchbringen. Erst nachher sollten wir eine substanzielle Reform angehen, in der wir die AHV der heutigen gesellschaftspolitischen Realität anpassen müssen. |

Interview: Claude Chatelain

Fotos: Andreas Blatter

red. Die Februarausgabe der «Schweizer Personalvorsorge» beschäftigt sich im Akzentteil mit der BVG-Reform. Dort lesen Sie auch ein Interview mit Paul Rechsteiner, Präsident der SGK des Ständerats.

Je veux avant tout une solution

La réforme de la LPP sera d'abord soumise à la Commission de la sécurité sociale et de la santé (CSSS) du Conseil national. Ruth Humbel (PDC), qui préside cette commission, explique dans un entretien quels sont les points clés pour elle, quelle est la position de son parti et quand les réformes de l'AVS et de la LPP pourraient prendre effet.

Lorsqu'on lui demande si elle est plus proche du PS ou du PLR en ce qui concerne la réforme de l'AVS et de la LPP, Mme Humbel répond: «Je veux avant tout une solution.» Elle regrette que la réforme Prévoyance vieillesse 2020 ait échoué aux urnes il y a trois ans, car de son point de vue, c'était une bonne solution qui aurait permis de stabiliser le système. Concernant les réformes futures elle se montre prudente: «Le PLR a toujours affirmé qu'il avait un plan B. Je n'en ai pas encore vu grand-chose jusqu'à présent. La gauche s'oppose avec véhémence au relèvement de l'âge de la retraite des femmes à 65 ans», poursuit-elle, ajoutant que l'ajustement de l'âge de la retraite des femmes est pourtant un «impératif urgent».

A quoi devrait ressembler une réforme de la LPP

Tandis que l'UDC et le PLR se sont opposés dès le début au «compromis des partenaires sociaux» pour la réforme de la LPP, Mme Humbel avait réservé son avis dans un premier temps. Pourquoi? «Si chacun se retranche immédiatement derrière ses positions à chaque proposition, on ne trouvera jamais de solution.» Après mûre réflexion, cependant, elle et son parti sont arrivés à la conclusion qu'ils ne soutiendront pas la proposition – notamment parce que le soutien des employeurs est faible et que la proposition n'est plus capable de recueillir une majorité, en particulier à cause de la composante de répartition.

La proposition de l'ASIP est celle que favorise Ruth Humbel. Elle estime en

effet que les caisses de pensions individuelles seraient en mesure d'amortir la réduction du taux de conversion à 6% grâce à leurs réserves. Lorsque ce n'est pas le cas, le Fonds de garantie, renforcé par les bénéfices extraordinaires de la Banque nationale, pourrait sauter dans la brèche. Deux points importent particulièrement à Humbel dans le cadre de la réforme: la baisse du taux de conversion à 6% et un traitement plus favorable des bas salaires, en particulier ceux d'une activité à temps partiel. «J'estime qu'il est inadmissible qu'une personne avec une charge de travail de 80% répartie sur trois emplois à temps partiel ne soit pas soumise à la LPP – simplement parce qu'elle gagne moins de 20 000 francs dans chacun de ces trois emplois.»

Et l'AVS?

En ce qui concerne l'AVS, Mme Humbel précise qu'elle ne souhaite pas traiter les deux projets de loi ensemble au sein de la CSSS du Conseil national, mais plutôt l'un après l'autre. «Si nous organisons les premières auditions au sujet de la réforme de la LPP au premier trimestre (...), nous pourrions nous pencher sur la révision de l'AVS au deuxième trimestre et sur la révision de la LPP au troisième trimestre. La révision de l'AVS pourrait alors être soumise au vote final dès la session d'hiver 2021, ou au plus tard lors de la session de printemps 2022», affirme Humbel. La révision de la LPP pourrait alors être adoptée dès l'automne 2022. Cette planification n'est-elle pas un peu optimiste? «Nous avons vu qu'il est possible de légiférer

rapidement – quand on le veut», répond Humbel. Si l'on tient compte des référendums prévisibles, l'entrée en vigueur pour 2024 serait possible.

La révision de l'AVS est actuellement en délibération à la CSSS du Conseil des Etats, les mesures de compensation pour le relèvement de l'âge de la retraite des femmes étant particulièrement controversées. Reste la question de l'alignement de la rente de veuf sur la rente de veuve qui était déjà prévu en 2004 mais avait échoué aux urnes. Faudrait-il l'inclure dans la réforme? Humbel plaide pour la séparation: «Nous devons maintenant faire avancer le plus rapidement possible la mini-réforme de l'AVS avec l'adaptation de l'âge de la retraite des femmes, la flexibilisation, les mesures de compensation et un certain financement supplémentaire. Ce n'est qu'ensuite que nous devrions nous atteler à une réforme substantielle dans laquelle nous devons adapter l'AVS à la réalité sociopolitique actuelle.»

Interview: Claude Chatelain
Résumé: Kaspar Hohler

réd. Le dossier de fond de l'édition de février de la «Prévoyance Professionnelle Suisse» sera consacré à la réforme de la LPP. Vous y lirez notamment une interview du président de la CSSS du Conseil des Etats, Paul Rechsteiner.

Caisses de pensions publiques romandes

Primauté de cotisations majoritaire en 2019

Les solides rendements de l'année 2019 ont permis aux caisses de pensions publiques de Suisse romande d'augmenter leur taux de couverture à 87.89% tout en réduisant leur taux technique, relève l'étude annuelle de Retraites Populaires.

Baromètre de l'état de santé des caisses de pensions publiques romandes, l'étude annuelle de Retraites Populaires – qui gère elle-même plusieurs caisses de droit public dont la CPEV et la CIP – analyse les comptes de 25 institutions de prévoyance: 16 caisses de pensions publiques romandes, auxquelles s'ajoutent 5 caisses publiques bernoises et 1 tessinoise. Un échantillon complété par 3 caisses de droit privé ayant principalement pour clients des communes, hôpitaux ou institutions de service public: la BVK, Previs et le FEOC.

Cette large représentativité permet à l'étude d'offrir des outils de comparaison pertinents à ces institutions de prévoyance spécifiques. La 14^e édition vient de paraître. Elle porte sur l'année 2019. Une année faste pour les caisses de pensions suisses dans leur ensemble grâce aux très bonnes performances des placements.

Les caisses de pensions publiques romandes ont également profité de la générosité des marchés financiers en 2019 en engrangeant d'excellents rendements des capitaux: +10.89% en moyenne contre -2.56% en 2018, soit la performance annuelle la plus élevée depuis le lancement de l'étude en 2007. De quoi améliorer sensiblement les taux de couverture: le degré de couverture moyen a ainsi gagné 4.54 points de pourcentage en 2019 pour atteindre un niveau de 87.89% contre 83.35% à fin 2018. Une moyenne qui cache de fortes disparités puisque les taux de couverture observés vont de 53.90% pour la CPEG à 116.75% pour la CPI SIG. Sans sur-

prise, les caisses en capitalisation complète affichent un taux de couverture bien plus élevé que celles en capitalisation partielle dont certaines bénéficient de la garantie de l'Etat: 107.77% en moyenne contre 78.53%.

Plusieurs institutions publiques ont revu à la baisse leur taux technique: le taux d'intérêt technique moyen – qui tient compte des provisions constituées en vue d'un futur abaissement – s'établit ainsi à 2.10% en 2019, avec un minimum de 1.75% et un maximum de 2.75%. Les caisses publiques en primauté de cotisations ont déjà réduit leur taux technique moyen à 1.93% en 2019, alors que celles en primauté de prestations affichent un taux technique moyen de 2.75%. Reste que les caisses de droit public n'échappent pas à la tendance générale à la baisse des taux techniques observée depuis une décennie dans le 2^e pilier.

Révision des plans de prévoyance

L'année 2019 s'est également caractérisée par une révision des plans de prévoyance de plusieurs caisses publiques romandes, en sus des baisses des taux techniques et de conversion pour les caisses en primauté de cotisations.

La Caisse de pensions de la fonction publique neuchâteloise (prevoyance.ne) a enregistré un changement majeur avec son passage en primauté de cotisations. A noter que depuis cette édition 2019, une majorité de caisses publiques travaillent ainsi désormais en primauté de cotisations.

Changement qui est également effectif le 1^{er} janvier 2020 pour la Caisse de

prévoyance du personnel de la Ville de Fribourg.

La réforme structurelle de la Caisse de prévoyance de l'Etat du Valais (CPVAL) – scindée en deux entités avec une Caisse de Prévoyance ouverte (CPO) pour les affiliés depuis 2012 et une Caisse de prévoyance fermée (CPF) pour les affiliés plus anciens –, est aussi entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2020 et n'est donc pas formellement analysée dans l'édition 2019 de l'étude de Retraites Populaires.

Comme chaque année, l'étude constate une grande disparité entre caisses pour le rapport actifs/rentiers qui va du simple au quadruple: si la moyenne s'établit à 2.17 actifs pour un rentier, le ratio minimum est de 1.21 à la CPI SIG et le maximum de 5.46 à la FEOC, une des caisses privées prises en compte dans ce rapport.

Les caisses publiques en primautés de cotisations analysées dans cette étude n'offrent pas de meilleurs taux de conversion que les caisses privées: leur taux de conversion moyen à 65 ans pour hommes et femmes s'établit à 5.73%, avec un minimum de 4.85% pour la caisse du canton de Zurich et un maximum de 6.64% pour celle de l'Etat du Valais.

Enfin, l'étude relève l'évolution à la baisse des coûts des placements. Depuis l'introduction du suivi des frais de gestion de fortune dans ce comparatif en 2013, le coût moyen des placements est passé de 49 centimes pour 100 francs de fortune cette année-là à 41 centimes en 2019. |

Geneviève Brunet

Correspondante en Suisse romande



vps.epas

Tatsachen und Meinungen Online-Update 2021

Dienstag, 26 Januar 2021, 11.00 – 12.00 Uhr

Wer sich die Änderungen und Neuerungen auf 2021 zu Gemüte führt, stösst auf die Erhöhung der AHV-Renten. Sie bringt in einigen Sozialversicherungen Anpassungen der Grenzwerte. Auch der EO-Beitragssatz wird um ein halbes Promille erhöht – dadurch lassen sich die Beitragssätze wieder auf eine Stelle nach dem Komma berechnen. In kaum einem Jahr hat es so viele Gesetzesänderungen gegeben wie 2021.

Zum Jahresstart laden wir jeweils ein zu den Vorabendveranstaltungen «Tatsachen und Meinungen» und «Horizonte und Trends». Aufgrund der aktuellen Covid-19-Situation ist es nicht möglich, diese Anlässe durchzuführen. Dennoch möchten wir ein kurzes online-Update anbieten, damit Sie gut informiert ins 2021 starten.

Referentin

Gertrud Bollier, eidg. dipl. Sozialversicherungs-Expertin mit «Nachdiplomstudium» Methodik/Didaktik SWF 1999/2000 (Schweizerische Weiterbildungszentrale für Fachhochschulen); Fachgebietsverantwortliche und Autorin vps.epas: «Penso» und «Schweizer Personalvorsorge»; Verfasserin des «Leitfadens Schweizerische Sozialversicherung».

Zielgruppe

Das Webinar richtet sich an HR-Spezialisten, Sozialversicherungsfachleute, Treuhänder und Geschäftsführer und Führungsorgane von Vorsorgeeinrichtungen.

Weitere Informationen finden Sie unter vps.epas.ch. Programmänderungen vorbehalten.

Kosten

Fr. 55.– pro Teilnehmer/in. Für Abonentinnen und Abonnenten von «Penso+» ist die Teilnahme kostenlos.

Sie erhalten im Voraus automatisch das Login auf unsere Lernplattform vps.epas mit dem Zugriff auf das Webinar.

Anmeldung unter vps.epas.ch

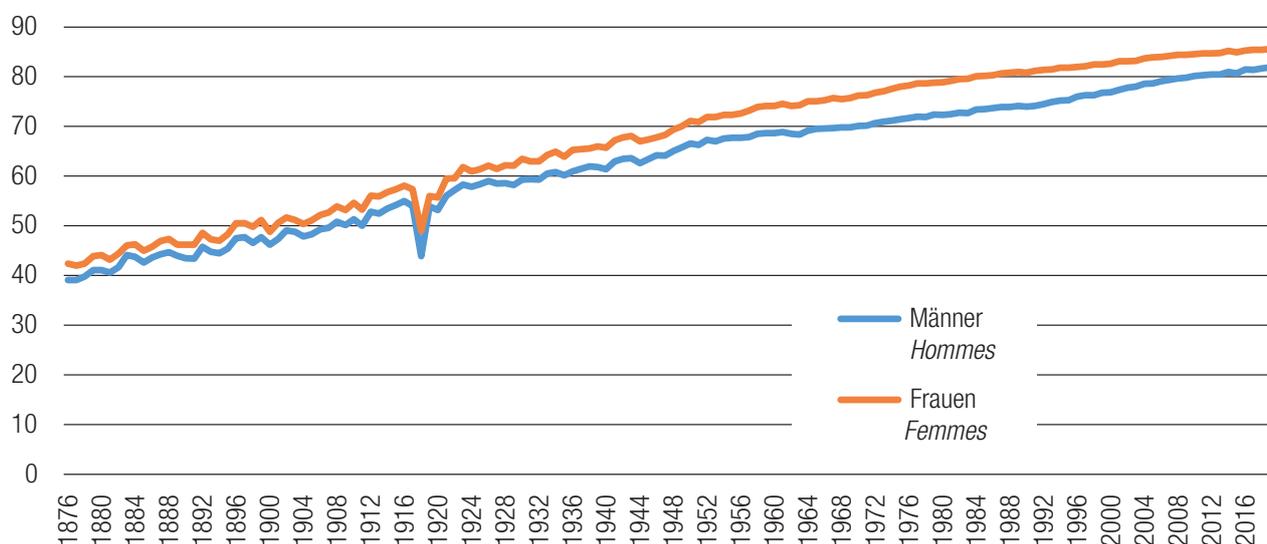
Auskünfte

Beatrice Steiner
+41 (0)41 317 07 48
bs@vps.epas.ch
vps.epas.ch

Grafik des Monats / Graphique du mois

Lebenserwartung in der Schweiz hat sich verdoppelt

L'espérance de vie en Suisse a doublé



Durchschnittliche Lebenserwartung (ab Geburt): Schweiz 1876–2019
 Espérance de vie moyenne (à la naissance): Suisse 1876–2019

Quelle: François Höpflinger, 2020 (siehe Fussnote)
 Source: François Höpflinger, 2020 (voir note de bas de page)

19. In den letzten gut 140 Jahren hat sich die durchschnittliche Lebenserwartung in der Schweiz verdoppelt, von 42 auf fast 84 Jahre. Die Lebenserwartung von Frauen und Männern stieg stetig an. Nur die spanische Grippe führte mit schätzungsweise gut 23 000 Todesfällen in der Schweiz zu einem kurzfristigen Einbruch. Damals

erliessen die Behörden in einigen Kantonen ein allgemeines Verbot von Versammlungen, Kulturveranstaltungen und Gottesdiensten. Seit 1918/19 gab es zwar immer wieder Grippeepidemien und neue Infektionskrankheiten (wie AIDS), aber deren Effekte auf die gesamte Lebenserwartung waren statistisch gering. Auch die neueste Pan-

demie (Covid-19) dürfte laut François Höpflinger¹ kaum zu einem markanten Einbruch der durchschnittlichen Lebenserwartung beitragen. |

¹ François Höpflinger: Bevölkerungswandel Schweiz – Soziodemografische und familiendemografische Entwicklungen im Langzeitvergleich, 2020.

19. En un peu plus de 140 ans, l'espérance de vie moyenne en Suisse a doublé, passant de 42 à près de 84 ans. L'espérance de vie des femmes et des hommes n'a cessé d'augmenter. La seule interruption de cette évolution est imputable à la grippe espagnole qui avait entraîné un nombre de décès estimé à 23 000 en Suisse. A l'époque, les

autorités de certains cantons avaient décrété une interdiction générale des réunions, des manifestations culturelles et des services religieux. Depuis 1918/19, il y a eu des épidémies répétées de grippe et de nouvelles maladies infectieuses (comme le SIDA), mais leurs effets sur l'espérance de vie globale ont été statistiquement faibles. Selon

François Höpflinger,¹ la plus récente pandémie (Covid-19) ne va sans doute pas non plus causer une baisse marquée de l'espérance de vie moyenne. |

¹ François Höpflinger: Bevölkerungswandel Schweiz – Soziodemografische und familiendemografische Entwicklungen im Langzeitvergleich, 2020.

Stephan Wyss, zugelassener Experte für berufliche Vorsorge, Prevanto AG

Durchzogenes Wissen, bedingter Reformwille

Unlängst wurden die Resultate einer Studie zum Pensionskassenwissen der Schweizerinnen und Schweizer veröffentlicht, angereichert um das Fokusthema Rentenreform.¹

Wie jedes Jahr interessieren sich rund 75 % der Leute für das Vorsorgethema, altersunabhängig, aber verstärkt mit steigendem Einkommen. Erfreulicherweise ist der Anteil der desinteressierten Jungen deutlich zurückgegangen. Ebenfalls rund 75 % glauben, dass die angesparten Mittel ihnen selbst gehören und nicht der Pensionskasse, dem Staat oder dem Arbeitgeber. Selbstverständlich kann nicht verlangt werden, dass man die Bedeutung der «Anwartschaft» kennt. Und im obersten Organ werden zunehmend Diskussionen geführt, in welchen Fällen die angesparten Mittel ausbezahlt (z. B. Todesfallkapital bei ledigen Versicherten) und wann diese nur für echte Versorger-schäden eingesetzt werden sollen (zur Finanzierung von Hinterlassenenleistungen). Das Pensionskassengeld gehört also ein wenig einem selbst, aber auch der Pensionskasse.

Beeindruckend gut einschätzen können die Versicherten ihr Ersatz Einkommen aus 1. und 2. Säule mit 56.5 % des letzten Lohns, wobei die Männer ihre Ersatzquote etwas über- und die Frauen diese etwas unterschätzen. Diese Schätzfrage wurde im letzten Jahrzehnt trotz der Konzentration der Medien auf Negativschlagzeilen wie «Renten im freien Fall» stets recht realistisch beantwortet. Dies spricht für das Vertrauen in die Pensionskassen. Das zeigt auch die Antwort auf die Frage, wem die Leute in Sachen Pensionskasse vertrauen (die Pensionskassen selbst waren keine mögliche Antwort). Dieses Vertrauensrennen gewinnt nämlich der eigene Arbeitgeber, vor dem Bundesrat und den Sozialpartnern. Wenig überraschend bilden die Medien und die politischen Parteien das Schlusslicht.

Gehen wir nun noch auf das Fokusthema «Rentenreform» ein. Wie steht es um die Akzeptanz möglicher Reformen? Natürlich wissen spontan mehr als die Hälfte nicht, mit welchen Massnahmen der Bundesrat aufwartet. Die höchste Zustimmung erreicht «früher einzahlen», die tiefste «kleinere Renten». Beides ist nicht erstaunlich. Natürlich sind auch «mehr zahlen» oder «länger arbeiten» kaum populärer. Immerhin kann mit viel gutem Interpretationswillen der Reformwille des Volks darin



«Das Vertrauensrennen gewinnt der eigene Arbeitgeber, vor dem Bundesrat und den Sozialpartnern. Wenig überraschend bilden die Medien und die politischen Parteien das Schlusslicht.»

gesehen werden, dass die ablehnende Haltung gegenüber kleineren Renten und längerem Arbeiten etwas abgenommen hat, dafür aber leider auch die Bereitschaft, mehr zu zahlen. Keine guten Vorboten für die anstehenden Rentenabstimmungen also.

Gibt es Punkte, die optimistischer stimmen? 78 % finden, dass eine Reform der Altersvorsorge nötig ist. Je jünger und «deutschschweizerischer», desto höher ist die schon hohe Zustimmung. Erstaunlicherweise ist bei Personen, die dem linken Parteienspektrum zugewandt sind, sogar eine Zustimmungsrate von 85 % zu verzeichnen. Noch vor fünf Jahren waren es nur 60 %. Die anhaltend tiefen Zinsen haben zur Erkenntnis beigetragen, dass eine Reform nötig ist. Dass aber gleichzeitig der Senkung des Umwandlungssatzes weniger als ein Drittel zustimmen möchte, dämpft die aufkeimende Hoff-

nung. Mehrheitlich begrüsst wird eine Abfederung der Renteneinbussen für die älteren Jahrgänge. Allerdings wird die Bezahlung der Zeche durch die Jüngeren im Umlageverfahren von links bis rechts nur von einem Drittel unterstützt. Mit 60 % wird hingegen die Halbierung des Koordinationsbetrags befürwortet, auch wenn dies mit höheren Beitragszahlungen einhergeht. Auch finden es zwei Drittel gut, wenn die mit dem Alter steigenden Beiträge abgeflacht werden.

Leider zeigen diese Resultate, wie schwer es eine Neuauflage der Rentenreform hat. Für den Erfolg werden zwei Punkte ausschlaggebend sein: Erstens eine verständliche, transparente Kommunikation im Sinne von: «Verehrte Stimmbürgerinnen und Stimmbürger, wenn wir das Rentenniveau halten wollen, dann kostet dies jährlich X Milliarden, und diese Kosten werden gemäss dem Schema Y verteilt.» Eigentlich ist das Preisschild selbstverständlich. Erfahrungsgemäss setzt aber gerade diese einfache Logik bei Rentenreformen aus. Zweitens die Ausbildung: Es ist bedenklich, dass selbst Akademiker in Finanzfragen kaum ausgebildet werden. Ein Lichtblick ist die Ausbildung für Lernende, wo etwas Zeit in Finanzausbildung investiert wird. Ich wage die Voraussage, dass es eine Rentenreform ohne klare Kommunikation und vorgängige Ausbildung in der direkten Demokratie sehr schwer haben wird. |

¹ Die Studie wird jährlich von der AXA Investment Managers Schweiz AG durchgeführt.

In der Februarausgabe 2021 der «Schweizer Personalvorsorge» erscheint ein Kommentar von Marco Bagutti.

Stephan Wyss, expert agréé en matière de prévoyance professionnelle,
Prevanto SA

Des connaissances approximatives, une volonté de réforme limitée

Les résultats d'un sondage relatif aux connaissances des Suisses sur les caisses de pensions ont été récemment publiés. L'accent y était mis sur la réforme des rentes.¹

Comme chaque année, environ 75 % des personnes sondées s'intéressent au thème de la retraite, quel que soit leur âge, mais davantage dans la fourchette des revenus supérieurs. Il est réjouissant de constater que la proportion de jeunes non intéressés a considérablement diminué. Ils sont également 75 % à penser que les fonds qu'ils ont économisés leur appartiennent et non à la caisse de pensions, à l'Etat ou à leur employeur. Bien sûr, on ne peut pas s'attendre à ce que les gens savent ce qu'est une expectative de droit. Et les discussions se multiplient au sein de l'organe dirigeant pour savoir quand les fonds épargnés doivent être versés (par exemple, le capital décès pour les assurés célibataires) et quand ils ne doivent être utilisés que pour de véritables pertes de soutien (pour financer les prestations de survivants). L'argent de la caisse de pensions appartient donc à l'assuré en quelque sorte, mais aussi à la caisse de pensions.

Les assurés sont capables d'estimer leur revenu de remplacement des 1^{er} et 2^e pilier (56,5 %) avec une précision surprenante, les hommes surestimant légèrement leur taux de remplacement et les femmes le sous-estimant légèrement. Malgré la couverture négative des médias qui parlent par exemple de «rentes en chute libre», les réponses à cette question du sondage ont toujours été assez près de la réalité au cours de la dernière décennie. Cela témoigne de la confiance dont jouissent les caisses de pensions. Une confiance que confirme également la réponse à la question de savoir à qui les gens font confiance en matière de prévoyance (la caisse de pensions elle-même n'était pas une réponse possible). C'est en effet leur propre employeur qui remporte la course à la confiance, devant le Conseil fédéral et les partenaires sociaux, les médias et les partis politiques venant en dernier, comme on pouvait s'y attendre.

Passons maintenant au thème clé du sondage, la «réforme des rentes». Qu'en est-il de l'acceptation d'éventuelles réformes? Sans surprise, plus de la moitié des personnes interrogées ne savent pas spontanément quelles sont les mesures proposées par le Conseil fédéral. Et sans surprise également, l'idée de «cotiser plus tôt» recueille le plus de suffrages, celle de «diminuer les rentes» le moins, et «cotiser plus» ou «travailler plus longtemps» sont deux mesures presque aussi impopulaires. En y mettant beaucoup de bonne volonté, on peut interpréter la légère baisse du refus d'accepter une baisse de la rente ou un prolongement de la vie active comme une certaine ouverture de la population à une réforme, mais d'un autre côté, la volonté de payer plus a

également baissé. Ce n'est pas de bon augure pour les votations à venir sur les rentes.

Y a-t-il des points qui peuvent donner lieu à plus d'optimisme? 78 % des répondants pensent qu'une réforme de la prévoyance vieillesse est nécessaire. Plus la population est jeune et plus elle est «suisse alémanique», plus ce niveau de consentement déjà élevé l'est encore plus. Ce qui surprend, c'est que ce taux d'approbation monte même à 85 % pour les personnes qui se situent plutôt à gauche politiquement. Il y a cinq ans à peine, ce chiffre n'était encore que de 60 %. La persistance des taux d'intérêt bas a contribué à faire prendre conscience de la nécessité d'une réforme. Mais dans le même temps, moins du tiers des personnes interrogées sont prêtes à accepter une réduction du taux de conversion; à peine né, l'espoir s'évanouit donc à nouveau. La majorité plébiscite un amortissement des pertes de rente pour les tranches d'âge plus avancées. Cependant, quelles que soient les allégeances politiques, seulement un tiers des personnes interrogées sont prêtes à accepter que la jeune génération paie la facture par répartition. En revanche, 60 % sont favorables à une réduction de moitié du montant de coordination, même si cela implique des contributions plus élevées. Les deux tiers soutiennent également un nivellement des cotisations qui progressent avec l'âge.

Malheureusement, ces résultats montrent toutes les difficultés que rencontrera la version refondue de la réforme des rentes. Deux points détermineront son sort. Tout d'abord, il faudra expliquer les enjeux de manière claire et transparente par une communication du genre: «Chères électrices, chers électeurs, si nous voulons maintenir le niveau des rentes, cela coûtera X milliards par an et ces coûts seront répartis selon le schéma Y». En réalité, le prix à payer est évident. Cependant, l'expérience montre que c'est précisément cette simple logique qui échoue lorsqu'il s'agit de réformes des rentes. Et puis, il y a toute une éducation à faire. Il est consternant de constater que même les universitaires sont à peine formés en finance. Un point positif est la formation en apprentissage où un certain temps est investi dans l'éducation financière. Je me risque à prédire que sans communication claire et sans éducation préalable, une réforme des rentes aura beaucoup de mal à se faire dans un système de démocratie directe. ■

¹ Le sondage est réalisé chaque année par AXA Investment Managers Suisse SA.

Dans le numéro de février 2021 de la «Prévoyance Professionnelle Suisse», vous lirez un commentaire de Marco Bagutti.



AUS DEM BUNDESHAUS

Claude Chatelain, Vorsorge- und Finanzjournalist, Bern

Steter Druck zu nachhaltigem Investieren

Die Initiative «Für ein Verbot der Finanzierung von Kriegsmaterialproduzenten» ist Ende November an der Urne mit 57 % Nein-Stimmen abgelehnt worden. Was aber nicht heisst, dass sich Einrichtungen der staatlichen und beruflichen Vorsorge nicht weiterhin gegen zusätzliche Regulierungen und Einschränkungen wehren müssen. Wie in der Vergangenheit werden auch in Zukunft die Parlamentarier aus dem links-grünen Spektrum alles daran setzen, dass Vorsorgeeinrichtungen nur noch in nachhaltige Anlagen investieren, was immer darunter zu verstehen ist.

So auch Matthias Aebischer, der drei Tage nach dem Scheitern der Kriegsmaterial-Initiative die Pensionskassen der bundesnahen SBB und Post ins Visier nimmt. Der Berner SP-Nationalrat stützt sich dabei auf ein Rating der Klima-Allianz Schweiz.

Angriff auf PK der SBB und der Post

Von 110 untersuchten Vorsorgeeinrichtungen sollen nur 8 % des Anlagevolumens auf die Ziele des Pariser Klimaabkommens



«Es ist rührend zu beobachten, wie sich Linke und Grüne wiederholt um die Renditen unserer Vorsorgewerke Sorgen machen, während sie sonst nichts unversucht lassen, mit dem Festhalten an unrealistischen technischen Parametern die Vorsorgeeinrichtungen in Bedrängnis zu bringen.»

ausgerichtet sein. Die Pensionskassen der SBB und der Post gehören nicht zu den Vorreitern. Doch Matthias Aebischer formuliert es anders. Er schreibt in seiner Interpellation vom 2. Dezember, «dass 92 % des Vorsorgekapitals durch Institutionen angelegt werden, die Klimarisiken weitgehend ignorieren.»

Deshalb fragt der Berner SP-Nationalrat den Bundesrat, inwiefern die Klimastrategie des Bundes mit der Anlagepolitik der beiden bundesnahen Betriebe vereinbar sei. Zudem will er wissen, wie der Bund verantworten könne, dass besagte Pensionskassen ihre Investitionen in fossile Energien tätigen, obschon bekannt sei, «dass es sich dabei um hochriskante Investitionen handelt». Und drittens: «Was unternimmt der Bund, damit der wirtschaftliche Niedergang der Kohle-, Erdöl- und Erdgasindustrie die Spargelder der PK der SBB und der Post nicht dahinschmelzen lässt?»

Es ist rührend zu beobachten, wie sich Linke und Grüne wiederholt um die Renditen unserer Vorsorgewerke Sorgen ma-

MoneyPark

Der führende unabhängige Hypothekar- und Immobilienspezialist



chen, während sie sonst nichts unversucht lassen, mit dem Festhalten an unrealistischen technischen Parametern die Vorsorgeeinrichtungen in Bedrängnis zu bringen.

Ignoriert Publica den Klimawandel?

Doch etwas anderes befremdet mehr: Die Aussage, «dass 92 % des Vorsorgekapitals durch Institutionen angelegt werden, die Klimarisiken weitgehend ignorieren», wird von der Klima-Allianz in keiner Weise gestützt. Die Klima-Allianz erstellte drei Kategorien, «Best Practice», «Erste Schritte eingeleitet» und «Klimaschädigend». Publica figuriert in der Mitte: «Erste Schritte eingeleitet».

Auch die PK SBB hat bereits erste Schritte eingeleitet, auch wenn das die Klima-Allianz anders sieht. Stiftungsrat und Anlagekommission haben im zurückliegenden Jahr den grundsätzlichen Entscheid gefällt, im 2021 konkrete Massnahmen im Bereich nachhaltiger Anlagen zu ergreifen. So besteht die Absicht, die Anlagen vermehrt mit dem Pariser Klimaabkommen in Einklang zu bringen. Nach Angaben von Geschäftsführer Iwan Lanz sind die Arbeiten noch nicht abgeschlossen und werden im Lauf des Jahrs finalisiert und der Öffentlichkeit zugänglich gemacht.

Doch Iwan Lanz macht klar, dass fossile Energieträger nicht komplett aus dem Portfolio der PK SBB verschwinden werden. Das Exposure werde reduziert, aber nicht vollkommen eliminiert.

Immerhin sei an dieser Stelle erinnert, dass die von Matthias Aebischer indirekt als «Klima-Ignoranten» angeprangerten Vorsorgeeinrichtungen Gründungsmitglieder des SVVK sind, des im Dezember 2015 gegründeten Schweizer Vereins für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen. Auch die Publica ist Gründungsmitglied. Sie hat sogar einen eigenen klimaeffizienten Index kreiert.

Beat Jans würdigte die Publica

SP-Nationalrat Beat Jans, der eben zum neuen Basler Regierungspräsidenten gewählt und in der zurückliegenden Session verabschiedet wurde, würdigte ausdrücklich die Bemühungen der Publica. «Erfreulicherweise hat die Publica Ende Februar dieses Jahrs den neuen klimaeffizienten Aktienindex publiziert, der das Klimarisiko künftig höher gewichten soll», schreibt er in seiner Interpellation vom 16. Juni 2020. Doch für ihn könne nur eine Verpflichtung zu einem Dekarbonisierungspfad mit messbaren Zielen wegweisend sein für den Schweizer Finanzplatz. Beat Jans nennt als Vorreiter-Pensionskassen die Vorsorgeeinrichtungen der Stadt Zürich und des Kantons Luzern. Er fragt deshalb den Bundesrat, ob er befürworte, dass sich seine Vertreterinnen und Vertreter in der Publica für einen Dekarbonisierungsgrad bei den Wertschriften einsetzen, mit dem sie ähnlich wie die PKZH und die LUPK die Anlagerisiken senken und sich auf Linie mit dem Klimaziel von 1.5 Grad Celsius begeben können.

In seiner Antwort auf die Motion Jans schreibt der Bundesrat, dass die Anlagestrategie in der Verantwortung der Kassenkommission und ihres Anlageausschusses liege. Es bestehe kein weiterer Handlungsbedarf. Der Vorstoss wurde in der Herbstsession erledigt. Beat Jans, mit dem die SP-Fraktion ihren profiliertesten Umweltpolitiker verliert, gab sich teilweise zufrieden.

PK sollen Klimaverträglichkeit messen

Kurz und bündig kommt die parlamentarische Initiative von Roland Fischer daher. Der grünliberale Ökonom und Dozent der Hochschule Luzern will die Vorsorgeeinrichtungen zu drei Massnahmen verpflichten, nämlich:

- periodisch die Klimaverträglichkeit der Anlagen zu messen,
- ihre Versicherten jährlich in geeigneter Form über die Klimaverträglichkeit ihrer Anlagen zu informieren,
- Massnahmen zu ergreifen, um die Klimaverträglichkeit der Anlagen zu verbessern.

«Von solchen parlamentarischen Vorstössen halte ich nichts und finde sie überflüssig», sagt Christoph Ryter, Geschäftsführer der Migros Pensionskasse. Das Thema sei schon längst im Fokus der Vorsorgeverantwortlichen. «Es braucht bei diesem Thema nun wirklich keine weiteren politischen Vorstösse mehr und eine Regelung im BVG erst recht nicht.» Wenn schon, solle das Thema im Rahmen des entsprechenden Spezialgesetzes angegangen werden, was mit dem CO₂-Gesetz auch geschehen sei. Dieses gelte für alle Beteiligten, nicht nur für Vorsorgeeinrichtungen. «Lieber wenige, dafür konkrete Regeln am richtigen Ort, statt immer neue Regulierungen für einzelne Kapitalmarktteilnehmer wie die Vorsorgeeinrichtungen.»

Ähnlich sieht das Dieter Stohler, Inhaber der Beratungsfirma Dieter Stohler GmbH. Als ehemaligem Chef der Publica kann man ihm kaum vorwerfen, nichts für die Klimaverträglichkeit des Portefeuilles getan zu haben. Vom klimaeffizienten Aktienindex war hier schon die Rede. Doch ihn stört nicht nur der Eingriff in die Gestaltungsfreiheit von Pensionskassen, sondern auch der damit verbundene Verwaltungsaufwand: «Grosse Pensionskassen wie die Publica könnten solche Massnahmen allenfalls noch selber stemmen, doch kleinere Vorsorgeeinrichtungen wären damit überfordert.» Sie müssten diese Arbeit an ein Beratungsunternehmen delegieren, was wieder zusätzliche Kosten verursachte. Bekanntlich werden Vorsorgeeinrichtungen schon heute durch einen erheblichen Verwaltungsaufwand belastet – er würde nochmals um einiges grösser. |

Auf unserer Website finden Sie einen Überblick über Motionen, Postulate und parlamentarische Initiativen:
<https://vps.epas.ch/unsere-zeitschriften-im-ueberblick/schweizer-personalvorsorge/dossier>



Claude Chatelain, journaliste financier spécialisé dans la prévoyance, Berne

Une pression constante en faveur de l'investissement durable

L'initiative «Pour une interdiction du financement des producteurs de matériel de guerre» a été rejetée aux urnes fin novembre par 57 % des voix. Toutefois, cela ne signifie pas que les institutions de la prévoyance publique et professionnelle ne doivent pas continuer à se défendre contre une surenchère de réglementations et de restrictions supplémentaires. Comme auparavant, les parlementaires de gauche feront tout ce qui est en leur pouvoir pour s'assurer que les institutions de prévoyance investissent exclusivement dans des placements jugés durables.

Matthias Aebischer est de ceux-là. Trois jours après l'échec de l'initiative précitée, le socialiste bernois qui siège au Conseil national s'en prenait aux caisses de pensions des CFF et de la Poste, deux entreprises liées à la Confédération, et plaidait la cause de la durabilité à l'appui d'un rating de l'Alliance climatique suisse.

Les CP des CFF et de la Poste en point de mire

Sur 110 institutions de prévoyance analysées, seuls 8 % du volume de placement proviennent d'institutions de prévoyance qui ont aligné leurs objectifs sur l'Accord de Paris sur le climat, selon lui. Et les caisses de pensions des CFF et de la Poste ne font pas partie des pionniers en la matière. Mais dans son interpellation du 2 décembre, Matthias Aebischer a choisi une autre formule pour illustrer son propos: «En Suisse, 92 % du capital de retraite est investi par des institutions qui ignorent largement les risques climatiques.»

Le conseiller national socialiste bernois demande donc au Conseil fédéral dans quelle mesure la stratégie climatique de la Confédération est compatible avec la politique de placement de ces deux entreprises liées à la Confédération. Il veut également savoir comment la Confédération peut justifier le fait que ces caisses de pensions investissent dans les combustibles fossiles dont on sait que ce sont des «placements à haut risque». Et troisièmement: «Que fait la Confédération pour éviter que le déclin économique des industries du charbon, du pétrole et du gaz naturel ne fasse pas fondre l'épargne confiée aux CP des CFF et de la Poste?»

Il est touchant d'observer à quel point la gauche et les Verts s'inquiètent régulièrement du rendement de nos œuvres de prévoyance alors que par ailleurs, ils emploient tous les moyens

«Il est touchant d'observer à quel point la gauche et les Verts s'inquiètent régulièrement du rendement de nos œuvres de prévoyance alors que par ailleurs, ils emploient tous les moyens pour acculer les institutions de prévoyance contre un mur en s'accrochant à des paramètres techniques irréalistes.»

pour acculer les institutions de prévoyance contre un mur en s'accrochant à des paramètres techniques irréalistes.

Est-ce que Publica ignore le changement climatique?

Plus déconcertant encore: l'Alliance climatique ne s'identifie pas du tout à l'affirmation que «92 % du capital de retraite est investi par des institutions qui ignorent largement les risques climatiques». L'Alliance climatique a créé trois catégories: «Best practice», «Premières mesures prises» et «Néfaste au climat». Publica figure dans la catégorie du milieu: «Premières mesures prises».

La CP des CFF a également déjà initié les premières mesures, même si l'Alliance climatique voit les choses différemment. L'année dernière, le conseil de fondation et la commission de placement ont pris la décision de principe de mettre en œuvre des mesures concrètes en 2021 dans le domaine des placements durables. L'objectif est de rendre les placements plus conformes à l'Accord de Paris sur le climat. Selon le directeur de la caisse Iwan Lanz, les travaux ne sont pas encore achevés et seront finalisés et mis à la disposition du public dans le courant de l'année.

Mais Iwan Lanz précise que les combustibles fossiles ne disparaîtront pas complètement du portefeuille de la CP des CFF. L'exposition sera réduite, mais pas complètement éliminée.

Nous rappellerons en passant que les institutions de prévoyance indirectement dénoncées par Matthias Aebischer comme des «ignorantes en matière de climat» comptent parmi les membres fondateurs de l'Association suisse pour des investissements responsables (ASIR) qui a vu le jour en décembre 2015. Publica en fait également partie et a même créé son propre indice d'efficacité climatique.

Beat Jans a rendu hommage à Publica

Le conseiller national Beat Jans (PS) qui vient d'être élu à la présidence du gouvernement bâlois, et auquel ses collègues sous la Coupole ont fait leurs adieux lors de la dernière session, avait expressément salué les efforts de Publica. «Publica a eu l'heureuse initiative d'introduire un nouvel indice boursier climatiquement efficace à fin février qui doit accorder plus de poids au risque climatique», écrit Jans dans son interpellation du 16 juin 2020. Cependant, il conçoit une seule voie praticable pour la

place financière suisse, celle de la décarbonisation avec des objectifs mesurables. Beat Jans cite les institutions de prévoyance de la ville de Zurich et du canton de Lucerne comme modèles qui devraient faire école. C'est pourquoi il demande au Conseil fédéral s'il serait favorable à un engagement de ses représentantes et représentants au sein de Publica pour la décarbonisation des titres à l'image de ce que font la caisse zurichoise (PKZH) et la caisse lucernoise (LUPK), ce qui leur permettrait de réduire les risques de placement et de s'aligner sur l'objectif climatique de 1.5 degré Celsius.

Dans sa réponse à la motion, le Conseil fédéral écrit que la stratégie de placement relève de la responsabilité de la commission compétente de la caisse et de son comité de placement et qu'il n'y a pas lieu de prendre d'autres mesures. La motion a été traitée lors de la session d'automne. Beat Jans, en qui le groupe parlementaire socialiste perd son politicien environnemental le plus éminent, s'est montré partiellement satisfait.

Les CP appelées à mesurer la compatibilité climatique

Roland Fischer prête son nom à une initiative parlementaire claire et concise. L'économiste vert libéral et maître de conférence à la Haute école spécialisée de Lucerne veut imposer trois mesures contraignantes aux institutions de prévoyance, à savoir:

- mesurer périodiquement la climato-compatibilité de leurs placements,
- informer chaque année leurs assurés sous une forme adéquate sur la climato-compatibilité de leurs placements,
- prendre des mesures pour améliorer la climato-compatibilité de leurs placements.

«Je n'ai pas beaucoup de sympathie pour de telles initiatives parlementaires que je trouve superflues», a commenté Christoph Ryter, le directeur de la Caisse de pension Migros. Les responsables de la prévoyance sont sensibilisés depuis long-

temps à la thématique. «Il n'est vraiment plus nécessaire de multiplier les nouvelles interpellations politiques sur ce thème, et encore moins d'introduire une nouvelle réglementation en la matière dans la LPP». Si on veut vraiment insister, c'est dans le cadre de la loi spéciale y afférente qu'il faut appréhender le thème, ce qui a déjà été fait dans la loi sur le CO₂. Cette loi vaut pour tous, pas seulement pour les institutions de prévoyance. «Mieux vaut un petit nombre de règles placées au bon endroit au lieu d'une inflation de nouvelles réglementations ciblant des acteurs isolés du marché tels que les institutions de prévoyance.»

Dieter Stohler, propriétaire de la société-conseil Dieter Stohler GmbH, partage ce point de vue. En tant qu'ancien chef de Publica, on ne peut vraiment pas lui reprocher de n'avoir rien fait pour la climato-compatibilité du portefeuille de celle-ci. Il était déjà question de l'indice boursier sur l'efficacité climatique de son temps. Mais ce qui le dérange, c'est à la fois l'ingérence dans la liberté conceptuelle des caisses de pensions et les lourdeurs administratives y liées: «Si des grandes caisses de pensions comme Publica disposent éventuellement des ressources nécessaires pour mettre en œuvre tout cela par leurs propres moyens, les petites institutions de prévoyance seraient dépassées.» Elles devraient déléguer ce travail à un consultant, ce qui engendrerait des coûts supplémentaires. Il est déjà bien connu que les institutions de prévoyance peinent sous les charges administratives – et le fardeau s'alourdirait encore considérablement avec ces nouvelles mesures. ■

Sur notre site Web, nous vous proposons une vue d'ensemble des motions, postulats et initiatives parlementaires à l'adresse: <https://vps.epas.ch/unsere-zeitschriften-im-ueberblick/schweizer-personalvorsorge/dossier>

WERBUNG

PUBLICITÉ



Pensionskassenführung für Stiftungsräte

Zweitägiger Einführungs-Workshop mit zahlreichen Case Studies

25. Februar und 4. März 2021 **NEU ALS WEBINAR**

15. und 22. Juni 2021, Olten

Infos und Anmeldung unter vps.epas.ch

Les thèmes fétiches des médias en décembre

Garé sur un compte, l'argent fond

L'année COVID s'est achevée sur une note de solidité relativement peu spectaculaire pour les caisses de pensions. Il y a eu néanmoins quelques remous dans les tout derniers jours de l'année sortante et des trous sont apparus.

L'année 2020 a été dominée par la crise du coronavirus qui a relégué le sujet de la prévoyance vieillesse au second plan. Largement ignorées du public qui avait d'autres préoccupations, les caisses de pensions se sont relativement bien tirées d'affaire, car l'année de placement s'est terminée pour elles par une performance tout à fait correcte de 3 %. Les assurés en ont également profité: comme l'a rapporté «Finanz und Wirtschaft» (dans son édition en ligne du 27 décembre), les caisses de pensions des PME ont crédité les avoirs des salariés d'intérêts allant jusqu'à 2.5 %. L'article cite un prestataire de prévoyance affirmant que malgré le ralentissement de l'économie, la situation financière des caisses de pensions s'est améliorée. L'expert recommande aux caisses de surpondérer l'immobilier et les actions.

Bâle achète sept d'un coup

La caisse de pensions de Bâle-Ville (PKBS) semble avoir pris ce conseil à cœur. Elle a investi un demi-milliard dans des immeubles de la ville de Genève. La «Basler Zeitung» du 17 décembre révèle en effet que la PKBS a acheté sept immeubles résidentiels entièrement loués sur la «Rive Gauche». La part de l'immobilier dans le total des actifs a ainsi augmenté de 4 %. Les options à la place des actions et de l'or béton ne sont plus aussi solides qu'elles ne l'étaient. C'est ainsi que Bloomberg annonçait (le 9 décembre) un coup dur pour le Credit Suisse qui a dû faire une croix sur deux millions suite à la liquidation de deux véhicules de réassurance basés à Guernsey qui avaient subi une dépréciation dramatique.

Les redevances déciment le capital

Avant Noël (le 23 décembre), on pouvait lire dans la «Zuger Zeitung», entre

autres, que diverses banques avaient introduit des redevances sur les comptes de libre passage. A l'UBS, au Credit Suisse et à Postfinance, par exemple, elles se montent à 3 francs par mois, ce qui fait fondre le capital de prévoyance des chômeurs garé sur un compte où il ne rapporte de toute façon plus aucun intérêt. L'article précité conseille donc aux destinataires concernés d'éviter les redevances en investissant dans des valeurs mobilières, avec en prime l'exonération fiscale des revenus des dividendes, selon un conseiller cité dans le même article.

Un conseiller national sur le radar de la surveillance

Le 27 décembre, la «SonntagsZeitung» a divulgué que l'autorité bernoise de surveillance LPP et des fondations avait la caisse de pensions PK-Aetas en point de mire. Une plainte avait déjà été déposée à la fin du mois d'août contre le conseil de fondation dont un des membres est le conseiller national UDC Franz Grüter. On reproche au conseil de fondation d'avoir écrémé des commissions de courtage élevées pendant de nombreuses années. En plus, il n'y avait pas de représentants des travailleurs au conseil de fondation. Les deux gérants qui, selon le journal, avaient dénoncé les irrégularités suspectées, ont été licenciés. Un renouvellement extraordinaire du conseil de fondation aura lieu au mois de juin. Concernant Grüter, le journal explique qu'il n'a plus perçu de commissions en 2020 suite à une réorganisation interne du provisionnement.

L'ETH renvoyée à ses copies

Les problèmes des caisses de pensions se manifestent parfois avec un certain retard. Le 28 décembre, le portail de nouvelles nau.ch a annoncé que le Tribunal

administratif fédéral avait approuvé le recours d'une professeure qui avait été licenciée par l'ETH à l'été 2019. L'ETH, pour laquelle ce licenciement de la professeure était une première, doit maintenant examiner la demande de dommages et intérêts de son ancienne employée. La professeure licenciée réclame en effet une indemnisation pour l'avoir de vieillesse qu'elle aurait accumulé dans la caisse de pensions si elle avait continué de travailler jusqu'à sa retraite.

Des directeurs effrontés et des fluctuations extrêmes

Un autre scandale a éclaté dans une coopérative de construction de la ville de Zurich. Selon «zueonline.ch» du 21 décembre, le directeur de la coopérative de construction du Letten (BGL) aurait causé des dommages massifs à celle-ci. L'homme aurait détourné des fonds qu'il aurait versés à sa caisse de pensions personnelle et celle de son assistante sans aucune base juridique apparente. Les dégâts pourraient se chiffrer en millions. La femme aurait touché un salaire pendant deux ans sans vraiment travailler.

Face à de telles machinations, la flambée du prix du bitcoin la veille du Nouvel An paraît presque rationnelle. Comme l'ont rapporté divers médias (finanzen.ch du 31 décembre), la nouvelle ruée vers la monnaie de crise aurait été déclenchée entre autres par des «gros investisseurs financiers». Les voix critiques qui comparent le bitcoin à la tulipomanie ont été noyées dans la jubilation générale. |

Claudio Zemp

Was die Medien im Dezember bewegte

Parkiertes Geld schmilzt

Das Coronajahr endete für die Pensionskassen relativ unspektakulär solide. Allerdings gab es am Jahresende einige Aufreger, und es traten auch Löcher zutage.

Das Jahr 2020 wurde von der Coronakrise dominiert und das Thema Altersvorsorge so in den Hintergrund gedrängt. Von der Öffentlichkeit weitgehend unbemerkt sind die Pensionskassen relativ glimpflich davongekommen, denn das Anlagejahr endete für die Kassen mit einer durchschnittlichen Performance von 3 % erstaunlich normal. Dies kam auch den Versicherten zugute. Wie «Finanz und Wirtschaft» (online am 27. Dezember) berichtete, schrieben KMU-Pensionskassen den Erwerbstätigen für 2020 bis zu 2.75 % Zins gut. Im Artikel wird ein Vorsorgedienstleister zitiert, der festhält, dass sich trotz Abschwung der Volkswirtschaft die Finanzlage der Pensionskassen verbessert habe. Der Fachmann rät den Kassen, Immobilien und Aktien überzugewichten.

Basel kauft sieben auf einen Streich

Diesen Rat scheint die Pensionskasse Basel-Stadt (PKBS) beherzigt zu haben. Sie investierte eine halbe Milliarde in Immobilien in der Stadt Genf. Wie die «Basler Zeitung» am 17. Dezember meldete, kaufte die PKBS sieben vollvermietete Wohnblöcke an der «Rive Gauche». Der Immobilienanteil am Gesamtvermögen erhöhte sich dadurch um 4 %. Die Alternativen zu Aktien und Betongold sind ungewisser als auch schon. Wie Bloomberg (am 9. Dezember) meldete, musste die Pensionskasse der Credit Suisse zwei Millionenabschreiber verdauen. Zwei Rückversicherungsvehikel mit Sitz in Guernsey wurden abgewickelt, nachdem sie dramatisch an Wert verloren hatten.

Gebühren lässt Gelder schmelzen

Vor Weihnachten (am 23. Dezember) war unter anderem in der «Zuger Zeitung» zu lesen, dass verschiedene Banken

Gebühren auf Freizügigkeitskonti eingeführt haben. Die Gebühren betragen zum Beispiel bei UBS, Credit Suisse und Postfinance 3 Franken pro Monat, was dazu führt, dass das «parkierte Pensionskassengeld» von Arbeitslosen schmilzt. Zinsen gibt es ohnehin keine mehr. Im Zeitungsartikel wird den betroffenen Destinatären deshalb empfohlen, die Gebühren zu vermeiden, indem sie auf Wertpapieranlagen ausweichen. Der Dividendenertrag müsse zudem nicht versteuert werden, wird ein Berater zitiert.

Aufsicht beäugt Nationalrat

Am 27. Dezember machte die «SonntagsZeitung» publik, dass die bernische BVG- und Stiftungsaufsicht sich mit der Pensionskasse PK-Aetas beschäftigt. Bereits Ende August wurde der Stiftungsrat angezeigt, dem der SVP-Nationalrat Franz Grüter angehört. Dem Stiftungsrat wird vorgeworfen, er habe sich über Jahre hohe Provisionen von Brokern auszahlen lassen. Zudem waren im Stiftungsrat der Kasse keine Arbeitnehmervertreter. Die beiden Geschäftsführer, die gemäss der Zeitung die vermuteten Missstände aufgedeckt hatten, wurden entlassen. Nun muss der Stiftungsrat ausserordentlich schon im Juni neu bestellt werden. Grüter selbst hat im Jahr 2020 keine Gebühren mehr bezogen. Die Provisionierung sei intern neu geregelt worden.

ETH muss über die Bücher

Pensionskassenprobleme treten mitunter mit Verzögerung zutage. Wie das Newsportal nau.ch am 28. Dezember meldete, hiess das Bundesverwaltungsgericht die Beschwerde einer im Sommer 2019 entlassenen ETH-Professorin gut. Die ETH, die zuvor noch nie eine Pro-

fessorin entlassen hatte, muss nun die Schadenersatzansprüche der ehemaligen Angestellten überprüfen. Die entlassene Professorin fordert Ersatz für das Pensionskassenguthaben, das sie erlangt hätte, wenn sie bis zur Pension angestellt geblieben wäre.

Dreiste Geschäftsführer und extreme Schwankungen

In der Stadt Zürich flog noch ein Skandal in einer Baugenossenschaft auf. Wie zueonline.ch am 21. Dezember meldete, soll der Geschäftsführer der Baugenossenschaft Letten (BGL) diese massiv geschädigt haben. Der Mann habe für sich und für eine Assistentin Gelder in die persönliche Pensionskasse abgezweigt, ohne dass eine Rechtsgrundlage ersichtlich gewesen sei. Denkbar ist ein Millionenschaden. So soll die Frau zwei Jahre lang einen Lohn bezogen haben, ohne dass sie überhaupt gearbeitet habe. Angesichts solcher Machenschaften scheinen die steilen Kurssprünge des Bitcoin, die an Silvester in den Himmel schossen, fast schon rational. Wie verschiedene Medien (finanzen.ch am 31. Dezember) berichteten, ist der neuerliche Kursrausch der Krisenwährung auch auf «grosse Finanzinvestoren» zurückzuführen. Kritische Stimmen, die Bitcoin mit der Tulpenmanie vergleichen, gehen im Jubel unter. |

Claudio Zemp



Diventa AG
Die Bündner Adresse
für die zweite Säule

VRP Andreas Lötscher
Graubündner Kantonalbank
Stadtgartenweg 10, CH-7000 Chur
+41 81 256 84 82, info@diventa.ch
diventa.ch

v.l.n.r. Daniel Fust CEO GKB, Diventa-Präsident Andreas Lötscher und Stefan Schena, CEO ÖKK

In Graubünden entsteht ein Vorsorge-Hub

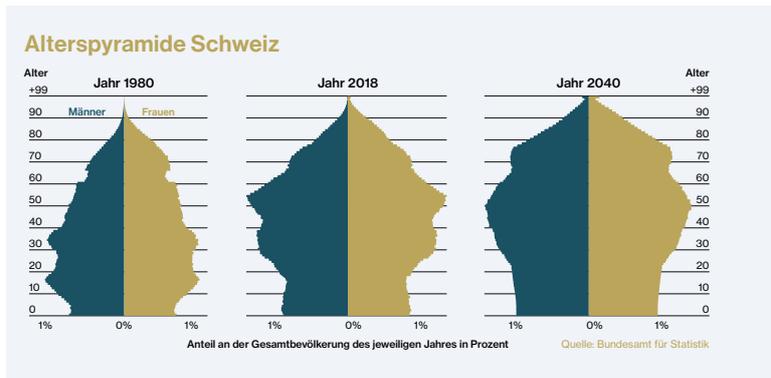
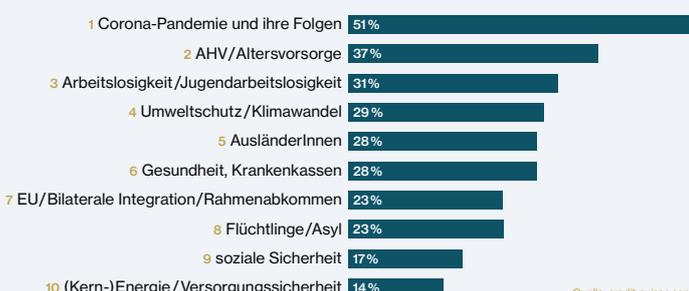
Die Graubündner Kantonalbank und die ÖKK lancieren zum Jahresbeginn die Diventa AG, eine neue Verwaltungsgesellschaft für Pensionskassen.

Good News für Schweizer Sammelstiftungen und Personalvorsorgestiftungen: Für sie entsteht mit der Diventa AG eine neue Anbieterin für umfassende Vorsorgedienstleistungen der 2.Säule. Im Kern übernimmt die am 1.Januar 2021 produktiv startende Diventa die Geschäftsführung, Buchhaltung und Verwaltung von Pensionskassen und bietet eine digitale Full-Service-Plattform. Im neuen Vorsorge-Hub bringt die GKB zudem ihre Erfahrung in der Vorsorge-, Pensions- und Finanzplanung sowie im Asset Management ein und die ÖKK steuert ihr Versicherungs-Know-how bei. Damit entsteht ein Ökosystem, in dem die Bedürfnisse aller Anspruchsgruppen – Stiftungen, Destinatäre und Arbeitgeber – optimal bedient werden.

Unsichere Lage der Altersvorsorge

Dass die sichere Altersvorsorge ein Bedürfnis ist, zeigt das Sorgenbarometer der Schweiz. Das Thema hat sich auf den ersten Plätzen etabliert und wird auch als politisches Ziel genannt, das prioritär zu behandeln sei. Allerdings mahlen die politischen Mühlen langsam, obwohl das Niedrigzinsumfeld und die Überalterung der Gesellschaft die Rentensysteme weltweit unter Druck setzen. Die steigende Staatsverschuldung reduziert zudem die Fähigkeit des Staates, ältere Menschen in der Zukunft zu unterstützen. Einzelne Destinatäre können den politischen Prozess nicht beschleunigen, sehr wohl können sie sich aber um ihre eigene Vorsorge kümmern.

Credit Suisse Sorgenbarometer 2020



Vorsorge-Hub bietet umfassend Hand

Und hier kommt nun der Bündner Vorsorge-Hub mit schweizerweiter Ausprägung ins Spiel: Während die Diventa AG die Geschäftsführung, Buchhaltung und Verwaltung von Pensionskassen anbietet, gibt es dank der Zusammenarbeit mit den Partnern GKB und ÖKK im Hub auch die gesamten Vorsorge- und Versicherungsdienstleistungen für Destinatäre – von der Vorsorgeberatung über die Finanzplanung bis zum Wertpapiersparen in der 2. und 3.Säule. Hinzu kommen Lösungen für die Gesundheitsvorsorge und die Krankenversicherung. Und weil die Alters- und Gesundheitsvorsorge Vertrauens Themen sind, bietet der Bündner Vorsorge-Hub diese Dienstleistungen vor Ort mit persönlicher Beratung an.

«Wir sind entschlossen, mit der Diventa AG im Vorsorgemarkt ein klares Zeichen zu setzen und weitere Wertschöpfung in Graubünden zu generieren», sagt GKB-CEO Daniel Fust.

«Vor allem die kombinierte Beratungs- und Vertriebskompetenz der Trägerschaft eröffnet der Diventa AG eine vielversprechende Startposition», ist ÖKK-CEO Stefan Schena überzeugt. Mit Hochdruck bereite man sich in Zusammenarbeit mit der Beratungsgesellschaft für die zweite Säule AG auf einen optimalen Start im neuen Jahr vor.

Weitere Informationen sind unter www.diventa.ch zu finden.

25–59

Volatilität

Volatilité



Stiftungsräte/Conseils de fondation
Diese Artikel richten sich speziell an
Führungsgorgane von Vorsorgeeinrichtungen

- 27** Wie sich Risiken messen lassen –
und wie man mit ihnen umgeht
Kaspar Hohler
- 28** Comment mesurer les risques –
et comment les gérer
Kaspar Hohler
- 29** Wie lassen sich Risiken darstellen?
Felix Schmutz, Lukas Riesen
- 31** Comment peut-on représenter les risques?
Felix Schmutz, Lukas Riesen
- 34** Notenbanken und Nachrichten als Treiber
der Volatilität
Thomas Oesch, Matthias W. Uhl
- 37** Les banques centrales et l'actualité attisent
la volatilité
Thomas Oesch, Matthias W. Uhl
- 39** Wenn Zahlen Sicherheit vorgaukeln
Stefan Hepp
- 41** Quand les chiffres miroitent une fausse sécurité
Stefan Hepp
- 44** Ökonomische versus buchhalterische Sicht
Ueli Mettler, Philipp Weber
- 46** Vision économique versus vision comptable
Ueli Mettler, Philipp Weber
- 51** Die Verluste kontrollieren
Interview mit Aurèle Storno
- 49** Pour une caisse de pension, il est essentiel de
contrôler les pertes
Interview avec Aurèle Storno
- 52** Wie lässt sich das Risiko steuern?
Bertan Güler
- 54** Comment piloter les risques?
Bertan Güler
- 56** Vorteile einer asymmetrischen
Anlagestrategie
Michael Christen, Markus Leuthard
- 58** Avantages d'une stratégie de placement
asymétrique
Michael Christen, Markus Leuthard

Folgende Personen haben die Redaktion bei der Erarbeitung des Konzepts für den Akzentteil dieser Ausgabe unterstützt. Für ihr Engagement bedanken wir uns herzlich.

Les personnes suivantes ont participé à l'élaboration conceptuelle de la partie thématique du présent numéro. La rédaction les remercie très cordialement de leur engagement.

Marco Bagutti (Fachverantwortung), Markus Binder, Christian Bodmer, Sven Ebeling, Stefan Hepp, Lukas Riesen, Jürg Schiller, Alvin Schwendener, Beat Zaugg.



vps.epas

Einführung in die berufliche Vorsorge

Modulkurs für Stiftungsräte und weitere Interessierte

24. Febr., 3./10./17./24. März 2021 **NEU ALS WEBINAR**

31. Aug., 7./14./21./28. Sept. 2021, Zürich-Flughafen

Mit namhaften Fachspezialisten der beruflichen Vorsorge ist vps.epas laufend in der Lage, den Einführungskurs in die berufliche Vorsorge speziell für Stiftungsräte und weitere Interessierte anzubieten. Die Grundausbildung dauert fünf Tage. Die Module können auch einzeln gebucht werden.

24. Februar/31. August 2021

Modul 1: Rahmenbedingungen und Rechtsgrundlagen

Beatrice Eichenberger Schäpper,
Tristan Imhof, Markus Lustenberger,
Dieter Stohler

3. März/7. September 2021

Modul 2: Verpflichtung der Pensionskasse und ihre Deckung

Benno Ambrosini, Martin Franceschina,
Reto Leibundgut, Urs Schaffner

10. März/14. September 2021

Modul 3: Vermögensanlage

Markus Hübscher, Lukas Riesen, Jürg Schiller

17. März/21. September 2021

Modul 4: Rechnungsführung und Jahresabschluss

Marcel Geisser, Bruno Purtschert

24. März/28. September 2021

Modul 5: Leistungen und Leistungs-
koordination, steuerliche Behandlung,
Grundlagen, aktuelle Anwendungsfragen

Peter Lang, Max Ledergerber,
Hans-Ulrich Stauffer

Weitere Informationen finden Sie unter vps.epas.ch. Programmänderungen vorbehalten.

Ort (Durchführung August/September)
Radisson Blu Hotel,
8058 Zürich-Flughafen

Zeit
Ganzer Kurs:
5 Tage, 09.15 – 16.45 Uhr

Kosten, Credit Points und Anmeldung unter vps.epas.ch

*Weitere Durchführungen im
Oktober/November 2021*

Auskünfte
Simone Ochsenbein
+41 (0)41 317 07 23
so@vps.epas.ch

Beatrice Steiner
+41 (0)41 317 07 48
bs@vps.epas.ch
vps.epas.ch

Credit Points



FinanzPlaner
Verband



Schwankungen der Finanzmärkte

Wie sich Risiken messen lassen – und wie man mit ihnen umgeht

Wer sich auf die hohe See der Kapitalmärkte begibt, muss immer auch mit stürmischen Zeiten rechnen. Die Qualität eines Schiffs und seiner Besatzung – in diesem Fall einer Anlagestrategie und der Führungspersonen einer Pensionskasse – zeigt sich nicht bei Sonnenschein, sondern bei Wind und Wellen. Zum Umgang mit Wellen, sprich den Schwankungen an den Kapitalmärkten, hier einige Kerngedanken zum vorliegenden Akzentteil.

■ Für jede Anlagekategorie gibt es historische Erfahrungswerte zu Rendite und Risiko. Das Risiko wird dabei oft mit der Volatilität gemessen. Dieses Mass gibt an, wie stark die Werte mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit über einen bestimmten Zeitraum von einem Mittelwert abweichen (Standardabweichung). So liegt die historische Volatilität auf ein Jahr von Schweizer Obligationen bei etwa 5%, diejenige von Schweizer Aktien bei rund 20%. Dies heisst, dass die Rendite von Schweizer Obligationen bei einer erwarteten Rendite von 0% mit hoher Wahrscheinlichkeit zwischen -5% und +5% liegt. Erwartet man für Aktien eine Rendite von 4% so liegen die effektiven Renditen sehr wahrscheinlich zwischen -16% und +24%.

■ Die Volatilität ist nur eine von vielen Risikomasszahlen.¹ All diese Werte geben Wahrscheinlichkeiten an. Im obigen Beispiel liegen die Renditen nicht mit Sicherheit in den genannten Bandbreiten, sondern nur mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit (z. B. 95%). Es ist also möglich – und in der Vergangenheit auch passiert – dass die Renditen ausserhalb dieser Bandbreite zu liegen kommen, sei es im positiven oder im negativen Sinn. Jedes Risikomass liefert Anhaltspunkte im Bezug auf spezifische

Fragen, während es andere offen lässt. So liefert beispielsweise die Volatilität kein Indiz dafür, wie hoch ein Verlust effektiv ausfallen könnte.

■ Für illiquide Anlagen sind die klassischen Risikomasszahlen oft kaum aussagekräftig, da aktuelle Marktdaten fehlen. Dies gilt insbesondere für Immobilienanlagen (für direkte genauso wie für Anlagestiftungen) und Investitionen in Private Equity und Infrastruktur.²

■ Die Volatilität eines Gesamtportfolios liegt tiefer als die Summe der Volatilitäten der einzelnen Anlagen. Je besser ein Portfolio diversifiziert ist, desto stärker ist dieser Effekt – und desto stabiler oder robuster das Portfolio. Zum Erreichen einer optimalen Diversifikation (wie auch zur Berechnung der entsprechenden Gesamtvolatilität) wird mit Korrelationen gearbeitet: Wenn zwei Anlageklassen eine negative Korrelation aufweisen, bewegen sie sich gegenläufig, was einer optimalen Diversifikation entspricht.

■ Neben der Diversifikation gibt es weitere Möglichkeiten, ein Portfolio gegen mögliche Verluste abzusichern oder zu hedgen.³ Das einfachste und verbreitetste Instrument des Risikomanagements ist das Rebalancing. Darüber hinaus gibt es eine Fülle von Möglichkeiten, wie Schwankungen reduziert werden können. Dabei gilt es jedoch immer die Kosten im Auge zu behalten: Diese fallen entweder direkt an (beispielsweise beim Kauf von Optionen) oder indirekt (Opportunitätsverluste [tiefere Performance] bei der Wahl einer defensiven Anlagestrategie).

■ Bei der Abwägung von Kosten und Nutzen sollten Pensionskassen insbesondere zwei Umständen Rechnung tragen: Erstens sind sie langfristige Investoren. Dies ermöglicht ihnen, Volatilitäten respektive Verluste in einem gewissen Ausmass auszusitzen, ohne aktiv gegenzusteuern. Zweitens ist die Verpflichtungsseite auch für die Aktivseite entscheidend: Hat eine Vorsorgeeinrichtung (fast) nur Rentner oder handelt es sich um eine Vollversicherungslösung, so ist die Risikotoleranz sehr gering, entsprechend müssen Schwankungen weitgehend verhindert werden.

■ Jeder Versuch, Risiken zu messen und insbesondere für die Zukunft zu projizieren, bleibt unzureichend. Es besteht eine gewisse Gefahr der Scheinpräzision: Wenn ein Portfolio eine Volatilität von 6.31 Prozent aufweist, so besagt diese Zahl letztlich nicht viel mehr, als dass es sich um ein risikoreicheres Portfolio handelt als eines mit einer Volatilität von 5.52 Prozent. Stiftungsräte sollten sich nicht von den Stellen hinter dem Komma blenden lassen, sondern immer auch den gesunden Menschenverstand und die eigene Erfahrung in Risikoabwägungen einbeziehen.

■ Ein Kapitän darf sich nicht auf vereinfachte Wettervorhersagen verlassen. Er muss die entsprechenden Daten und ihre Aussagekraft verstehen, ebenso muss er das Meer mit seinen Untiefen kennen und wissen, was sein Schiff kann und was nicht. Für Führungsorgane verhält es sich genauso: Nur wenn sie die verwendeten Risikomasse verstehen, können sie sich ein Bild der Risiken ihres Portfolios machen. Und dieses Bild ist nötig, um die Pensionskasse auch in unruhigeren Zeiten durch die Kapitalmärkte zu navigieren. |

Kaspar Hohler

¹ Eine Übersicht über die Risikomasszahlen gibt der Artikel Riesen/Schmutz auf Seite 29.

² Der Artikel Mettler/Weber, Seite 44, gibt Anregungen, wie dieser Problematik begegnet werden kann.

³ Siehe dazu auch Artikel Güler, Seite 52, sowie Christen/Leuthard, Seite 56.

Fluctuations des marchés financiers

Comment mesurer les risques – et comment les gérer

Quiconque sillonne l'océan des marchés financiers doit toujours être prêt à affronter une tempête. La qualité du navire et de son équipage – en l'occurrence la stratégie de placement et les dirigeants d'une caisse de pensions – n'apparaît pas sous un soleil radieux, mais quand un gros grain déchaîne le vent et les vagues. La volatilité dont traite notre dossier de fond est le pendant financier du gros grain marin. Voici quelques réflexions fondamentales sur la manière de redresser la barre et de garder le cap quand les marchés financiers deviennent houleux.

■ Pour chaque classe d'actifs, il existe des valeurs empiriques historiques concernant le rendement et le risque. Le risque est souvent mesuré en termes de volatilité. Cette mesure indique de combien les valeurs s'écartent d'une moyenne sur une certaine période de temps avec un certain degré de probabilité (écart-type). Par exemple, la volatilité historique sur un an des obligations suisses est d'environ 5 %, alors que celle des actions suisses est d'environ 20 %. Cela signifie que le rendement d'obligations suisses avec un rendement attendu de 0 % se situera très probablement entre -5 % et +5 %. Si un rendement de 4 % est attendu pour les actions, les rendements effectifs se situeront très probablement entre -16 % et +24 %.

■ La volatilité n'est qu'une parmi de nombreuses mesures du risque.¹ Toutes ces mesures indiquent des probabilités. Dans l'exemple ci-dessus, il n'est pas certain que les rendements se situeront dans les fourchettes spécifiées, mais la probabilité est très élevée (par exemple 95 %). Il est donc possible – et cela s'est produit par le passé – que les rendements se situent en dehors de cette fourchette, que ce soit positivement ou négativement.

Chaque mesure de risque fournit des indices concernant des questions spécifiques, tout en laissant d'autres sans réponse. Par exemple, la volatilité ne donne aucune indication sur l'ampleur réelle d'une perte.

■ Pour les placements illiquides, les paramètres classiques de mesure des risques sont souvent peu significatifs en raison du manque de données actuelles sur le marché. Cela s'applique en particulier aux placements immobiliers (pour les placements directs aussi bien que les fondations de placement), ainsi qu'aux placements de type private equity et d'infrastructure.²

■ La volatilité d'un portefeuille global est inférieure à la somme des volatilités des placements individuels. Plus un portefeuille est diversifié, plus cet effet est fort – et plus le portefeuille est stable et robuste. Pour calculer une diversification optimale (ainsi que pour calculer la volatilité globale correspondante) des corrélations sont utilisées: si deux classes d'actifs ont une corrélation négative, elles évoluent dans des directions opposées, ce qui correspond à une diversification optimale.

■ Outre la diversification, il existe d'autres moyens de couvrir un portefeuille contre des pertes potentielles.³ L'outil de gestion des risques le plus simple et le plus courant est le rebalancement. Il existe tout un arsenal de mesures aptes à réduire les fluctuations. Cependant, il importe de toujours garder un œil sur les coûts: ceux-ci sont encourus soit directement (par exemple, lors de l'achat d'options), soit indirectement (pertes d'opportunités, performance plus

faible) lors du choix d'une stratégie de placement défensive.

■ Lorsqu'elles soupèsent les coûts et l'utilité, les caisses de pensions devraient notamment tenir compte de deux aspects: premièrement elles sont des investisseurs à long terme. Cela leur permet un certain laisser-faire – laisser passer les volatilités ou les pertes sans les contrer activement. Deuxièmement, le passif est également décisif pour l'actif: si une caisse de pensions ne compte pratiquement que des retraités ou qu'elle propose une solution d'assurance complète, sa tolérance au risque sera très faible et les fluctuations devront donc être évitées dans la mesure du possible.

■ Toute tentative de mesurer le risque, et surtout, de le projeter dans l'avenir, restera forcément lacunaire. Il y a un certain danger de fausse précision: si un portefeuille a une volatilité de 6.31 %, ce chiffre ne dit finalement pas beaucoup plus que d'indiquer que le portefeuille en question est plus risqué qu'un portefeuille ayant une volatilité de 5.52 %, par exemple. Les conseils de fondation ne devraient pas se laisser aveugler par les chiffres après la virgule, mais toujours garder la tête sur les épaules et s'appuyer sur leur propre expérience lorsqu'ils évaluent les risques.

■ Un capitaine ne peut pas simplement se fier à un bulletin météorologique. Il doit comprendre les données pertinentes et leur signification, connaître la mer et ses bas-fonds, et savoir ce que son navire peut et ne peut pas faire. Il en va de même pour les organes dirigeants: ce n'est que s'ils comprennent les mesures de risque utilisées qu'ils peuvent se faire une idée des risques de leur portefeuille. Et cette cartographie des risques leur sera nécessaire pour éviter les écueils des marchés des capitaux en période de turbulences. |

Kaspar Hohler

¹ Une vue d'ensemble des indicateurs de mesure du risque est proposée dans l'article Riesen/Schmutz, page 31.

² L'article Mettler/Weber, page 46, donne des suggestions sur la manière d'aborder ce problème.

³ Voir également les articles Güler, page 54, ainsi que Christen/Leuthard, page 58.

Unterschiedliche Fragen, unterschiedliche Risikomasse

Wie lassen sich Risiken darstellen?

Neben der Volatilität existiert eine Vielzahl an weiteren Risikokennzahlen. Mit diesen Indikatoren wird versucht, Risiko möglichst exakt zu beschreiben. Ein höherer Detaillierungsgrad kann aber die Analyse und Interpretation des Anlagerisikos erschweren. Eine transparente und verständliche Darstellung der dynamischen Zusammenhänge im Zeitablauf kann mit Simulationen erreicht werden.

IN KÜRZE

Zahlen alleine machen Risiken noch nicht fassbar. Die Zahlen müssen von den Führungsorganen verstanden und interpretiert werden. Simulationen und grafische Darstellungen können dabei helfen.

Die Volatilität misst die Schwankung einer Datenreihe um ihren Mittelwert. Es gilt: Je höher die Schwankungsbreite, desto höher die Volatilität und somit das Risiko. Bei Vermögensanlagen werden damit die Renditeschwankung eines einzelnen Anlageinstruments (z. B. Nestlé-Aktie), einer Anlagekategorie (z. B. Schweizer Aktienmarkt SPI) oder des gesamten Anlagevermögens gemessen.

Das Risikomass Volatilität liefert jedoch noch keine vollständige Beschreibung der effektiven Verteilung der Renditeschwankungen. Dazu müssen weitere Verteilungseigenschaften (sogenannte höhere Momente) bestimmt werden.

Normalerweise wird vereinfachend davon ausgegangen, dass Renditen normalverteilt sind, womit die Bestimmung der höheren Momente entfällt. Verschiedene Studien zeigen jedoch, dass an den Finanzmärkten stark positive und stark negative Renditen öfter auftreten als dies aufgrund normalverteilter Renditen zu erwarten wäre («Fat Tails»)¹.

Value at Risk und Expected Shortfall als Indikator für mögliche Verluste

Eine Risikokennzahl, die – im Gegensatz zur Volatilität – nur das Verlustpotenzial berücksichtigt, ist der Value at Risk (VaR). Der VaR beschreibt den möglichen Vermögensverlust in Franken oder in Prozent. Dadurch ist der VaR einfacher interpretierbar als die Volatilität.

Für die Bestimmung des VaR müssen ein Zeithorizont und ein Sicherheitsniveau vorgegeben werden. Liegt der

VaR für einen Einjahreshorizont und ein Sicherheitsniveau von 99 % bei 14 Mio. Franken, dann bedeutet dies vereinfacht, dass der Verlust über ein Jahr mit einer Wahrscheinlichkeit von 99 % nicht mehr als 14 Mio. Franken beträgt. Damit zeigt sich auch gleich eine Schwäche des VaR: Zwar beschreibt der VaR die Höhe eines mit bestimmter Wahrscheinlichkeit zu erwartenden Maximalverlusts, nicht jedoch den effektiv zu erwartenden Verlust.

Um einzuschätzen, wie hoch der Vermögensverlust im Durchschnitt ausfallen wird, falls die VaR-Schwelle durchbrochen wird, kann die Risikokennzahl des Expected Shortfalls (ES) verwendet werden. Falls der ES in unserem obigen Beispiel 16 Mio. Franken beträgt, dann bedeutet dies, dass die Pensionskasse über einen Einjahreshorizont im Durchschnitt mit einem Verlust von 16 Millionen zu rechnen hat, falls ein Verlust eintritt, der grösser ausfällt als der VaR (von 14 Mio. Franken).

Beim ES handelt es sich wiederum nur um einen erwarteten Durchschnittswert. Die konkreten Verluste werden höher oder tiefer als der ES ausfallen.

Maximum Drawdown als Stresstest

Eine weitere nützliche und einfach interpretierbare Risikokennzahl für Pensionskassen ist diejenige des Maximum Drawdown. Diese misst den Maximalverlust (das heisst, wenn zum ungünstigsten Zeitpunkt investiert und desinvestiert worden wäre) einer Anlagestrategie oder Anlagekategorie über einen bestimmten Zeitraum in der Vergangenheit.

Felix Schmutz
Dr. oec.,
Senior Consultant,
PPCmetrics



Lukas Riesen
CFA, Partner,
PPCmetrics



¹ Siehe dazu auch Artikel Hepp, Seite 39.

Für die Entscheidungsträger in Vorsorgeeinrichtungen erlaubt die Risikokennzahl des Maximum Drawdown abzuschätzen, ob ein Verlust in Höhe des Maximum Drawdown der Anlagestrategie tragbar wäre. Es gilt zu beachten, dass mit dem Maximum Drawdown die Vergangenheit beschrieben wird und die tatsächlich in Zukunft auftretenden Verluste tiefer oder höher ausfallen werden.

Vorsorgeverpflichtungen berücksichtigen

Alle bis anhin betrachteten Risikomasse beschränken sich auf die Vermögensanlagen. Aus Pensionskassen-sicht ist jedoch die Asset-Liability-

Sicht relevant: Falls Verpflichtungs- und Vermögensseite der Bilanz im Gleichschritt schwanken, stellen diese Schwankungen für eine Pensionskasse kein Risiko dar.

Eine Kennzahl, die die Asset-Liability-Sicht von Pensionskassen berücksichtigt, ist der Tracking Error. Er misst die Schwankungen der Differenz zwischen zwei Renditereihen (Volatilität der relativen Rendite).

Im Asset-Liability-Kontext von Pensionskassen handelt es sich dabei um das Vermögen und die Verpflichtungen. Mit Hilfe des Tracking Error kann eine Pensionskasse ihr Gesamtbilanzrisiko messen und steuern sowie eine Anlagestrategie festlegen, die optimal auf die

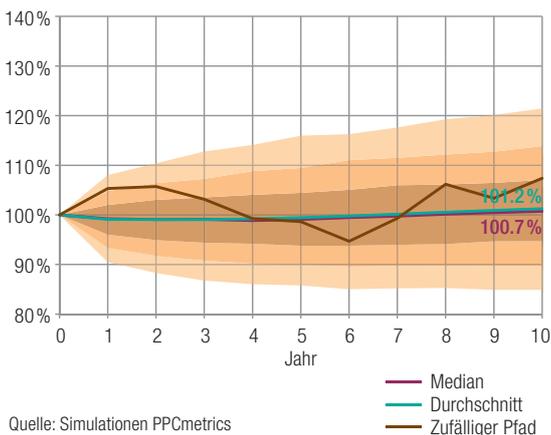
Verpflichtungen abgestimmt ist. Zudem kann analysiert werden, wie viel Tracking Error (bzw. Gesamtbilanzrisiko) für eine höhere Renditeerwartung in Kauf genommen werden muss.

Simulationen als Instrument für langfristige Planungshorizonte

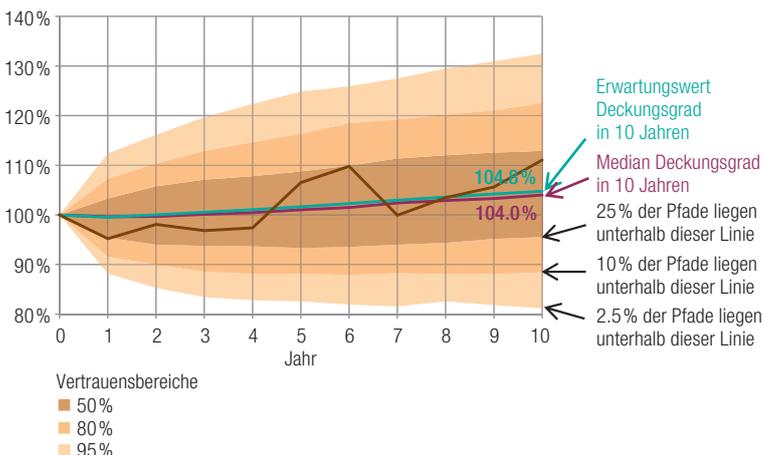
Viele Risikokennzahlen sind insbesondere für einen relativ kurzen Zeithorizont geeignet und werden damit den Anforderungen von Vorsorgeeinrichtungen mit sehr langen Planungshorizonten nicht gerecht. Langfristig gilt es zudem nicht nur das Verlustrisiko, sondern ebenfalls das Gewinnpotenzial zu beurteilen. Da das Renditepotenzial einer Anlagestrategie zumeist positiv mit dem

Entwicklung des technischen Deckungsgrads je nach Anlagestrategie

Anlagestrategie mit 5 % Volatilität



Anlagestrategie mit 7 % Volatilität



Quelle: Simulationen PPCmetrics

Die wichtigsten Risikomasse auf einen Blick

Risikokennzahl	Beschreibung aus Pensionskassen-Sicht
Volatilität	Die Volatilität misst die durchschnittliche Schwankung einer Datenreihe um ihren Mittelwert. Bei der Interpretation der Volatilität werden standardmässig normalverteilte Renditen unterstellt. Dies führt zu einer Unterschätzung von Extremszenarien.
Value at Risk (VaR)	Der Value at Risk (VaR) misst den maximalen Verlust über einen bestimmten Zeithorizont mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit (Sicherheitsniveau). Damit ist der VaR relativ einfach interpretierbar, macht jedoch keine Aussage über den zu erwartenden Verlust, falls die VaR-Schwelle durchbrochen wird.
Expected Shortfall (ES)/ conditional Value at Risk (cVaR)	Der Expected Shortfalls (ES), auch conditional Value at Risk (cVaR) genannt, gibt den durchschnittlich zu erwartenden Vermögensverlust an, falls die VaR-Schwelle durchbrochen wird. Damit gibt der ES einen Hinweis auf den zu erwartenden Verlust in einem bestimmten Extremszenario.
Maximum Drawdown	Der Maximum Drawdown zeigt den grössten Verlust eines spezifischen Investments (z. B. einzelne Anlagekategorie oder bestimmte Anlagestrategie) über einen bestimmten Zeitraum in der Vergangenheit.
Tracking Error	Der Tracking Error misst die Schwankungen der Differenz zwischen zwei Renditereihen (Volatilität der relativen Rendite). Bei Pensionskassen dient der Tracking Error als wichtiges Instrument im Rahmen des Asset-Liability-Managements. Auf Basis des Tracking Errors zwischen Vermögensanlagen und Verpflichtungen kann das Gesamtbilanzrisiko gesteuert sowie die Anlagestrategie optimiert werden.

Risiko verknüpft ist (höhere erwartete Rendite entspricht höherem Risiko), stehen die Entscheidungsträger bei der Festlegung der Anlagestrategie vor einer schwierigen Abwägung: Renditepotenzial versus Verlustrisiko.

Eine einfache und transparente Darstellung von Chancen und Risiken für Pensionskassen ist anhand von Monte-Carlo-Simulationen des Deckungsgrads möglich. Dieses Instrument bildet eine verständliche Grundlage für Entscheidungen. Es erlaubt auch aufzuzeigen, was passiert, wenn aufgrund der Höhe des Deckungsgrads Massnahmen (z. B. hohe Verzinsung der Sparguthaben oder Sanierungsbeiträge) beschlossen werden, die wiederum die finanzielle Situation

der Vorsorgeeinrichtung im Zeitablauf beeinflussen.

So zeigen die zwei Abbildungen auf, dass die potenzielle Schwankungsbreite und der erwartete Deckungsgrad mit der Volatilität ansteigt (Rendite-Risiko-Trade-off). Ebenfalls kann mit Simulationen verständlich aufgezeigt werden, welchen Einfluss unterschiedliche Anlagerisiken auf die Verzinsung der Sparguthaben haben.

Wichtigkeit von Darstellung und Interpretation

Bei der Wahl der Risikokennzahlen ist es wichtig, aussagekräftige und inhaltlich zweckmässige Kennzahlen zu verwenden. Jedoch ist es ebenso zentral, dass

diese auch verstanden, interpretiert und kritisch hinterfragt werden. Daher bringen komplexe Risikokennzahlen wenig Mehrwert, wenn sie nicht verständlich sind.

Um das Verständnis zu fördern, können Simulationen und grafische Darstellungen einen wichtigen Beitrag leisten. Denn die Wahl geeigneter Risikokennzahlen und deren interpretierbare Darstellung ermöglicht es, Risiken einzuschätzen und im Rahmen des Risikomanagements gezielte Entscheidungen zu treffen. **I**

A questions différentes, mesures de risque différentes

Comment peut-on représenter les risques?

La volatilité est un indicateur de risque parmi de nombreux autres. A l'aide de ces indicateurs, on tente de décrire le risque aussi précisément que possible. Toutefois, trop de détails peuvent compliquer l'analyse et l'interprétation du risque de placement. Des simulations permettent de présenter de manière transparente et compréhensible les relations dynamiques dans le temps.

EN BREF

Les chiffres seuls ne rendent pas les risques tangibles. Ils doivent être compris et interprétés par les organes dirigeants. Les simulations et les représentations graphiques peuvent être utiles dans ce contexte.

La volatilité mesure la fluctuation d'une série de données autour de sa valeur moyenne. Plus la plage de fluctuation est grande, plus la volatilité, et donc le risque, sont élevés. Dans le cas des placements, la volatilité sert à mesurer la fluctuation du rendement d'un instrument de placement individuel (par exemple l'action Nestlé), d'une classe d'actifs (par exemple, la bourse suisse SPI), ou de l'ensemble des actifs de placement.

Toutefois, la mesure du risque de volatilité ne fournit pas une descrip-

tion complète de la dispersion effective des fluctuations de rendement. Pour l'obtenir, il faut également déterminer d'autres caractéristiques de dispersion (les dénommés moments d'ordre supérieur).

Pour simplifier, la distribution est généralement supposée normale, ce qui élimine la nécessité de déterminer les moments extrêmes. Toutefois, diverses études montrent que les rendements fortement positifs et les rendements fortement négatifs (queues grasses) se

produisent plus souvent sur les marchés financiers que ne le laissent penser les rendements normalement distri-bués.¹

La Value at Risk et l'Expected Shortfall comme indicateurs de pertes potentielles

La Value at Risk (VaR) est un indicateur de risque qui – contrairement à la volatilité – ne prend en compte que la perte potentielle. La VaR décrit la perte potentielle des actifs en francs ou en pourcentage, ce qui la rend plus facile à interpréter que la volatilité.

¹ Voir également l'article Hepp, page 41.

La détermination de la VaR nécessite la définition d'un horizon temporel et d'un degré de confiance. Si la VaR pour un horizon d'un an et un degré de confiance de 99 % est de 14 millions de francs, cela signifie, en termes simplifiés, qu'avec une probabilité de 99 %, la perte sur un an ne dépassera pas 14 millions de francs. Cela fait immédiatement apparaître la lacune de la VaR, car si elle décrit le montant d'une perte maximale à prévoir avec une certaine probabilité, elle ne décrit pas la perte réelle à prévoir.

Pour estimer le montant moyen de la perte d'actifs en cas de dépassement du seuil de la VaR, on peut utiliser l'indicateur de risque de l'Expected Shortfall

(ES). Si, dans notre exemple ci-dessus, l'Expected Shortfall est de 16 millions de francs suisses, cela signifie que sur un horizon d'un an, la caisse de pensions doit s'attendre à une perte de 16 millions si une perte supérieure à la VaR (de 14 millions de francs) se produit.

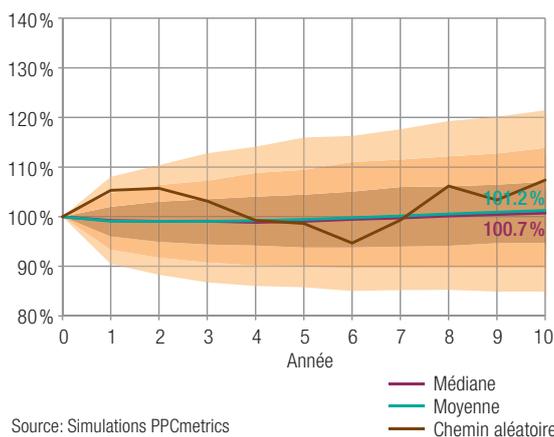
L'ES est lui aussi une valeur moyenne attendue, les pertes réelles seront supérieures ou inférieures à l'ES.

Le Maximum Drawdown comme test de stress

Le Maximum Drawdown est un autre indicateur de risque utile pour les caisses de pensions et facile à interpréter. Il mesure la perte maximale (en supposant que

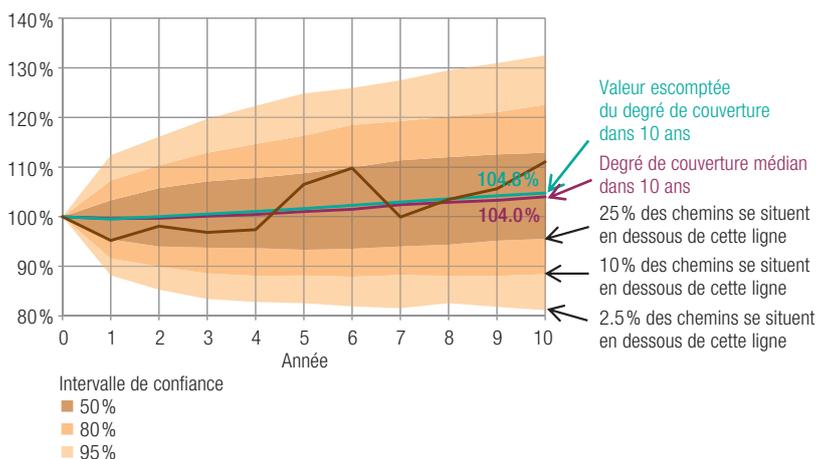
Evolution du degré de couverture technique en fonction de la stratégie de placement

Stratégie de placement avec 5% de volatilité



Source: Simulations PPCmetrics

Stratégie de placement avec 7% de volatilité



Les principales mesures de risque en un coup d'œil

Indicateur de risque	Description du point de vue des caisses de pensions
Volatilité	La volatilité mesure la fluctuation moyenne d'une série de données autour de sa valeur moyenne. Lors de l'interprétation de la volatilité, des rendements normalement distribués sont supposés par défaut, ce qui conduit à une sous-estimation des scénarios extrêmes.
Value at Risk (VaR)	La Value at Risk (VaR) mesure la perte maximale sur un certain horizon temporel avec une certaine probabilité (degré de confiance). La VaR est donc relativement facile à interpréter, mais ne dit rien sur la perte à attendre si le seuil de la VaR est dépassé.
Expected Shortfall (ES)/ conditional Value at Risk (cVaR)	L'Expected Shortfall (ES), également appelé conditional Value at Risk (cVaR) indique la perte d'actifs moyenne attendue si le seuil de la VaR est dépassé. L'ES fournit donc une indication sur la perte attendue pour un scénario extrême déterminé.
Maximum Drawdown	Le Maximum Drawdown indique la perte la plus importante d'un placement spécifique (p.ex. une classe d'actifs ou une stratégie de placement donnée) sur une période déterminée dans le passé.
Tracking Error	La Tracking Error mesure les fluctuations de l'écart entre deux séries de rendements (volatilité du rendement relatif). Pour les caisses de pensions, la Tracking Error est un instrument important dans le cadre de la gestion des actifs et des passifs. Sur la base de l'écart de suivi entre l'actif et le passif, le risque global du bilan peut être géré et la stratégie de placement optimisée.

l'investissement et le désinvestissement aient été effectués au pire moment possible) enregistrée par une stratégie de placement ou une classe d'actifs sur une période donnée dans le passé.

Pour les décideurs au sein des institutions de prévoyance, le Maximum Drawdown est un indicateur de risque leur permettant de juger si la perte maximale décrite dans le passé pour la stratégie de placement envisagée serait acceptable. Il convient de noter que le Maximum Drawdown décrit le passé et que les pertes qui surviendront effectivement à l'avenir seront plus ou moins importantes.

Tenir compte des obligations de prévoyance

Toutes les mesures de risque étudiées jusqu'à présent portent uniquement sur les placements d'actifs. Du point de vue d'une caisse de pensions, cependant, le point de vue de l'actif et du passif est pertinent: si le passif et l'actif du bilan fluctuent au même rythme, ces fluctuations ne présentent pas de risque pour la caisse de pensions.

L'un des chiffres clés qui tient compte de la vision actif-passif, si importante pour les caisses de pensions, est la Tracking Error. Elle mesure les fluctuations de l'écart entre deux séries de rendements (volatilité du rendement relatif).

Dans le contexte actif-passif des caisses de pensions, il s'agit en l'occurrence de la fortune et des obligations. La Tracking Error permet à une caisse de pensions de mesurer et de gérer le risque global de son bilan et de définir une stratégie de placement qui soit alignée de manière optimale sur ses engagements. Il est également possible de mesurer le niveau de Tracking Error (ou risque global de bilan) qu'il faudra accepter pour obtenir un rendement attendu plus élevé.

Les simulations, un instrument pour les horizons de planification à long terme

Beaucoup d'indicateurs de risque conviennent principalement pour les horizons de temps relativement courts et ne répondent donc pas aux exigences des caisses de pensions dont l'horizon de placement est très long. A long terme, il est également important d'évaluer non seulement le risque de perte, mais aussi le

potentiel de gain. Etant donné qu'entre le potentiel de rendement d'une stratégie de placement et le risque il existe généralement une corrélation positive (un rendement attendu plus élevé correspond à un risque plus élevé), les décideurs sont confrontés à un choix difficile entre le potentiel de rendement et le risque de perte.

Une représentation simple et transparente des opportunités et des risques pour les caisses de pensions est possible grâce aux simulations de Monte Carlo du degré de couverture. Cet outil fournit une base compréhensible pour la prise de décisions. Il permet également de montrer ce qui se passe si des mesures sont décidées sur la base du degré de couverture (par exemple, rémunération de l'épargne d'un intérêt élevé ou contributions d'assainissement) qui, à leur tour, influencent la situation financière de la caisse dans le temps.

Ainsi, les deux figures montrent que la marge de fluctuations potentielles et le degré de couverture attendu montent avec la volatilité (compromis risque-rendement). Des simulations peuvent également être utilisées pour illustrer l'influence des différents risques de placement sur la rémunération des avoirs épargnés.

Importance des représentations et de leur interprétation

Lors du choix des indicateurs de risque, il est important de s'assurer qu'ils sont significatifs et appropriés en termes de contenu. Cependant, il est tout aussi important qu'ils soient compris, interprétés et examinés de manière critique. En d'autres termes, des indicateurs de risque complexes n'apportent pas une grande valeur ajoutée s'ils ne sont pas compréhensibles.

Les simulations et les représentations graphiques peuvent être particulièrement utiles pour mieux faire comprendre certaines corrélations et implications. En effet, le choix d'indicateurs de risque appropriés et leur présentation sous une forme qui les rend interprétables, permettent d'évaluer les risques et de prendre des décisions ciblées dans le cadre de la gestion des risques. |

Felix Schmutz
Lukas Riesen



vps.epas

Workshop für Präsidenten und Vizepräsidenten von Führungsorganen der Pensionskassen

Ein Praktiker-Workshop:
Kompetenzen vermitteln –
Erfahrungsaustausch pflegen

Dienstag, 18. Mai 2021
Zürich

Dienstag, 16. November 2021
Zürich

Infos und
Anmeldung unter
vps.epas.ch

Warum schwanken Finanzmärkte?

Notenbanken und Nachrichten als Treiber der Volatilität

Preisschwankungen von Vermögenswerten werden nur zu einem geringen Teil von Veränderungen in den Fundamentaldaten getrieben. Diese Einsicht ist einer der wichtigsten Beiträge der jüngeren Finanzmarktforschung. Aber was verursacht dann die Preisschwankungen?

IN KÜRZE

Phasen hoher Volatilität an den Aktienmärkten sind schwierig zu prognostizieren. Sie lassen sich aber durch zwei innovative Ansätze erklären – einen mit jahrelangem Vorlauf und einen kurzfristigen.

Insbesondere die Verhaltensökonomie konnte zahlreiche Erklärungen liefern. Die Prospekttheorie, die besagt, dass Verluste mehr weh tun als Gewinne Freude bereiten, war wegweisend in dieser Entwicklung und eines Nobelpreises würdig (Daniel Kahneman im Jahr 2002). In Krisensituationen dominiert meist die Angst, in Boomphasen hat Euphorie die Oberhand unter Investoren.

Gier und Angst

Um diese Emotionen historisch darzustellen, kann man die realisierte Schwankungsbreite von liquiden Anlageklassen wie beispielsweise Aktien heranziehen. Man betrachtet die historische Volatilität als Indikator von Gier und Angst.¹

Die erste Grafik zeigt die historisch realisierte Volatilität des amerikanischen Aktienindex S&P 500 von 1992 bis heute. Man kann erkennen, dass in Krisensituationen wie in den Jahren 1998, 2000, 2008/2009, 2011 und 2020 die Volatilität jeweils stark angestiegen ist.

Die Ursache dafür ist die Zukunftsangst unter Investoren. Dieses Verhalten ist aufgrund erhöhter Unsicherheit in solchen Situationen meistens ausgeprägter, was sich dann in erhöhten Kurschwankungen, sprich erhöhter Volatilität, ausdrückt.

Krise ist nicht gleich Krise

Der Grund für die Krisen der letzten dreissig Jahre ist allerdings jeweils unterschiedlich: Im Jahr 1998 war einer der grössten Hedge Funds (Long-Term Ca-

pital Management LTCM) für die Marktverwerfungen verantwortlich, im Jahr 2000 war es eine Technologiekrise, die globale Finanzkrise 2008/2009 war eine Kreditkrise, die Eurokrise im 2011 eine Staatsschuldenkrise und die jüngste Coronakrise ist eine Gesundheitskrise.

Es gibt jedoch Kennzahlen, die die Kursschwankungen über die verschiedenen Krisen hinweg weitgehend erklären können.

Notenbanken als Treiber

Der geldpolitische Zyklus treibt generell längerfristige Volatilitätstrends, denn Notenbanken reagieren in Krisenphasen mit einer expansiven Geldpolitik und in Boomphasen mit einer restriktiven.

Eine Kennzahl, um die Geldpolitik der US-amerikanischen Notenbank (FED) anzunähern, ist der sogenannte Schattenleitzins der FED («FED Shadow Rate»)². Der Schattenleitzins berücksichtigt den Einfluss nicht-konventioneller Geldpolitik. In der globalen Finanzkrise wurde der Leitzins der FED bei 0% festgesetzt und es wurden zusätzlich quantitative Lockerungsprogramme («QE») eingeführt, was de facto einem negativen Leitzins entspricht.

Um die Auswirkungen der Geldpolitik auf die Realwirtschaft abzuschätzen, ist es wichtig, den Schattenleitzins mit der Kerninflationrate zu bereinigen, um somit einen realen Schattenleitzins zu erhalten. Da der FED-Leitzins in den letz-



Thomas Oesch
UBS Asset Management
Investment Solutions
Analytics & Quant
Modelling (AQM)



Matthias W. Uhl
Dr., UBS Asset
Management
Investment Solutions
Analytics & Quant
Modelling (AQM)

¹ Siehe auch Shefrin H.: «Beyond Greed and Fear», Harvard Business School Press, 2000.

² Siehe dazu Wu, J.C.; Xia F.D.: «Measuring the Macroeconomic Impact of Monetary Policy at the Zero Lower Bound», Journal of Money, Credit and Banking, 48 (2–3), Seite 253f., 2016.

ten dreissig Jahren sukzessive reduziert wurde und somit einen Abwärtstrend aufweist, müssen wir diese Kennzahl auch um ihren Trend bereinigen.

Die erste Grafik zeigt zudem, dass der trendbereinigte reale Schattenleitzins der FED in etwa die realisierte Aktienmarktvolatilität zwei Jahre im Voraus erklären kann. Ökonomisch gesehen sind zwei Jahre ungefähr die Zeit, die benötigt wird, bis Notenbankentscheide in der Realwirtschaft greifen. Diese Kennzahl ist somit ein langfristiges Mass, das die realisierte Aktienmarktvolatilität erklären kann.

Kurzfristige Ausschläge in der Volatilität sind allerdings häufig unabhängig von der eher langfristig ausgerichteten Notenbankpolitik. Um hier einen passenden Indikator zu identifizieren, müssen wir andere Herangehensweisen in Betracht ziehen.

Nachrichten als Treiber

Die täglich wachsende Nachrichtenflut, mit der Anleger konfrontiert werden, kann auch kurzfristig richtungsweisend für die Entwicklung der Volatilität sein. Da die realwirtschaftliche Entwicklung sowie die Notenbankpolitik mit der langfristigen Aktienmarktvolatilität zusammenhängen, macht es Sinn, sich auf makrospezifische Nachrichten zu fokussieren.³

Wir betrachten ausschliesslich negativ gestimmte makrospezifische Nachrichten, weil erhöhte Volatilität meist in Krisensituationen auftritt und durch negative Nachrichten getrieben ist. Dieses Mass wurde auch schon in Studien untersucht, um implizierte Volatilitäten zu erklären.⁴

Die zweite Grafik zeigt diesen Indikator zusammen mit der historischen Aktienmarktvolatilität seit 2004. Man kann erkennen, dass negative makroökonomische Nachrichten einen gewissen Vorlauf zur realisierten Aktienmarktvolatilität haben. Dies war sowohl in den Krisen der Jahre 2008/2009, 2011 und 2020 der Fall als auch bei kürzeren Ausschlägen der Volatilität in den Jahren 2016 und 2018.

Mögliche Chancen

Vorsorgeeinrichtungen, die im Rahmen ihres Anlageprozesses und Risikomanagements sowohl kurz- als auch langfristig auf Volatilitätswarnsignale achten, können die beiden betrachteten Indikatoren als Beimischung in Erwägung ziehen, was einen Informationsvorsprung gegenüber anderen Anlegern schaffen kann. **I**

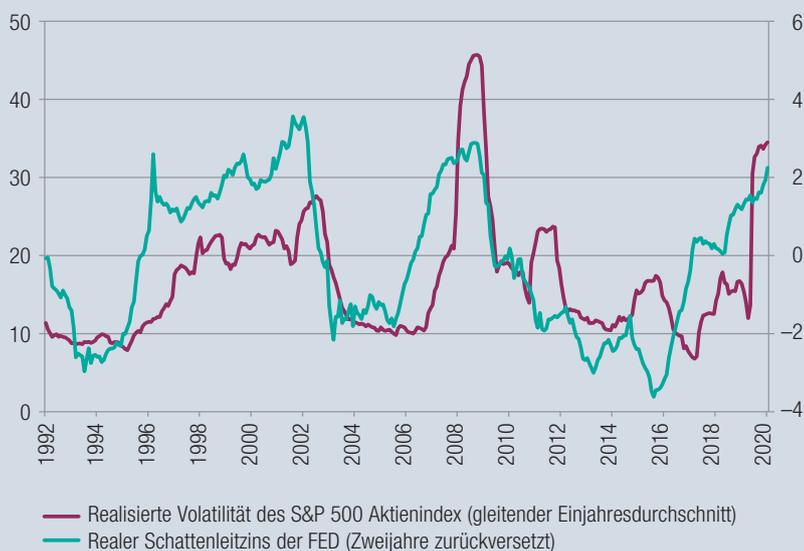
³ Siehe auch Uhl, M.W.; Eisele, A.: «Neue Anlagechancen im Datenzeitalter», Schweizer Personalvorsorge, 2019.

⁴ Siehe Uhl, M.W. (2018): «Volatility aversion in the options market based on news sentiment.», Journal of Derivatives, 25 (4), Seite 24f.

Notenbankpolitik und realisierte Aktienvolatilität

Realisierte Volatilität des US-Aktienmarkts (gleitender Einjahresdurchschnitt) gegenüber dem realen Schattenleitzins der FED

Quelle: Bloomberg, UBS Asset Management

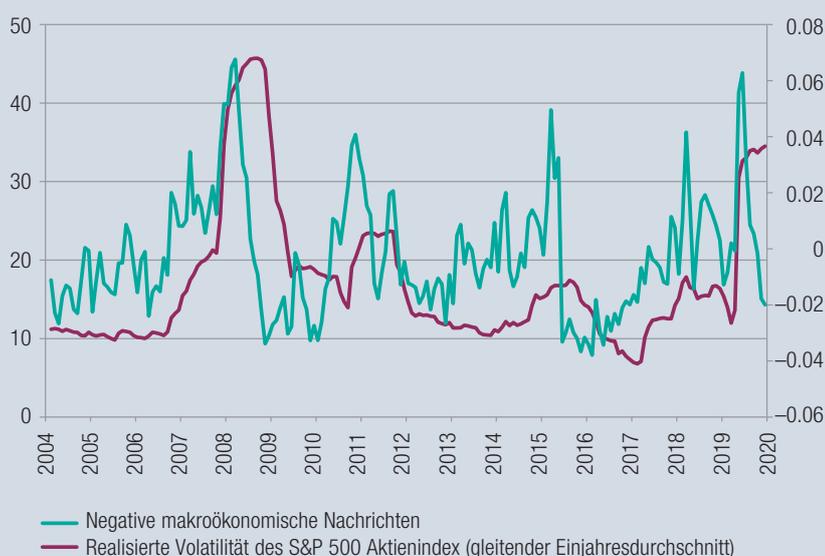


Die Grafik zeigt die realisierte Volatilität des US-amerikanischen Aktienindex S&P 500 im Verhältnis zum realen Schattenleitzins der US-Notenbank FED. Der Schattenleitzins spiegelt die geldpolitischen Impulse wider, die sich wiederum auf die Realwirtschaft auswirken und somit auch die Aktienmärkte beeinflussen. Man kann erkennen, dass der reale Schattenleitzins vor jedem signifikanten Anstieg der realisierten Volatilität angestiegen ist. Bei einem Rückgang des realen Schattenleitzins (d. h. bei einer Lockerung der Geldpolitik) erfolgte danach meistens eine Periode niedrigerer Volatilität.

Negative Nachrichten und realisierte Aktienvolatilität

Realisierte Volatilität des US-Aktienmarkts (gleitender Einjahresdurchschnitt) gegenüber negativen makroökonomischen Nachrichten

Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters News Analytics, UBS Asset Management



Die Grafik zeigt die realisierte Volatilität des US-amerikanischen Aktienindex S&P 500 im Verhältnis zu negativen makroökonomischen Nachrichten. Für diesen Nachrichtenindikator werden täglich bis zu 20 000 Nachrichten von Thomson Reuters untersucht, die im Zusammenhang mit makroökonomischen, geo- und geldpolitischen Themen stehen.



16-17 / 17-18 JUIN

DE LA JOURNEES PREVOYANCE 2021

DEUX JOURS DE FORMATION
ET D'ÉCHANGES
AUTOUR DU 2^e PILIER

Montreux

Inscription en ligne dès maintenant
www.journeesdelaprevoyance.ch

Organisateurs



Partenaire média



Pourquoi les marchés financiers fluctuent-ils

Les banques centrales et l'actualité attisent la volatilité

Les changements des fondamentaux influencent très peu les fluctuations des prix des actifs. Ce constat est l'une des contributions majeures de la recherche récente sur les marchés financiers. Mais alors, qu'est-ce qui provoque ces fluctuations des prix?

EN BREF

Les périodes de forte volatilité sur les marchés des actions sont difficiles à prévoir. Deux approches innovantes permettent toutefois de les expliquer – l'une avec une avance de plusieurs années et l'autre à plus courte échéance.

L'économie comportementale, en particulier, a pu fournir de nombreux éclaircissements. La théorie des perspectives, selon laquelle les pertes font plus de peine que les gains ne procurent de plaisir, a fait œuvre de pionnière dans ce domaine et a valu le prix Nobel à Daniel Kahneman en 2002. Dans les situations de crise, la peur domine généralement, dans les situations de boom, l'euphorie l'emporte chez les investisseurs.

La cupidité et la peur

Pour une représentation historique de ces émotions, on peut utiliser la volatilité réalisée des classes d'actifs liquides telles que les actions. La volatilité historique est considérée comme un indicateur de la cupidité et de la peur.¹

Le premier graphique (page 38) montre la volatilité historiquement réalisée de l'indice boursier américain S&P 500 de 1992 jusqu'à aujourd'hui. On peut observer que dans les situations de crise, comme en 1998, 2000, 2008/2009, 2011 et 2020, la volatilité a toujours fortement augmenté.

La raison en est la crainte de l'avenir des investisseurs. Ce comportement est généralement plus prononcé dans de telles situations en raison d'une incertitude accrue, qui s'exprime alors par des fluctuations de prix plus importantes et donc, une volatilité accrue.

Toutes les crises ne se ressemblent pas

Toutefois, les raisons des crises des trente dernières années sont différentes dans chaque cas: en 1998, l'un des plus

grands fonds spéculatifs (Long-Term Capital Management LTCM) était responsable des turbulences du marché, en 2000, c'était une crise technologique, la crise financière mondiale de 2008/2009 était une crise du crédit, la crise de l'euro en 2011 était une crise de la dette souveraine, et l'actuelle crise du coronavirus est une crise sanitaire.

Cependant, il existe des indicateurs qui peuvent largement expliquer les fluctuations des prix à travers les différentes crises.

Les banques centrales comme moteurs

Le cycle de la politique monétaire entraîne de façon générale des tendances de volatilité à long terme, les banques centrales réagissant par une politique monétaire expansionniste dans les phases de crise et par une politique restrictive dans les phases d'essor.

Un indicateur pour approximer la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (FED) est le «taux fantôme de la FED» («FED Shadow Rate»)². Ce taux fictif tient compte de l'influence d'une politique monétaire non-conventionnelle. Pendant la crise financière mondiale, le taux directeur de la FED avait été fixé à 0% et des programmes supplémentaires d'assouplissement quantitatif («QE») avaient été introduits, ce qui équivalait de facto à un taux d'intérêt directeur négatif.

Afin d'estimer l'impact de la politique monétaire sur l'économie réelle, il est im-

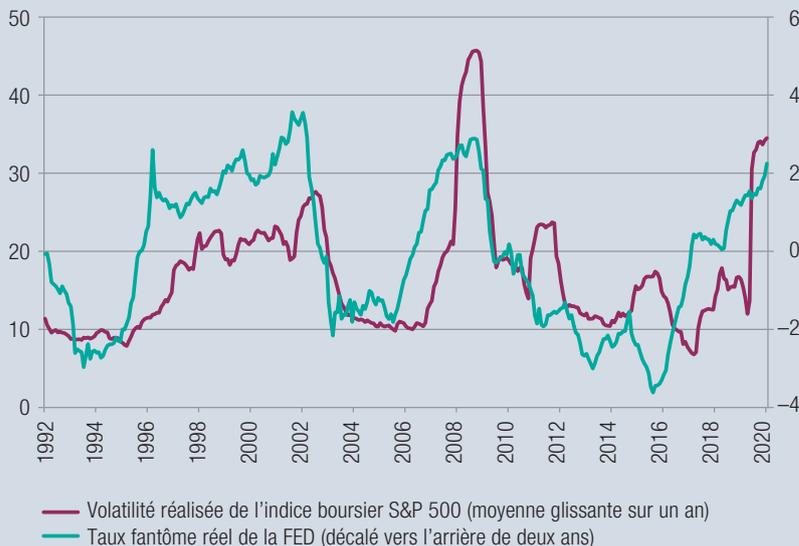
¹ Voir également Shefrin H.: «Beyond Greed and Fear», Harvard Business School Press, 2000.

² Voir Wu, J.C.; Xia F.D.: «Measuring the Macroeconomic Impact of Monetary Policy at the Zero Lower Bound», Journal of Money, Credit and Banking, 48 (2–3), page 253s., 2016.

Politique de la banque centrale et volatilité réalisée des actions

Volatilité réalisée du marché boursier américain (moyenne glissante sur un an) par rapport au taux fantôme réel de la FED

Source: Bloomberg, UBS Asset Management

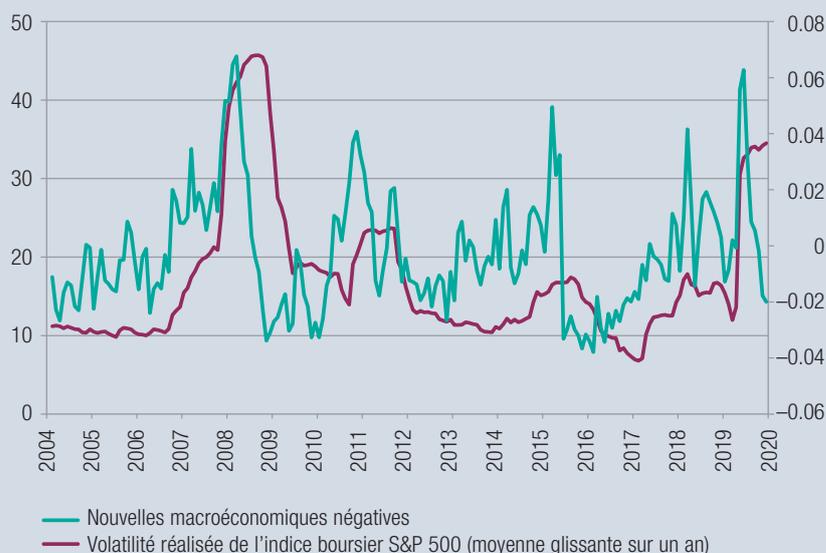


Le graphique montre la volatilité réalisée de l'indice boursier américain S&P 500 par rapport au taux fantôme réel de la banque centrale américaine FED. Le taux fantôme reflète les stimulus de la politique monétaire, qui affectent à leur tour l'économie réelle et de ce fait, influencent également les marchés des actions. On peut observer que le taux fantôme réel est monté avant chaque augmentation significative de la volatilité réalisée. Lorsque le taux fantôme réel a baissé (suite à un assouplissement de la politique monétaire), la période qui a suivi était généralement caractérisée par une moindre volatilité.

Nouvelles négatives et volatilité réalisée des actions

Volatilité réalisée du marché des actions américain (moyenne glissante sur un an) face aux nouvelles macroéconomiques négatives

Source: Bloomberg, Thomson Reuters News Analytics, UBS Asset Management



Le graphique montre la volatilité réalisée de l'indice boursier américain S&P 500 par rapport à des nouvelles macroéconomiques négatives. Pour cet indicateur des nouvelles, jusqu'à 20 000 nouvelles de Thomson Reuters de nature macroéconomique, géopolitique et de politique monétaire sont analysées chaque jour.

portant de corriger le taux fantôme du taux de l'inflation sous-jacente afin d'obtenir un taux fantôme réel. Etant donné que le taux directeur de la FED a été successivement réduit au cours des trente dernières années et qu'il affiche donc une tendance à la baisse, nous devons également corriger cet indicateur de sa tendance.

Le premier graphique montre en outre que le taux fantôme réel de la FED corrigé de la tendance peut expliquer la volatilité réalisée sur le marché boursier avec environ deux ans d'avance. Du point de vue économique, deux ans représentent à peu près le temps qu'il faut pour que les décisions de la banque centrale prennent effet dans l'économie réelle. Cet indicateur est donc une mesure à long terme qui peut expliquer la volatilité réalisée sur les marchés boursiers.

Toutefois, les fluctuations à court terme de la volatilité sont souvent indépendantes de la politique à plus long terme de la banque centrale. Pour identifier un indicateur approprié dans ce domaine, il nous faut envisager d'autres approches.

L'actualité comme moteur

Le flot quotidien croissant de nouvelles auquel les investisseurs sont confrontés peut également influencer l'orientation de la volatilité à court terme. Etant donné que les développements économiques réels ainsi que les politiques des banques centrales sont liés à la volatilité à long terme des marchés des actions, il est logique de se concentrer sur les nouvelles macrospécifiques.

Nous nous intéresserons uniquement aux nouvelles macrospécifiques négatives, parce que la volatilité accrue se produit généralement dans les situations de crise et en réaction à de mauvaises nouvelles. Cette mesure a également déjà été analysée dans le cadre d'études pour expliquer la volatilité implicite.

Le deuxième graphique montre cet indicateur ainsi que la volatilité historique du marché boursier depuis 2004. On peut voir que les nouvelles macroéconomiques négatives ont une certaine avance sur la réalisation de la volatilité du marché boursier. Cela a été le cas lors des crises de 2008/2009, 2011 et 2020, ainsi que lors des pics de volatilité plus brefs de 2016 et 2018.

Des opportunités potentielles

Les caisses de pensions qui prêtent attention aux signaux d'alerte de la volatilité à court aussi bien qu'à long terme dans le cadre de leur processus de placement et de leur gestion des risques peuvent envisager l'intégration des deux indicateurs dans leurs analyses et ainsi se procurer un avantage informationnel par rapport aux autres investisseurs. |

Thomas Oesch
Matthias W. Uhl

Volatilität – das universelle Risikomass?

Wenn Zahlen Sicherheit vorgaukeln

Die Volatilität findet als Risikomass in der Finanzmarktanalyse und Anlagepraxis breite Anwendung. Sie basiert jedoch auf einer wissenschaftlichen Grundlage, die aus heutiger Sicht nur noch eingeschränkt gilt.

IN KÜRZE

Hohe Volatilität tritt in Clustern auf. Als Risikomass unterschätzt die Volatilität extreme Preisschwankungen. Das Risikomass kann insbesondere dazu verführen, zu wenig über die tatsächlichen Risiken einer Investition nachzudenken.

Die Volatilität als das Risikomass schlechthin etablierte sich in den 1950er Jahren, als Harry Markowitz die moderne Portfoliotheorie begründete.¹ Ein wesentliches Postulat der Theorie waren zufällige Preisschwankungen. Diese folgen einer Normalverteilung, da die Marktteilnehmer rational die verfügbaren Informationen unbeeinflusst voneinander in Anlageentscheide umsetzen.

Dies entspricht in etwa der Annahme eines Schuhherstellers, dass alle Konsumenten gleiche Füsse haben und beim Kaufentscheid immun gegen Modetrends, Werbung oder Empfehlungen von Bekannten sind.

Trotz der realitätsfremden Annahmen der Theorie ist die Volatilität auch heute noch das meistbenutzte Risikomass.

Begrenzte Anwendbarkeit

Die Volatilität dient nicht nur zur Bestimmung des Risikos von einzelnen Anlagen und Anlagekategorien, sondern spielt auch in der Portfoliooptimierung zusammen mit der Kovarianz² eine grosse Rolle. Weiterhin fliesst die Volatilität in Kennzahlen wie die Sharpe Ratio ein, die zum Vergleich der Attraktivität (risikoadjustierter Ertrag) von Anlageklassen, Fondsprodukten oder Managern herangezogen werden.³

Die Bedeutung der Volatilität als Risikomass darf aber nicht über ihre begrenzte Anwendbarkeit hinwegtäuschen.

Viele Pensionskassen investieren 20 % oder mehr ihres Anlagevolumens in nicht oder nur spärlich gehandelte Anlagen (Immobilien, Hypotheken, Private Equity, geschlossene Fonds), für die Preisdatenreihen zur aussagekräftigen Berechnung der Volatilität nicht verfügbar sind.

Eigenschaften der Volatilität und was diese für den Anleger bedeuten

Die Volatilität ist nicht stabil. Sie verändert sich über die Zeit und historische Schätzungen haben keinen Prognosewert für zukünftige Preisveränderungen. Auch die impliziten Volatilitäten, die aus den Optionspreisen abgeleitet werden können, haben keinen Prognosewert, sondern spiegeln lediglich das Jetzt und Heute im Hinblick auf die Markterwartungen.⁴

Selbst bei normalverteilten Erträgen ist die Volatilität als Masszahl abhängig von der Datenfrequenz und der konkreten Zeitperiode, die für die Berechnung verwendet wird. Würde man die Volatilität über zehn Jahre bis März 2020 anstatt Dezember 2019 rechnen, so wäre der Unterschied bereits signifikant. Es gibt keine wissenschaftliche Regel, welche Zeitperiode die «richtige» ist, womit man sich bewusst sein muss, dass bereits kleine Variationen das Ergebnis erheblich beeinflussen.

Schon 1963 kam jedoch Benoit Mandelbrot zum Schluss, dass Preisveränderungen zwar zufällig, aber nicht normal-



Stefan Hepp

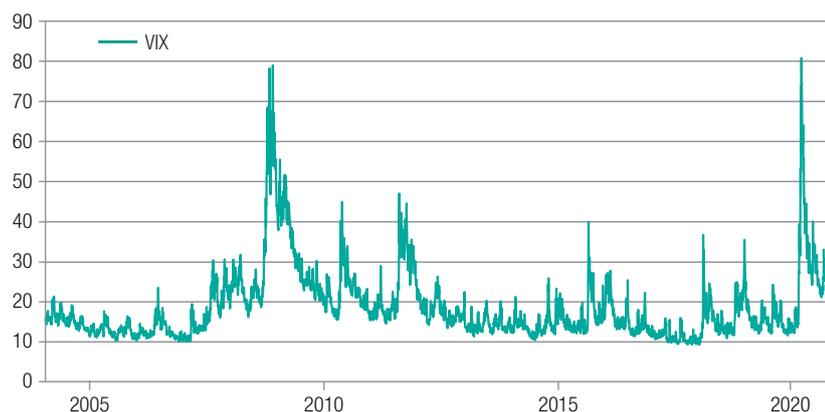
Partner INIZIA Capital AG,
Verwaltungsratsmandate im Banken- und
Finanzbereich

¹ Markowitz, H.M. (March 1952): «Portfolio Selection», The Journal of Finance 7 (1), S. 77–91.

² Statistische Massgrösse zur Quantifizierung der Korrelation zweier Zufallsvariablen.

³ Siehe dazu auch Artikel Riesen/Schmutz, Seite 29.

⁴ Szakmary A.; Ors E.; Kim J.K.; Davidson W. (2003): «The predictive power of implied volatility: Evidence from 35 futures markets», Journal of Banking & Finance 27, S. 2151–2175.



Historische Volatilität
CBOE VIX Index
April 2004 bis Juli 2020

*Volatilité historique
indice VIX du CBOE,
avril 2004 à juillet 2020*

Quelle/Source: By McKnight Buchanan

verteilt sind.⁵ Extreme Preisveränderungen sind wahrscheinlicher als es die Normalverteilung zulässt. Die Volatilität unterschätzt somit das Anlagerisiko.

Dies gilt umso mehr, als Volatilität verführerisch ist. Empirisch folgen auf Phasen mit vergleichsweise tiefer Volatilität, während denen man sich in seinem Risikorahmen gut aufgehoben fühlt, turbulente Phasen mit sehr hoher Volatilität, die den Rahmen sprengen (siehe Grafik).

Hohe Volatilität tritt in Clustern auf. Die Verhaltensökonomie liefert dafür einen Erklärungsansatz, bei dem Marktteilnehmer nicht isoliert entscheiden, sondern durch das Handeln anderer Marktteilnehmer beeinflusst werden können (Herdeneffekt).⁶

Zusätzlich gibt es Evidenz dafür, dass in solchen turbulenten Phasen auch die Korrelationen zwischen den Anlagekategorien steigen. Die Unterschätzung des Risikos einer Anlage oder Anlagekategorie kann somit mit einem Rückgang des Diversifikationseffekts verbunden sein – doppeltes Pech!⁷ Mit der wachsenden Popularität von Internet-Trading-Plattformen und E-Brokerage besteht die Möglichkeit, dass solche Cluster noch verstärkt werden.⁸

⁵ Mandelbrot B. (1963): The Variation of Certain Speculative Prices, The Journal of Business, vol. 36, S. 394.

⁶ Scharfstein D.; Stein J. C. (1990): «Herd Behavior and Investment», The American Economic Review, 80, no. 3.

⁷ Loretan M.; English W. (2000): Evaluating changes in correlations during periods of high market volatility, BIS Quarterly Review, June 2000.

⁸ Shiller R. J. (2003): «Efficient Markets Theory to Behavioral Finance», The Journal of Economic Perspectives 17, no. 1.

Extreme Ereignisse sind «Business as Usual»

Eine wesentliche Erkenntnis der neueren Forschung ist die Unabhängigkeit extremer Marktschwankungen von konkreten Ereignissen. Der «Black Swan Event» muss somit nicht zwingend von aussen zugeflogen kommen (Ereignisse wie Zinswende, Steuersenkungen, Hypothekarkrise etc.). Vielmehr befinden sich die Finanzmärkte stets in einem kritischen Stadium, in dem selbst kleine Stimmungsänderungen grosse (Ketten-) Reaktionen nach sich ziehen können.

«Eine wesentliche Erkenntnis der neueren Forschung ist die Unabhängigkeit extremer Marktschwankungen von konkreten Ereignissen.»

Börsenturbulenzen sind aus dieser Sichtweise somit kein Indiz für Systemversagen, sondern systemimmanent.

Über die Risiken nachdenken

Einen komplexen Sachverhalt in einer einzelnen Zahl darzustellen, ist verlockend, aber nicht zielführend. Insbesondere gerät die Frage, wie diese Zahl genau errechnet wurde, dabei schnell einmal aus dem Blickfeld.

Die Volatilität unterschätzt extreme Preisschwankungen und suggeriert dabei Zukunftsrelevanz, die kaum gegeben ist. Szenarioanalysen können daher helfen, Risiken besser zu veranschaulichen, und sind oft greifbarer als abstrakte Risikokennzahlen. Dabei kann man auch nicht kotierte Anlagen einbeziehen und sieht

nicht nur die Korrektur, sondern auch die Zeitdauer der Erholung. Dies ist gerade für langfristige Investoren wie Pensionskassen ein relevanter Risikoaspekt.

Die Erkenntnis, dass die Volatilität extreme Ereignisse unterschätzt, sollte auch Anlass sein, sich mit Fragen des Risikotransfers und Rebalancings auseinanderzusetzen. Ersterer kann z. B. nach dem Versicherungsprinzip (Put-Optionen mit sehr tiefen Strikes) oder als Strategieelement⁹ berücksichtigt werden. Das Rebalancing kann dynamisch im-

plementiert werden, indem statt mit festen Bandbreiten mit sogenannten High und Low Watermarks gearbeitet wird, die sich an bisherigen Höchst- oder Tiefstständen orientieren.

Ob aller strategischen und operativen Fragen sollte man eines nicht vergessen: Die grösste Gefahr der Volatilität als alleiniges Risikomass liegt darin, dass man Gefahr läuft, über das Risiko zu wenig nachzudenken. **!**

⁹ Ein Beispiel dafür aus dem Immobilienbereich: Statt Bestandesliegenschaften werden Eigentumswohnungen gebaut. Das Risiko zukünftiger Bewertungsverluste wird bei Eigentumswohnungen mit dem Verkauf an den Käufer übertragen.

La volatilité – la référence universelle en matière de risque?

Quand les chiffres miroitent une fausse sécurité

La volatilité est largement utilisée comme mesure du risque dans l'analyse des marchés financiers et la pratique des placements. Toutefois, elle repose sur un fondement scientifique qui, dans la perspective actuelle, n'est plus que d'une valeur limitée.

EN BREF

Une volatilité élevée se présente en clusters. En tant que mesure de risque, la volatilité sous-estime les fluctuations extrêmes des prix. En particulier, cette mesure du risque peut inciter à ne pas assez réfléchir aux risques effectifs d'un placement.

La volatilité s'est établie comme base de la mesure du risque dans les années 50, lorsqu'Harry Markowitz a fondé la théorie moderne du portefeuille.¹ Un postulat clé de la théorie était celui des fluctuations aléatoires des prix. Leur distribution est normale puisque les acteurs du marché traduisent rationnellement les informations disponibles en décisions de placement, sans être influencés les uns par les autres.

C'est un peu comme si un fabricant de chaussures stipulait que tous les consommateurs ont les mêmes pieds et sont imperméables aux tendances de la mode, à la publicité ou aux recommandations de leurs connaissances dans leurs décisions d'achat.

Malgré ces hypothèses très irréalistes soutenues par la théorie sous-tendue, la volatilité est encore aujourd'hui la mesure du risque la plus utilisée.

Une applicabilité limitée

La volatilité ne sert pas seulement de référence pour déterminer le risque des placements individuels et des classes d'actifs, elle joue également un rôle majeur dans l'optimisation des portefeuilles, de pair avec la covariance.² En outre, la volatilité est intégrée dans des indicateurs clés tels que le ratio de Sharpe, qui sont utilisés pour comparer l'attractivité (rendement ajusté au risque) des classes d'ac-

tifs, des produits de fonds ou des gestionnaires.³

Toutefois, le rôle prééminent que joue la volatilité en tant que mesure du risque ne doit pas occulter son applicabilité restreinte. De nombreuses caisses de pensions investissent 20 % ou plus de leur volume de placement dans des actifs non ou peu négociés (immobilier, hypothèques, capital-investissement, fonds de placement fermés) pour lesquels il n'existe pas de séries de données de prix permettant de calculer une volatilité tant soit peu plausible.

Les propriétés de la volatilité et leur signification pour l'investisseur

La volatilité n'est pas stable. Elle évolue dans le temps et les estimations historiques n'ont aucune valeur prédictive des changements de prix futurs. Les volatilités implicites, qui peuvent être dérivées des prix des options, n'ont pas non plus de valeur prédictive, mais reflètent simplement le présent immédiat en termes d'attentes du marché.⁴

Même avec des rendements normalement distribués, la volatilité en tant que mesure dépend de la fréquence des données et de la période spécifique utilisée pour le calcul. Si la volatilité était calculée sur dix ans jusqu'en mars 2020 au lieu de décembre 2019, la différence serait

¹ Markowitz, H.M. (March 1952): «Portfolio Selection», *The Journal of Finance* 7 (1), p. 77–91

² Mesure statistique permettant de quantifier la corrélation entre deux variables aléatoires.

³ Voir aussi l'article Riesen/Schmutz, page 31.

⁴ Szakmary A.; Ors E.; Kim J.K.; Davidson W. (2003): «The predictive power of implied volatility: Evidence from 35 futures markets», *Journal of Banking & Finance* 27, p. 2151–2175.



vps.epas

Risikomanagement im aktuellen Umfeld

Ein Praktiker-Workshop für Mitglieder
von Anlagekommissionen und Führungsorgane,
die sich mit Anlagefragen befassen

Donnerstag, 25. März 2021, Zürich

Risiken müssen identifiziert und überwacht werden. Aber wie werden sie in den Führungsprozess integriert? Der Workshop behandelt die Integration des Risikomanagements in die Steuerung der VE und die Analyse der verschiedenen Ansätze.

Grundlagen

Was verstehen OAK und Finma unter Risikomanagement? Wie definiert sich Compliance Monitoring, Risikokontrolle und Risikomanagement? Welchen Stellenwert hat ein Anlagereglement? Aufbau- und Ablauforganisation im Anlagereglement, Umfang des Risikomanagements, Arbeitsteilung Stiftungsrat/Anlageausschuss.

Risikomanagement im aktuellen Umfeld

Tiefe Zinsen erhöhen die Anlagerisiken und verringern die Diversifikationseigenschaften. Wie geht man mit Indexveränderungen und Indexauswahl um? Wie werden Risikobudgets festgelegt und überwacht? Wie kann man zusätzliche Diversifikationsvorteile erschliessen und neue Anlageideen integrieren?

Integration des Risikomanagements in die Steuerung der Vorsorgeeinrichtung

Relativ robuste, reaktive Risikomanagement-Systeme mit strategischen Beschränkungen der Währungsrisiken, engen taktischen Bandbreiten und mechanischen Umschichtungen haben sich als miliztauglich erwiesen. Gibt es Alternativen zu diesem Ansatz? Zum Beispiel deckungsgradabhängiges Anlegen? Welche Voraussetzungen müssen für neue Ansätze geschaffen werden?

Marco Bagutti, Leiter Kapitalanlagen, Stiftung Auffangeinrichtung BVG

Christian Heiniger, Retirement Services Switzerland, Willis Towers Watson

Jürg Schiller, VI Vorsorgeinvest AG

Weitere Informationen finden Sie unter [vps.epas.ch](https://www.vps.epas.ch). Programmänderungen vorbehalten.

Ort
Four Points by Sheraton
Sihlcity Zürich,
Kalandergrasse 1,
8045 Zürich

Zeit
13.30 – 18.00 Uhr

**Kosten, Credit Points und
Anmeldung unter [vps.epas.ch](https://www.vps.epas.ch)**

Auskünfte
Simone Ochsenbein
+41 (0)41 317 07 23
so@vps.epas.ch
[vps.epas.ch](https://www.vps.epas.ch)

Credit Points



 CFA Society
Switzerland



«L'une des principales conclusions des recherches récentes est que les fluctuations extrêmes du marché se produisent indépendamment d'événements spécifiques.»

déjà significative. Il n'existe pas de règle scientifique indiquant quelle période de temps est «la bonne», il faut donc être bien conscient que même des petites variations ont un impact significatif sur le résultat.

Dès 1963, Benoît Mandelbrot concluait d'ailleurs que les changements de prix sont aléatoires, mais ne sont pas normalement distribués.⁵ Des changements de prix extrêmes sont plus probables que ne le permet la distribution normale. La volatilité sous-estime donc le risque de placement.

Cela est d'autant plus vrai que la volatilité est séduisante. Empiriquement, les phases de volatilité relativement faible, pendant lesquelles on se sent bien dans son cadre de risque, sont suivies de phases turbulentes de très forte volatilité qui sortent du cadre habituel (voir graphique en allemand, page 40).

La forte volatilité se présente en clusters. L'économie comportementale fournit une approche explicative de ce phénomène qui stipule que les acteurs du marché ne prennent pas leurs décisions isolément, mais peuvent être influencés par les actions des autres acteurs du marché (effet grégaire).

En outre, il est prouvé que les corrélations entre les classes d'actifs augmentent également pendant ces périodes de turbulences. La sous-estimation du risque d'un placement ou d'une classe d'actifs peut donc être associée à une diminution

de l'effet de diversification – double coup dur! Avec la popularité grandissante des plates-formes de trading sur internet et du courtage en ligne, il est possible que de telles agrégations soient encore renforcées.

Les événements extrêmes sont monnaie courante

L'une des principales conclusions des recherches récentes est que les fluctuations extrêmes du marché se produisent indépendamment d'événements spécifiques. L'événement cygne noir (revirement des taux d'intérêt, réductions d'impôts, crise hypothécaire, etc.) ne doit donc pas nécessairement venir de l'extérieur. Au contraire, les marchés financiers se trouvent toujours à un stade critique où même de petites sautes d'humeur peuvent déclencher des réactions (en chaîne) majeures.

Dans cette optique, les turbulences des marchés boursiers ne sont donc pas des signes de défaillance systémique, mais sont immanentes au système.

Réfléchir aux risques

L'idée de représenter un état de fait complexe sous forme d'un seul chiffre est tentante, mais pas concluante. En particulier, la question de savoir comment ce chiffre a été calculé passe très vite au second plan.

La volatilité sous-estime les fluctuations extrêmes des prix, suggérant ainsi une pertinence future tout à fait illusoire. Les analyses de scénarios peuvent donc aider à mieux illustrer les risques et sont souvent plus tangibles que les ratios de

risque abstraits. Les placements non cotés peuvent également être inclus, et on peut voir non seulement la correction, mais aussi la durée de la récupération qui est un aspect de risque important, en particulier pour les investisseurs à long terme tels que les caisses de pensions.

La prise de conscience que la volatilité sous-estime les événements extrêmes devrait également être le prétexte à aborder les questions de transfert de risque et de rebalancement. Le transfert peut être implémenté, par exemple, selon le principe de l'assurance (options de vente à très faible strike), ou pris en compte sous forme d'élément de stratégie. Le rebalancement peut être mis en œuvre de manière dynamique en travaillant, au lieu de plages tactiques fixes, avec des seuils de déclenchement qui sont basés sur les hauts et les bas précédents.

À force de ruminer sur des questions stratégiques et opérationnelles, il ne faudrait pas oublier une chose: le plus grand danger, si on prend la volatilité comme seule mesure de risque, est qu'on risque de trop peu réfléchir au risque. **I**

Stefan Hepp

⁵ Mandelbrot B. (1963): The Variation of Certain Speculative Prices, The Journal of Business, vol. 36, p. 394.

Versteckte Volatilitäten

Ökonomische versus buchhalterische Sicht

Für die Beurteilung des Risikos wird oft auf die Volatilität abgestützt.

Fraglich bleibt, ob eine derartige Bewertung immer sinnvoll ist.

Welche Methode könnte stattdessen eine akkuratere Beurteilung des Risikos gewährleisten?

IN KÜRZE

Die Risiken illiquider (aber auch liquider) Anlagen werden durch zeitreihenbasierte Risikoschätzungen nur ungenügend abgebildet. Zwei relativ einfache Alternativen bieten sich an.

Bezüglich der Messung von Anlagerisiken ist man sich am Markt in Sachen Methodik weitgehend einig: Üblicherweise werden auf der Grundlage von historischen Preis- oder Renditedaten für einzelne Anlagen Volatilitäten und für ein Portfolio von Anlagen eine Varianz-Kovarianz-Matrix berechnet.

Da bei der Renditeberechnung in der Regel ein monatliches Messintervall verwendet wird, müssen die resultierenden Volatilitäten annualisiert werden. Zur Annualisierung wird meist der Faktor Wurzel von Zwölf verwendet. Dabei wird unterstellt, dass die Wertschwankungsrisiken der verschiedenen Zeitpunkte unabhängig und mit dem Faktor Zeit additiv sind.¹

Kritik an der bestehenden Methodik

Bei modellbewerteten Anlagen kommt man mit diesem Vorgehen in die Bredouille. Liquide und illiquide Anlageklassen unterscheiden sich im Vorhandensein von Marktpreisen: Während marktgehandelte Anlagen einen messbaren Preis am Markt aufweisen, ist dieser bei modellbewerteten Anlagen nicht direkt sichtbar.

Dieses Problem ist in der Abbildung veranschaulicht. Sie zeigt die Wertentwicklung von Immobilien Anlagestiftungen (KGAST-Index) und von kotierten Immobilienfonds (SXI Real Estate Fund Index). Aus der Darstellung geht hervor, dass die kotierten Immobilienfonds deutlich volatil sind. Im Zehn-

jahreszeitfenster ist die annualisierte Volatilität der kotierten Immobilienfonds mehr als zehnmals grösser als bei den Anlagestiftungen.

Es lässt sich durchaus argumentieren, dass die kotierten Immobilienfonds im Durchschnitt etwas riskanter sind. So ist der durchschnittliche Fremdfinanzierungsgrad der Immobilienfonds mit rund 20 % ungefähr doppelt so hoch wie der durchschnittliche Fremdfinanzierungsgrad der Immobilienanlagestiftungen. Auch bezüglich Lage und Nutzungsart sind viele Immobilienfonds möglicherweise etwas riskanter aufgestellt als die Anlagestiftungen.

Langfristige Investoren gehen in der Regel jedoch nicht davon aus, dass der durchschnittliche kotierte Immobilienfonds zehnmals so riskant ist wie die durchschnittliche Immobilienanlagestiftung. Das Risiko der Portfolioliegenchaften dürfte sich in den Augen der meisten Analysten auch nach Berücksichtigung des Hebeleffekts immer noch in einem ähnlichen Bereich bewegen.

Wo liegt das Problem?

Die beobachtete Volatilität von Anlageinstrumenten lässt sich vereinfacht ausgedrückt in die Komponenten fundamentales Risiko sowie Schwankungen aufgrund des Bewertungsmechanismus zerlegen. Entgangene Erträge und realisierte Bewertungsverluste sind fundamentale Risiken. Solche Verluste bleiben aus Sicht des langfristigen Investors verloren. Es ist daher für langfristige Investoren störend, dass die herkömmliche Volatilitätsmessung so stark durch Faktoren überlagert wird, die nicht den fundamentalen Risiken zugeordnet werden können.

Ueli Mettler
Partner,
c-alm AG



Philipp Weber
CFA, Senior Consultant,
Leiter Research,
c-alm AG



¹ Diese Annahme steht z. B. im Widerspruch zu Mean Reversion und Trendeffekten und kann zu einer Unterschätzung der Volatilität der jährlichen Renditen führen.

Wie geht es besser?

Zur Vermeidung solcher Verzerrungseffekte bei der Risikomessung gibt es verschiedene Methoden. Im Folgenden werden zwei einfache und transparente Möglichkeiten vorgestellt.

Fundamentaler Risikograd

Beim fundamentalen Risikograd wird den verschiedenen Anlagekategorien ein Risikowert (Score) zugeordnet, der dem langfristigen fundamentalen Risiko der Anlagekategorie Rechnung tragen soll.

Qualitativ hochwertigen Obligationen mit ihren minimalen Ausfallrisiken sollte dabei in den meisten Fällen ein geringer Risiko-Score zugeordnet werden. Diese Anlageinstrumente weisen aufgrund ihrer Duration und temporärer Liquiditätsengpässe zwar eine spürbare Volatilität aus. Aus Sicht eines Investors, der diese Wertschriften bis zum Verfall hält, sind diese Risiken ökonomisch meist nicht oder nur wenig relevant. Die Ausfallrisiken bei Kreditereignissen von hochwertigen Investment-Grade-Obligationen sind gemäss langfristigen historischen Zeitreihen sehr gering. Obligationen mit substantiellen Kreditrisiken hingegen sollte ein höherer Risikograd zugeordnet werden.

Risikotragendes Kapital wie Aktien und sämtliche Arten von Unternehmensbeteiligungen müssen konsequenterweise mit einem höheren Risikograd gewichtet werden als Obligationen. Bei der Verteilung der Liquidationserlöse werden die Eigenkapitalgeber schliesslich zuletzt berücksichtigt. Zusätzlich sollten nicht abgesicherte Fremdwährungsrisiken mit zusätzlichen Risikopunkten abgestraft werden, zumindest wenn die Verpflichtungen des Investors weitgehend in Franken anfallen.

Die Tabelle zeigt die Berechnung des Risikograds verschiedener Anlagekategorien in Franken und Fremdwährung.

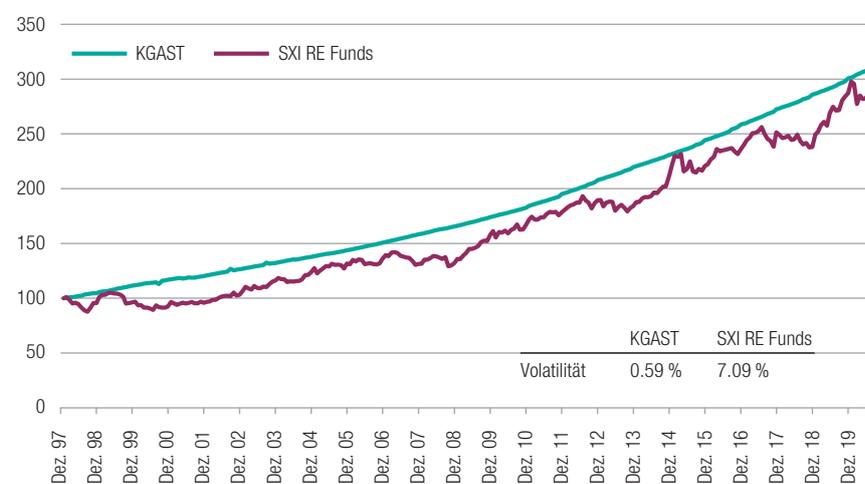
Zuordnung zum «liquiden Geschwister»

Bei diesem Ansatz werden illiquide Anlagekategorien, für die kein echter Marktpreis beobachtbar ist, bei Erstellung der Varianz-Kovarianz-Matrix durch eine fundamental möglichst ähnliche (verwandte) Anlagekategorie ersetzt. Die Volatilität und die Korrelationen mit den übrigen Anlagekatego-

Fundamentaler Risikograd verschiedener Anlageklassen

Anlageklasse	SAA	Risikograd	gewichtet
Obligationen CHF	20%	0	0.00
Obligationen FW, Inv. Grade (hdg.)	10%	0	0.00
Obligationen FW, High Yield (hdg.)	5%	1	0.05
Aktien Schweiz	11%	2	0.22
Aktien Welt	22%	2	0.44
Aktien Schwellenländer	2%	3	0.06
Immobilien Schweiz	25%	1	0.25
Immobilien Ausland (hdg.)	5%	2	0.10
Total	100%		1.12
Anteil FX	24%	1	0.24
Fundamentaler Risikograd Ebene SAA			1.36

Wertentwicklung und Volatilität Schweizer Immobilien*



* Standardabweichung der monatlichen Renditen, gemessen über zehn Jahre

rien entsprechen dann denjenigen des «liquiden Geschwisters».

Folgende Zuordnungen erscheinen hierbei naheliegend:

- *Hypotheken und Darlehen:*
(Pfandbrief-)Obligationen
- *Private Equity und Infrastruktur:*
kotierte Aktien
- *Immobilienanlagestiftungen und Direktimmobilien:*
kotierte Immobilienfonds

Genauerer Bild dank besserer Ansätze

Die gemessene Volatilität repräsentiert lediglich das kurzfristige Bilanzierungs- und Deckungsgradrisiko in regulären Marktsituationen. Diese Risikomessung wird weitgehend durch Schwankungen des Markt- und Bewertungsmechanismus der Anlagen überlagert.

Die Preise von illiquiden Anlagen ohne «echten» Marktpreis sind im Vergleich zu ihren gehandelten Pendanten wenig volatil. Beim Einsatz marktgehandelter (liquider) Anlagen wie auch modellbewerteter (illiquider) Anlagen ist es daher sinnvoll, neben einem kurzfristig orientierten Volatilitätsmass zusätzlich auch ein langfristiges Risikomass zu definieren. Dieses Risikomass soll den fundamentalen Eigenschaften der zugrunde liegenden Anlagen besser Rechnung tragen.

Es gibt verschiedene Möglichkeiten, alternative Risikomasse zu definieren. Es kann sich naturgemäss dabei jedoch immer nur um Annäherungen handeln. Für die zwei vorgestellten Methoden spricht insbesondere deren Einfachheit und Transparenz. |

Les volatilités cachées

Vision économique versus vision comptable

La volatilité est souvent utilisée comme base pour évaluer les risques. Mais une telle évaluation est-elle toujours pertinente? Quelle autre méthode pourrait garantir une évaluation plus précise des risques?

En ce qui concerne la mesure des risques de placement, il existe un large consensus sur le marché quant à la façon de procéder: généralement, les volatilités sont calculées pour des placements individuels et une matrice de variance-covariance est établie pour un portefeuille de placements sur la base de données historiques de prix ou de rendement.

Comme un intervalle de mesure mensuel est généralement utilisé dans le calcul des rendements, les volatilités en résultant doivent être annualisées. La racine carrée de douze est généralement utilisée comme facteur pour l'annualisation. En outre, on suppose que les risques de fluctuation de la valeur des différents points dans le temps sont indépendants et additifs au facteur temps.¹

Critique de la méthodologie existante

Pour les actifs évalués par référence à un modèle, cette approche vous met vite dans le pétrin. Les catégories d'actifs liquides et illiquides se distinguent par l'existence de prix de marché: si les actifs négociés sur le marché ont un prix mesurable sur le marché, ce prix n'est pas directement visible pour les actifs évalués par référence au modèle.

Ce problème est illustré dans le graphique. Il montre les performances des fondations de placements immobiliers (indice de la CAFI) et des fonds immobiliers cotés en bourse (SXI Real Estate

Fund Index). De l'illustration, il émane que les fonds immobiliers cotés en bourse sont nettement plus volatils. Sur une période de dix ans, la volatilité annualisée des fonds immobiliers cotés est de dix fois supérieure à celle des fondations de placement.

On peut certes affirmer que les fonds immobiliers cotés en bourse sont en moyenne un peu plus risqués. A environ 20%, l'effet de levier moyen des fonds immobiliers est à peu près deux fois plus élevé que celui des fondations de placements immobiliers. En termes de situation et de type d'exploitation, de nombreux fonds immobiliers peuvent également être un peu plus risqués que les fondations de placement.

Cependant, les investisseurs à long terme ne supposent généralement pas que le fonds immobilier moyen coté en bourse est dix fois plus risqué que la fondation de placements immobiliers moyenne. Aux yeux de la plupart des analystes, le risque des propriétés en portefeuille se situe probablement dans une fourchette similaire, même s'il est tenu compte de l'effet de levier.

Où se situe le problème?

En termes simplifiés, la volatilité observée des instruments de placement peut être décomposée en une composante de risque fondamental et en fluctuations dues au mécanisme d'évaluation. La perte de rendement et les pertes d'évaluation réalisées sont des risques fondamentaux. De telles pertes sont irrécupérables du point de vue de l'investisseur à long terme. Il est donc inquiétant pour les investisseurs à long terme qu'à la

EN BREF

Les risques liés aux placements illiquides (mais aussi liquides) ne sont pas suffisamment pris en compte par les estimations des risques fondées sur des séries chronologiques. Deux alternatives relativement simples sont disponibles.

mesure classique de la volatilité viennent se superposer avec tant de force des facteurs qui ne peuvent être attribués aux risques fondamentaux.

Comment peut-on mieux faire?

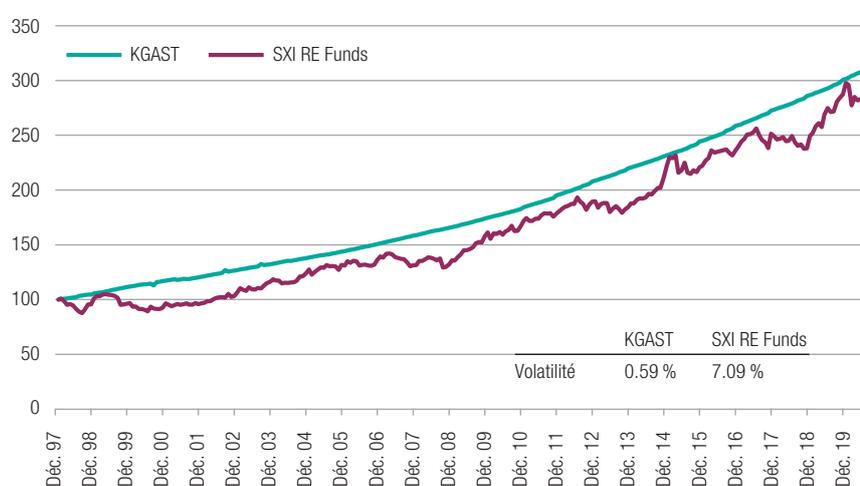
Il existe différentes méthodes pour éviter de tels effets de distorsion dans la mesure des risques. Deux options simples et transparentes sont présentées ci-après.

¹ Cette hypothèse est incompatible avec, par exemple, les effets de retour à la moyenne et de tendance et peut conduire à une sous-estimation de la volatilité des rendements annuels.

Niveau de risque fondamental de différentes classes d'actifs

Classe d'actifs	SAA	Niveau de risque	pondéré
Obligations en CHF	20 %	0	0.00
Obligations en ME, Inv. Grade (hdg.)	10 %	0	0.00
Obligations en ME, High Yield (hdg.)	5 %	1	0.05
Actions suisses	11 %	2	0.22
Actions mondiales	22 %	2	0.44
Actions des marchés émergents	2 %	3	0.06
Immobilier suisse	25 %	1	0.25
Immobilier étranger (hdg.)	5 %	2	0.10
Total	100 %		1.12
Part en devises FX	24 %	1	0.24
Degré de risque fondamental au niveau de la SAA			1.36

Performance et volatilité de l'immobilier suisse*



* Ecart-type des rendements mensuels mesuré sur dix ans.

Le niveau de risque fondamental

Dans la méthode du risque fondamental, une valeur de risque (score) est attribuée aux différentes catégories d'actifs pour refléter le risque fondamental à long terme de la catégorie concernée.

Dans la plupart des cas, les obligations de haute qualité présentant un risque de défaillance minimal devraient se voir attribuer une note de risque faible. Il est vrai que ces instruments de placement présentent une volatilité notable en raison de leur durée et de manques de liquidité temporaires. Cependant, du point de vue d'un investisseur qui détient ces titres jusqu'à l'échéance, ces risques n'ont généralement que peu ou pas d'importance économique. Les risques de défaillance suite à des incidents de crédit impliquant des obligations investment grade sont très faibles selon les séries

chronologiques historiques à long terme. En revanche, les obligations présentant des risques de crédit importants devraient se voir attribuer un degré de risque plus élevé.

Les capitaux à risque tels que les actions et tous types de participation dans une entreprise doivent par conséquent être pondérés avec un degré de risque plus élevé que les obligations. Après tout, les investisseurs en capitaux propres sont les derniers en ligne lors de la distribution du produit d'une liquidation. En outre, les risques de change non couverts devraient être pénalisés par des points supplémentaires, du moins si les obligations de l'investisseur sont en grande partie libellées en francs suisses.

Le tableau montre le calcul du niveau de risque de différentes classes d'actifs en francs et en monnaies étrangères.

Appariement à la «fratrie liquide»

Dans cette approche, les classes d'actifs illiquides pour lesquelles aucun prix de marché réel n'est observable sont remplacées par une classe d'actifs aussi fondamentalement similaire (apparentée) que possible lors de la création de la matrice de variance-covariance. La volatilité et les corrélations avec les autres classes d'actifs correspondent alors à celles de la «fratrie liquide».

Les appariements suivants paraissent aller de soi:

- Hypothèques et prêts: Obligations (par lettre de gage)
- Private Equity et infrastructure: Actions cotées
- Fondations de placements immobiliers et immobilier direct: Fonds immobiliers cotés en bourse

Une image plus précise grâce à des approches plus pertinentes

La volatilité mesurée ne représente que le risque de bilan et le degré de couverture à court terme dans des situations de marché normales. A cette mesure des risques se superposent les fluctuations du marché et les mécanismes d'évaluation des placements.

Les prix des placements illiquides sans «vrai» prix de marché ont une faible volatilité en comparaison de leurs homologues négociés. Lorsqu'on a recours à des placements (liquides) négociés sur le marché de même qu'à des placements (illiquides) évalués par référence à un modèle, il est donc logique de définir une mesure du risque à long terme en plus d'une mesure de la volatilité à court terme. Cette mesure du risque devrait mieux refléter les caractéristiques fondamentales des placements sous-jacents.

Les indicateurs de risque alternatifs peuvent être définis de différentes manières. De par leur nature même, cependant, il ne peut s'agir que d'approximations. Les deux méthodes présentées ici sont particulièrement attrayantes en raison de leur simplicité et de leur transparence. **I**

Ueli Mettler
Philipp Weber



Knifflige Leistungsfälle aus der beruflichen Vorsorge

Eintägiger Workshop mit Lösungsvorschlägen zu Fragen
der Leistungsabwicklung und Leistungskoordination

23. März/15. April/4. Mai 2021, Zürich

Die berufliche Vorsorge zeichnet sich durch eine bunte Vielfalt von Rechtsträgern und Durchführungsreglementen aus. Sich in dieser Vielfalt zurechtzufinden, stellt eine grosse Herausforderung dar. Dieser Workshop befasst sich ausschliesslich mit Fragen und Lösungsvorschlägen von Fällen aus der Praxis.

Aufgezeigt werden im Rahmen dieses Workshops Lösungshilfen für Leistungsfälle. Diese Arbeitshilfen dienen als Werkzeuge in der praktischen operativen Tätigkeit, da die rechtliche Einschätzung eines Sachverhalts nicht immer einfach ist. Dies ist zum Beispiel dann der Fall, wenn der erstmalige Eintritt der Arbeitsunfähigkeit oder deren weiterer Verlauf unklar sind, wenn Krankheits- und Unfallursachen konkurrieren, wenn möglicherweise mehrere Vorsorgeeinrichtungen als Leistungserbringer in Frage kommen oder wenn Leistungen unterschiedlicher Herkunft zu koordinieren sind.

In kleinen Gruppen (maximal 10 Personen) werden Techniken ermittelt, wie die Fälle behandelt werden müssen. Die Teilneh-

merinnen und Teilnehmer werden für mögliche Implikationen sensibilisiert. Der Kurs behandelt ausschliesslich neue Fälle.

Hanna Byland, Advokatin

Martin Dumas, Rechtsanwalt, spezialisiert in Sozialversicherungsrecht

Markus Moser, Geschäftsführer Pensionskassen Novartis

Hans-Ulrich Stauffer, Rechtsanwalt, Verwaltungsratspräsident PKRück AG

- Maximal 40 Teilnehmer
- Arbeit in kleinen Gruppen
- 4 Dozierende für Gruppenarbeit
- Alles neue Fälle

Weitere Informationen finden Sie unter vps.epas.ch. Programmänderungen vorbehalten.

Ort
Four Points by Sheraton
Sihlcity Zürich,
Kalanderstrasse 1,
8045 Zürich

Zeit
08.45 – 17.00 Uhr

**Kosten, Credit Points und
Anmeldung unter vps.epas.ch**

Auskünfte
Beatrice Steiner
+41 (0)41 317 07 48
bs@vps.epas.ch
vps.epas.ch

Credit Points



Exemple d'expérience pratique

Pour une caisse de pension, il est essentiel de contrôler les pertes

Le fonds de pension de Lombard Odier est géré depuis 2009 selon une stratégie de risques contrôlés. Interview d'Aurèle Storno, CIO de cette IP et responsable de ce type de gestion pour les clients institutionnels.



Aurèle Storno est Chief Investment Officer Multi-Asset, Lombard Odier Investment Managers. Il est également le CIO du Fonds de pension de Lombard Odier Suisse, en charge des investissements liquides. Il est titulaire d'un master en ingénierie de l'École polytechnique fédérale de Lausanne (EPFL) et d'un CFA.

Pourquoi avoir opté pour un budget risque dans la gestion de votre caisse de pension?

Aurèle Storno: Les réflexions sur l'opportunité d'introduire une gestion des risques pilotée dans notre institution de prévoyance (IP) ont démarré pendant la crise financière de 2008/2009 qui a entraîné de fortes chutes de valeurs dans différentes classes d'actifs. Les IP du monde entier en ont été fragilisées avec un passage en souscouverture pour certaines d'entre elles. Dans le contexte de ce choc majeur qui ne suivait que de quelques années l'éclatement de la bulle Internet, le conseil de fondation a considéré que l'essentiel pour une IP est de maintenir un socle de fortune dans le temps, de manière à pouvoir faire face à tout moment à ses engagements inscrits au passif. Nous avons construit et proposé cette approche de gestion pour répondre à cet enjeu fondamental posé par le conseil de fondation. D'où le choix fait, depuis 2009, de fixer un niveau maximum de perte tolérable et de gérer les placements dans le cadre de ce budget risque. Cette réflexion est transposable à toutes les IP.

Avez-vous créé une caisse de rentiers à laquelle vous appliquez cette stratégie?

Non, notre fonds de pension gère ainsi conjointement les avoirs de nos employés et de nos retraités. Lombard Odier a également une caisse de cadres.

En quoi est-ce plus efficace que la méthode classique: réaliser une ALM et construire une allocation stratégique selon la volatilité supportable pour le portefeuille?

Cette approche classique constate le risque, mais elle ne le gère pas. La moyenne de la volatilité d'une classe d'actifs constatée sur

une longue période, les actions par exemple, ne permet pas de savoir à l'avance quels seront les niveaux les plus bas réellement constatés sur le marché, pas plus que de prévoir à quel moment ils interviendront et engendreront des pertes pour la caisse de pension.

Votre stratégie de gestion des risques protège-t-elle votre caisse des montagnes russes sur les marchés?

Oui, parce que nous avons en quelque sorte inversé la logique. Nous commençons par définir la perte maximale supportable et nous cherchons ensuite à optimiser le rendement dans ce cadre prédéfini. Cela suppose un suivi quotidien du portefeuille avec des réajustements constants des actifs gérés.

Cette stratégie de gestion offre également l'avantage, pour une caisse de pension, de s'assurer que la progression de la fortune suit celle des engagements inscrits au passif de manière plus proche. Le lien entre engagements au passif et rendement des placements est essentiel pour une IP. Tout fonds de pension devrait par exemple se poser la question de savoir quel serait l'impact sur sa fortune et son portefeuille de la sortie d'un nombre significatif de ses assurés actifs.

Notre premier devoir est de nous assurer que la valeur du portefeuille évolue régulièrement avec un risque contrôlé. Dans le cadre de notre approche, la mesure de risque privilégiée est un niveau de perte maximale toléré, mais la volatilité compte évidemment au nombre des différents indicateurs que nous suivons. Reste qu'à nos yeux, s'en tenir à la seule volatilité historique pour une caisse de pension, ce serait comme gérer une compagnie d'aviation en affirmant: «En moyenne, les avions tombent rarement...».

Fonds de pension de Lombard Odier

La fortune sous gestion était de 1420 millions de francs au 31 décembre 2019. Avec quelque 1800 assurés actifs pour 600 rentiers, cette caisse de pension utilise un taux technique de 2.5% et pratique un taux de conversion de 5.5% à l'âge de 65 ans.

Quel est le niveau de perte maximale fixé pour votre IP?

Depuis début 2015, soit plus que cinq ans, l'objectif défini par le conseil de fondation est de ne pas dépasser une perte maximale de 11 % pour la totalité du portefeuille sur 12 mois glissants, c'est à dire une moins-value de 11 % au maximum à tout moment et non un recul moyen de 11 % sur la durée d'un exercice de la caisse de pension. Ce niveau de perte correspond à 5 % des pires scénarios de tests. Depuis le début de la mise en œuvre de cette stratégie ce niveau n'a jamais été atteint.

Avez-vous un seuil de risque acceptable différent pour chaque classe d'actifs?

Notre gestion du risque est globale: elle s'applique à toute la fortune de l'IP et ne définit pas un budget risque spécifique pour chaque classe d'actif. Concrètement, nous optimisons la dispersion des risques pour éviter d'avoir trop de risque concentré sur un seul actif et pour tenter de capter les potentiels de rendement des différents placements de manière équilibrée.

Comme tous les investisseurs, nous surveillons bien sûr les risques de spread de taux d'intérêt et de crédits pour les obligations, l'évolution des primes de risques des actions et les anticipations inflationnistes pour les marchés de matières premières. Dans tous ces marchés a priori très liquides, gérer le risque suppose de pouvoir rebalancer le portefeuille à tout moment et c'est ce que nous faisons. Nous protégeons également nos investissements avec des produits dérivés adaptés à cette couverture.

Pour les placements non liquides comme l'immobilier, le Private Equity ou les infrastructures, gérer le risque consiste plutôt à pouvoir détenir l'actif à long terme et donc d'être capable de supporter une perte potentielle pendant une certaine durée. Nous fixons donc les proportions acceptables d'investissement dans les actifs peu liquides en fonction des pertes sur ces segments que pourrait tolérer notre portefeuille. Cela permet de les conserver pendant toute leur durée de vie et d'enregistrer le rendement espéré.

Avec une stratégie classique de suivi d'une allocation stratégique pratiquant des rebalancements réguliers du portefeuille pour retrouver les proportions souhaitées des différents compartiments,

«Nous commençons par définir la perte maximale supportable et nous cherchons ensuite à optimiser le rendement dans ce cadre prédéfini. Cela suppose un suivi quotidien du portefeuille avec des réajustements constants des actifs gérés.»

il est plus difficile de se comporter ainsi; car lorsqu'on décide de garder les actifs illiquides au moment même où les actifs liquides baissent sur les marchés, la part des placements illiquides augmente mécaniquement dans le portefeuille.

La stratégie de gestion des risques protège de décisions d'investissements disproportionnées en temps de crise.

Avec ce niveau de risque fixé à moins 11 % au maximum de la fortune, quel est le rendement annuel moyen espéré?

C'est l'autre aspect de la demande du conseil de fondation: tout en souhaitant un risque de perte maximale, il a défini un objectif de rendement à atteindre. En d'autres termes, l'efficacité de gestion – rendement par unité de risque – exigée par le conseil de fondation est élevée.

Le fonds de pension a relevé le niveau de risque acceptable en 2015 à moins 11 % alors que nous visons une performance régulière de 4 % au-dessus du rendement du cash.

Pour l'instant, sur la période de cinq ans qui va s'achever à la fin de l'année 2020, nous avons obtenu ce rendement moyen annualisé net de 4 %; plus précisément le rendement du cash plus 4.8 %. Et ce, avec une volatilité moyenne du portefeuille de 3.2 %. A titre de comparaison, l'indice LPP 40 a délivré un rendement annuel de 4.2 % sur la même période mais avec une volatilité de 6.2 %.

Comment avez-vous vécu les mois de février, mars et avril 2020 lorsque les marchés ont fortement chuté en raison de l'aggravation de la pandémie de Covid-19?

Le portefeuille a réagi comme attendu. Nos modèles de gestion des risques sont

extrêmement réactifs: ceci nous permet d'intervenir sur les marchés très rapidement lorsque les actifs sont orientés à la baisse, comme cela a été le cas dès février. Mais nous pouvons aussi ne pas intervenir sur le portefeuille durant des périodes prolongées où les marchés montent tranquillement. Nos actifs liquides sont couverts par des instruments dérivés, eux aussi très liquides et ayant un faible risque de contrepartie. Nous avons aussi bénéficié de l'extrême diversification de nos actifs en engrangeant des gains sur les obligations souveraines grâce à la baisse des taux. En outre, certains hedge funds de notre portefeuille étaient positionnés pour bénéficier d'une dislocation des marchés. Ces approches prennent de la valeur en cas de choc financier: certains ont gagné plus de 30 % en mars.

Notre choix d'être investi en permanence dans de nombreuses classes d'actifs nous permet de réagir à toute situation: par exemple, environ 40 % de nos obligations souveraines sont indexées sur l'inflation, elles seraient utiles dans un scénario de forte reprise économique avec inflation.

Une fois envisagés tous les risques possibles pour un portefeuille, il s'agit de trouver les placements qui répondent le mieux à tel ou tel risque. De ce fait, les actions cotées ne représentent que 15 % de la valeur globale de notre portefeuille, mais les convertibles pèsent plus de 5 % et nous maintenons des expositions risquées à travers nombre d'autres actifs.

Nous détenons aussi de longue date une importante poche d'immobilier résidentiel en Suisse qui apporte une diversification et une résilience par rapport aux autres expositions.

Grâce à cette très grande dispersion de nos placements, au pire moment sur les marchés en 2020 nous étions en baisse de moins de 7 % et à la mi-octobre notre performance annuelle était déjà remontée à 1.4 %.

Une telle stratégie de gestion des risques protège bien à la baisse. La progression de la fortune peut cependant être plus lente lors de la remontée des marchés. **I**

Interview: Geneviève Brunet

Correspondante en Suisse romande

Die Verluste kontrollieren

Die Pensionskasse Lombard Odier (PK LO) wird seit 2009 nach der Maxime der Risikokontrolle geführt.

Aurèle Storno ist CIO der Kasse und verantwortlich dafür, einen entsprechenden Ansatz

auch für institutionelle Kunden umzusetzen. In einem Gespräch legt er die wichtigsten Punkte dar.

Der Ansatz, den die PK LO umsetzt, hatte seine Geburtsstunde im Gefolge der Finanzkrise 2008/9: «Die Pensionskassen rund um die Welt erlitten massive Verluste, viele gerieten in Unterdeckung», unterstreicht Storno. In Zusammenhang mit diesem Schock, der nur kurz nach dem Platzen der Internetblase folgte, entschied der Stiftungsrat der Kasse, dass es entscheidend ist, einen gewissen Kapitalsockel zu bewahren. «In der Folge haben wir einen entsprechenden Anlageansatz entwickelt», erläutert Storno. Dieser Ansatz, der einen maximalen Verlust definiert, wird seit 2009 verfolgt.

Was ist anders?

Worin unterscheidet sich dieser Ansatz von einer klassischen Anlagestrategie? Letztere berücksichtigt zwar die Risiken, sie werden aber nicht aktiv gemanagt. Der maximale Verlust resultiert quasi aus der Strategie. Bei der PK LO wird umgekehrt gedacht: «Wir beginnen

damit, den Verlust zu definieren, der maximal hingenommen werden kann. Von diesem Ausgangspunkt aus optimieren wir die Rendite. In der Konsequenz muss das Portfolio täglich überwacht und aktiv verwaltet werden», unterstreicht Storno.

Von welchen Werten sprechen wir? Der Stiftungsrat der PK LO hat 2015 einen maximalen Verlust von 11% für das gesamte Portfolio festgelegt, dies jeweils in einer gleitenden Betrachtung über 12 Monate. In den gut fünf Jahren, seit diese Strategie verfolgt wird, wurde die Verlustgrenze noch nie erreicht.

Zusammen mit dieser Verlustgrenze wurde ein Renditeziel definiert, das bei 4% über dem Zinssatz für Liquidität liegt. Über die letzten fünf Jahre wurde dieses Ziel mit einem Durchschnitt von 4,8% p.a. übertroffen, dies bei einer durchschnittlichen Volatilität von 3,2%.

Erfahrungen im Frühling 2020

Der Frühling 2020 stellte für alle Pensionskassen eine enorme Herausfor-

derung dar. Storno betont, dass beim Ansatz der PK LO sehr schnell reagiert wird. Dies wird mit sehr liquiden Anlageinstrumenten sichergestellt. Auf der anderen Seite halfen auch die grosse Diversifikation (unter anderem ein Portfolio an Schweizer Wohnimmobilien) sowie Investitionen in Hedge Funds, die gezielt auf Markteinbrüche ausgerichtet sind. Dadurch wurde in der Spitze ein Verlust von 7% verzeichnet. Bis Mitte Oktober stieg die Rendite bereits wieder in den positiven Bereich mit 1,4%.

Gemäss Storno hat sich die Strategie der Kasse über die letzten Jahre bewährt. Er gibt aber zu bedenken, dass die Absicherung gegen unten auch ihren Preis hat: Bei stark steigenden Märkten kann ein Portfolio, das nach der Maxime eines maximalen Verlusts geführt wird, etwas hinterher hinken. |

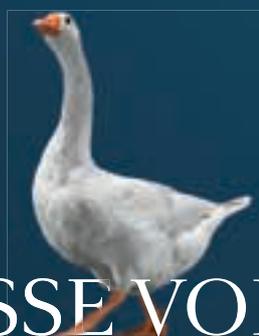
Interview: Geneviève Brunet

Zusammenfassung: Kaspar Hohler

WERBUNG

PUBLICITÉ

Albin Kistler



ZEITGEMÄSSE VORSORGE

Mit bewährter Anlagephilosophie.

Wir halten Wort.

Der Blick auf die Passivseite ist für den Umgang mit Anlagerisiken entscheidend

Wie lässt sich das Risiko steuern?

Gutes Portfoliomanagement ist immer verbunden mit gutem Risikomanagement. Doch was ist unter Risiko genau zu verstehen? Die gängigste Risikokennzahl ist die Volatilität. Doch widerspiegelt sie wirklich das Risiko eines Anlegers?

IN KÜRZE

Tiefe Volatilitäten können über hohe Verlustrisiken hinwegtäuschen. Die gängigen Absicherungsstrategien haben unterschiedliche Vor- und Nachteile, eine Kombination verschiedener Ansätze kann daher sinnvoll sein.

Das intuitivste Risiko eines jeden Anlegers ist nicht die Volatilität, sondern der Verlust. Diesen zu begrenzen und zu kontrollieren ist die Hauptaufgabe eines Kapitalanlegers.

Die Volatilität hat zwar einen Einfluss auf die Verlustrisiken, dieser ist aber nicht proportional. So kann selbst in Phasen hoher Volatilität das Verlustrisiko gering sein, etwa bei versicherungsartigen Strategien, während in Phasen niedriger Volatilität hohe Verlustrisiken schlummern können.

Eine Strategie mit niedriger Volatilität ist entsprechend nicht mit einem geringen Verlustrisiko gleichzusetzen. Hier lohnt ein Blick in die Geschichte: Der Hedgefonds LTCM zeichnete sich durch überdurchschnittliche Sharpe Ratios aus, wurde aber im Zuge der Russlandkrise 1997 auf einen Schlag zahlungsunfähig.

Im Jahr 2017 hat das Verkaufen von Put-Optionen starke Verbreitung erlangt, was im Januar 2018 abrupt mit enormen Verlusten endete. Auch Obligationen besitzen ein solch asymmetrisches Renditeprofil, mit demselben Gefahrenpotenzial. Die in normalen Phasen geringe Volatilität verschleiert dabei das hohe Ausfallrisiko, das jeder Obligation innewohnt.

Ein gutes Risikomanagement ist elementar für jeden Investor. Sich dabei seiner Ziele und Risiken bewusst zu werden, ist der Schlüssel zum Erfolg, sprich der Sicherstellung einer Mindestverzinsung und der Verlustbegrenzung.

Fehlende Erfahrung und Fantasie

Klassisches Risikomanagement macht sich das Leben einfach: Diversifikation und keine hohe Volatilität ist das Credo. Dabei reicht erneut ein Blick in die Ge-

schichte. In Krisenphasen steigt die Volatilität um ein Vielfaches an, die Korrelationen verschiedener Anlageklassen explodieren und führen eine vermeintlich hilfreiche Diversifikation ad absurdum.

Hinzu kommt eine gefährliche Kluft zwischen möglichen Finanzmarktszenarien und der persönlichen Erfahrungswelt der Anleger. Die wenigsten heutigen Investoren haben in den 1970ern die Reform des globalen Währungssystems mit der Aufhebung der Goldbindung des Dollars miterlebt. Die Folge war ausufernde Inflation und wirtschaftliche Stagnation. Die Erfahrungen der heutigen Marktteilnehmer sind weitestgehend von steigenden Aktienmärkten und fallenden Zinsen geprägt.

Ob diese Erfahrungen auch auf die bevorstehenden Krisen angewendet werden können, ist zu bezweifeln. Das Diversifikationspotenzial von Obligationen dürfte seine Grenzen erreicht haben. Mit Sicherheit werden das aktuelle Petrodollar-Währungsregime und der Euroraum früher oder später durch neue Systeme ersetzt. Doch wer denkt schon in solch langfristigen Dimensionen, selbst wenn entsprechende Änderungen dann plötzlich und ganz schnell über einen hereinbrechen können?

Passivseite ist entscheidend

Was kann man gegen inhärente Verlustrisiken unternehmen, wenn die Steuerung der Volatilität und ein gut diversifiziertes Portfolio nicht ausreichen? Zunächst einmal muss man sich seiner eigentlichen Risiken und Ziele bewusst werden.

Gerade für Pensionskassen ist die Berücksichtigung der Passivseite wichtig,



Bertan Güler

CFA, Senior Portfolio Manager Multi Assets,
Baloise Asset Management

da ihre Risiken von den Verpflichtungen gegenüber den Versicherten ausgehen. Neben Marktrisiken sind hier auch Risiken wie Demografie und Regulierung zu berücksichtigen. Für die Anlageseite gilt: Je stabiler die Passivseite projiziert werden kann, desto leichter kann die Aktivseite abgesichert werden. Ausgehend von der Passivseite können Aktiva derart verwaltet werden, dass mögliche Unterdeckungsrisiken minimiert werden. Die Instrumente hierfür sind vielfältig und können den individuellen Präferenzen einer Pensionskasse angepasst werden.

Verschiedene Absicherungsstrategien

Die Steuerung von Risikokennzahlen ist viel leichter als die Steuerung von Renditekennzahlen. Das bedeutet aber nicht, dass diese Steuerungsmassnahmen günstig und ohne Risiken sind. Risikomanagement bedeutet nicht das Eliminieren aller Risiken, sondern die Transformation untragbarer in tragbare Risiken.

Diversifikation

Diese ist nach wie vor unerlässlich, um Konzentrationsrisiken und abwendbare Verluste zu vermeiden. Leider war Diversifikation noch nie eine ausreichende Strategie zur Verlustbegrenzung.

Vorteile

Effektiv gegen spezifische Risiken sowie einfach und günstig umsetzbar.

Nachteile

Ineffektiv, wenn es am wichtigsten wäre – in crashartigen Marktphasen.

Volatilitätssteuerung

Target-Volatility-Ansätze reduzieren in Phasen hoher Marktvolatilitäten die volatilieren Anlagen zugunsten der weniger volatilen. In diesem Zusammenhang sind auch Value-at-Risk-Modelle zu nennen. Auf deren Basis werden ebenfalls in Phasen hoher Volatilitäten oder Korrelationen die riskanteren Anlagen reduziert. Derartige Risiko-Timing-Methoden gehen aufgrund ihrer Trägheit mit hohen impliziten Kosten einher. Zudem sind sie ungeeignet, um Verlusten vorzubeugen, denen nicht Phasen höherer Volatilität vorausgehen. Sowohl als pro- wie auch als antizyklisches Timingsignal ist

die Volatilität mit hohen Risiken verbunden und für konservative Investoren grundsätzlich nicht als Handlungssignal zu empfehlen. Hingegen sind Volatilitäts-Kontrollmechanismen zur Integration von harten Garantien nahezu unerlässlich.

Vorteile

Einfach umzusetzen, reduziert Garantieprämien signifikant.

Nachteile

Teuer in Form von Renditeeinbussen; ohne Garantie keine effektive Verlustbegrenzung.

Dynamische Ansätze zur Verlustbegrenzung

Diese verfolgen das Ziel, mithilfe einer aktiven Steuerung von riskanten und sicheren Anlageklassen Verluste zu begrenzen. Risk Budgeting wie die CPPI-Strategie¹ ist hier zu nennen sowie diverse quantitative Ansätze, die auf Basis mathematischer Modelle Phasen mit höheren Verlustrisiken prognostizieren. Derartige Strategien haben sich zur Verlustbegrenzung als äusserst effektiv erwiesen. Allerdings geht dies oft mit Risiken wie Cash Locks (CPPI) oder Fehlsignalen in volatilen Seitwärtsphasen (dynamische Modelle) einher. Durch die Anwendung mehrerer dynamischer Strategien lassen sich diese Nebenrisiken durch Strategie-diversifikation reduzieren.

Vorteile

Während lang andauernden Krisen können Verluste effektiv begrenzt werden.

Nachteile

Keine garantierte Verlustbegrenzung, das Verhalten der Strategie gegenüber Benchmarks ist zudem unberechenbar.

Optionen und OBPI²

Die klassischste Absicherungsstrategie ist der Einsatz von Optionen. Mit solchen lassen sich über die jeweilige Lauf-

«Risikomanagement bedeutet nicht das Eliminieren aller Risiken, sondern die Transformation untragbarer in tragbare Risiken.»

zeit Verlustrisiken sicher eliminieren. Diese Sicherheit geht mit einem hohen Preis einher. Die Kombination von Optionen mit dynamischen Modellen kann hier Preisvorteile bringen. Börsengehandelte Optionen sind bezüglich Absicherungsniveaus und Laufzeiten in ihrer Handelbarkeit begrenzt. Hier können OBPI-Strategien Abhilfe schaffen, mit denen eine Absicherung massgeschneidert auf die Bedürfnisse eines Anlegers angepasst werden kann. Hier gilt es zu beachten, dass eine von einem externen Anbieter eingekaufte Absicherung das Risiko beinhaltet, dass die Gegenpartei im Risikofall selbst zahlungsunfähig werden kann.

Vorteile

Garantierte Verlustbegrenzung über den gewünschten Anlagehorizont.

Nachteile

Teure Absicherungsprämien und Gegenpartierisiken bei nicht börsengehandelten Optionen.

Komplexität nicht scheuen

Ein gutes Risikomanagement geht stets mit einer gewissen Komplexität einher. Diese ergibt sich aus der Vielfalt an Absicherungsstrategien und insbesondere aus der Vielfältigkeit der Bedürfnisse eines Anlegers.

Sobald die abzusichernden Risiken bekannt sind, kann eine individuelle Lösung erstellt werden, die sowohl die Risikotransformation als auch das Kostenprofil den jeweiligen Wünschen anpasst. Dies kann durch eine Strategiediversifikation erreicht werden, in der dynamische Ansätze mit Optionen kombiniert werden. **I**

¹ CPPI = Constant Proportion Portfolio Investment

² OBPI = Option Based Portfolio Insurance

Le regard sur le passif est essentiel pour la gestion des risques de placement

Comment piloter les risques?

Une bonne gestion de portefeuille est indissociable d'une bonne gestion des risques. Mais qu'entend-on exactement par risque?

La mesure de risque la plus courante est la volatilité. Reflète-t-elle vraiment le risque d'un investisseur?

EN BREF

Une faible volatilité peut dissimuler des risques de perte élevés. Les stratégies de couverture communes présentent chacune ses avantages et ses inconvénients spécifiques, de sorte qu'il peut être judicieux de combiner différentes approches.

Intuitivement, le risque de tout investisseur est la perte et non la volatilité. Limiter et contrôler la perte est donc la tâche principale d'un investisseur.

La volatilité a certes un impact sur le risque d'encourir des pertes, mais qui n'est pas proportionnel. En fait, même en période de forte volatilité, le risque de perte peut être faible, par exemple dans les stratégies de type assurance, tandis qu'en période de faible volatilité, des risques élevés de perte peuvent être latents.

Par conséquent, une stratégie à faible volatilité n'est pas synonyme de faible perte. Un petit retour sur le passé nous le rappelle: le fonds spéculatif LTCM se caractérisait par des ratios de Sharpe supérieurs à la moyenne, et il est pourtant devenu insolvable d'un seul coup lors de la crise russe de 1997.

En 2017, la vente d'options de vente s'est généralisée pour se terminer brutalement en janvier 2018 par des pertes énormes. Les obligations ont également un tel profil de risque asymétrique, avec le même danger potentiel. La faible volatilité dans les phases normales masque le risque de défaut élevé inhérent à toute obligation.

Une bonne gestion des risques est élémentaire pour tout investisseur. Connaître ses objectifs et ses risques est la clé du succès, c'est-à-dire, la garantie d'un rendement minimal et de la limitation des pertes.

Manque d'expérience et d'imagination

La gestion classique des risques ne se complique pas la vie: diversifier et éviter les fortes volatilités et tout ira bien, voilà son credo. Une fois de plus, un regard sur l'histoire nous apprend ce qu'il en est. En

période de crise la volatilité monte en flèche, les corrélations entre les différentes classes d'actifs explosent et annulent la diversification réputée si utile.

A cela s'ajoute la dichotomie dangereuse entre les scénarios possibles élaborés pour les marchés financiers et l'expérience personnelle des investisseurs. Peu d'investisseurs actuels ont vécu la réforme du système monétaire mondial dans les années 1970, avec l'abolition de la parité-or du dollar. Une inflation galopante et la stagnation économique en ont été la conséquence. L'expérience des acteurs d'aujourd'hui est avant tout marquée par la hausse des marchés des actions et la baisse des taux d'intérêt.

Est-ce que cette expérience va les armer pour les crises futures? On peut en douter. Le potentiel de diversification des obligations a probablement atteint ses limites. Il est certain que le régime actuel avec la monnaie pétrodollar et l'espace euro sera tôt ou tard remplacé par de nouveaux systèmes. Mais qui pense à si longue échéance – étant entendu que les changements peuvent se produire très rapidement et nous prendre de court?

Le passif est déterminant

Comment maîtriser les risques de perte inhérents si la gestion de la volatilité et un portefeuille diversifié ne suffisent pas? Tout d'abord, on doit prendre conscience de ses risques et de ses objectifs effectifs.

Pour les caisses de pensions, il est particulièrement important de prendre en considération l'aspect passif, car les risques qu'elles encourent découlent de leurs obligations envers les assurés. Outre les risques du marché, il faut également tenir compte de risques tels que la démo-

graphie et la réglementation. En ce qui concerne les placements, la règle suivante s'applique: plus les projections du passif sont stables, et plus il sera facile de couvrir le côté actif. En partant du passif, les actifs peuvent être gérés de manière à minimiser les risques potentiels de découvert. Les instruments à cet effet sont multiples et divers et peuvent être adaptés aux préférences individuelles d'une caisse de pensions.

Différentes stratégies de couverture

Il est beaucoup plus facile de piloter les paramètres de risque que les paramètres de rendement. Pourtant, cela ne signifie pas que ces mesures de pilotage soient bon marché et sans risque. La gestion des risques ne consiste pas à éliminer tous les risques, mais à transformer les risques inacceptables en risques acceptables.

Diversification

Elle reste malgré tout indispensable en vue d'éviter une agglomération des risques et des pertes évitables. Malheureusement, la diversification n'a jamais été une stratégie suffisante pour endiguer les pertes.

Avantages

Efficacité contre des risques spécifiques, facile et peu coûteuse à mettre en œuvre.

Inconvénients

Inefficace au moment où on en aurait le plus besoin – dans les phases de quasi-crash du marché.

Gestion de la volatilité

Les approches fondées sur la volatilité cible réduisent les placements les plus volatils en faveur de placements moins volatils dans les phases de forte volatilité des marchés. Dans ce contexte, il convient également de mentionner les modèles de valeur à risque. Ils prévoient également la réduction des placements plus risqués dans les phases de fortes volatilités ou corrélations. En raison de leur inertie, ces méthodes d'orchestration des risques sont associées à des coûts implicites élevés et en plus, elles sont impuissantes face aux pertes qui ne sont pas

précédées de phases de volatilité élevée. Tant comme signal procyclique qu'anticyclique, la volatilité est associée à des risques élevés et n'est généralement pas recommandée comme signal de déclenchement d'actions pour les investisseurs prudents. Par contre, les mécanismes de contrôle de la volatilité sont des éléments quasiment indispensables à intégrer dans un dispositif de garantie solide.

Avantages

Facile à mettre en œuvre, réduit considérablement les primes de garantie.

Inconvénients

Coûte cher sous forme de pertes de rendement; sans garantie, pas de limitation efficace des pertes.

Approches dynamiques de la limitation des pertes

Celles-ci poursuivent l'objectif de limiter les pertes grâce à un pilotage actif des classes d'actifs risquées et sûres. La budgétisation des risques, par exemple par le biais de la stratégie CPPI,¹ entre dans cette catégorie, ainsi que diverses approches quantitatives qui prédisent les phases présentant des risques de perte plus élevés sur la base de modèles mathématiques. Ces stratégies se sont avérées extrêmement efficaces pour limiter les pertes. Cependant, elles s'accompagnent souvent de risques tels que les cash locks (CPPI) ou de faux signaux dans les phases latérales volatiles (modèles dynamiques). La mise en œuvre simultanée de multiples stratégies dynamiques permet de réduire ces risques annexes grâce à la diversification des stratégies.

Avantages

Limitation efficace des pertes pendant les crises de longue durée.

Inconvénients

Pas de limitation garantie des pertes, le comportement de la stratégie par rapport aux benchmarks est également imprévisible.

«La gestion des risques ne consiste pas à éliminer tous les risques, mais à transformer les risques inacceptables en risques acceptables.»

Options et OBPI²

La stratégie de couverture la plus classique est l'utilisation d'options. On peut y recourir pour éliminer en toute sécurité le risque de perte sur une durée déterminée. Cette sécurité a un prix élevé. La combinaison d'options avec des modèles dynamiques peut ici apporter des avantages en termes de prix. Les options cotées sont limitées dans leur négociabilité en termes de niveaux de couverture et d'échéances. Les stratégies OBPI permettent d'y remédier, elles peuvent servir à adapter une couverture aux besoins d'un investisseur. Il convient de noter que la couverture achetée auprès d'un fournisseur externe implique le danger que la contrepartie devienne elle-même insolvable en cas de réalisation d'un risque.

Ne pas reculer devant la complexité

Une bonne gestion des risques implique toujours un certain degré de complexité, due à la diversité des stratégies de couverture, mais aussi et surtout, à la diversité des besoins d'un investisseur.

Une fois que les risques à couvrir sont connus, il est possible de créer une solution individuelle qui adapte à la fois la transformation des risques et le profil des coûts aux souhaits respectifs. Cela peut se faire par une diversification des stratégies, en combinant des approches dynamiques et des options. |

Bertan Güler

¹ CPPI = Constant Proportion Portfolio Investment.

² OBPI = Option Based Portfolio Insurance.

Volatilitätsmanagement: Praxisbeispiel

Vorteile einer asymmetrischen Anlagestrategie

Pensionskassen bevorzugen bei der Anlage der Vorsorgegelder asymmetrische Risiko-Rendite-Profile.

So können sie die Entwicklung des Deckungsgrads effektiv steuern. Auch die Sammelstiftung Vita nutzt derartige Strategien des Volatilitätsmanagements, die einfach und effizient umsetzbar sind.

IN KÜRZE

Ein gut diversifiziertes Portfolio in Kombination mit Absicherungsinstrumenten, insbesondere für Aktien, und einem disziplinierten Rebalancing bewährten sich im letzten Frühjahr.

Pensionskassen haben einen langen Anlagehorizont. Entsprechend sind sie in der Lage, immer im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften, erhöhte Anlagerisiken einzugehen. Diese Risiken gehen mit einer höheren erwarteten Rendite einher, sie führen aber auch zu grösseren Schwankungen der Anlagen und damit des Deckungsgrads, sowohl gegen oben als auch gegen unten.

Verluste und in der Konsequenz Deckungsgrad-Reduktionen sind bis zu einem gewissen Ausmass verkraftbar und auch kommunizierbar. Eine grössere Unterdeckung kann für die Destinatäre und die Pensionskasse jedoch schmerzhaft sein und ist deshalb möglichst zu vermeiden.

Daraus ergibt sich eine Präferenz für asymmetrische Risiko-Rendite-Profile: Das heisst, das Verlustrisiko der Anlagen (und damit das Unterdeckungsrisiko) soll klein gehalten werden, ohne viel Rendite aufzugeben. Im Falle von Sammelstiftungen ist der Auftrag, Unterdeckungen zu vermeiden, noch stärker gewichtet als bei firmeneigenen Pensionskassen, da Sanierungen schwieriger zu bewerkstelligen sind.

Diversifikation kostet nichts

Nichts ist umsonst. Ökonomen weisen gerne und immer wieder darauf. Eine Ausnahme ist die Diversifikation, also die gute Durchmischung eines Anlageportfolios und die Vermeidung von Klumpenrisiken. Diversifikation kostet nichts und wirkt risikomindernd über einen längeren Horizont, ohne dass deswegen eine Reduktion der Rendite in Kauf genommen werden muss.

So fordert folgerichtig auch die Verordnung über die berufliche Alters-,

Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG 2) in Art. 50 Abs. 3, dass die Anlagen «(...) auf verschiedene Anlagekategorien, Regionen und Wirtschaftszweige verteilt werden». Solche Überlegungen bilden die Grundlage für die Anlagestrategie (Strategic Asset Allocation, kurz SAA).

Der Fokus liegt auf dem Eingehen von Risiken, die für den Investor eine entsprechende Prämie bringen und sich möglichst nicht gleichläufig entwickeln. Je nach Struktur einer Pensionskasse können liquide teilweise durch weniger liquide Anlagen ersetzt werden. Damit wird bei tendenziell tieferem Anlagerisiko zusätzlich eine sogenannte Illiquiditätsprämie abgeschöpft.

Die SAA ist der zentrale Anlageentscheid einer Pensionskasse, ist sie doch für rund 90% des langfristigen Anlageerfolgs verantwortlich.

Diszipliniertes Rebalancing hilft

Neben der Formulierung einer gut diversifizierten SAA schafft eine regelbasierte Umsetzung einen Mehrwert. Dazu gehört eine emotionslose, marktagnostische und regelmässige Umschichtung der Anlagen zurück zu den SAA-Zielwerten. Gerade bei kurzfristigen Marktverwerfungen lohnt sich dieses Vorgehen. Wenn die Aktienmärkte stark fallen, werden Aktien zugekauft, und umgekehrt. Eine solche antizyklische Strategie stabilisiert den Deckungsgrad (siehe Kasten zu den Erfahrungen im Frühling 2020).

Wissenschaftliche Studien zeigen, dass eine konsequente Umschichtungsstrategie nicht nur das Risiko reduziert, sondern aufgrund des sogenannten Mean-Reversion-Effekts auch zu höheren Ren-

Michael Christen
Präsident
Anlageausschuss,
Sammelstiftung Vita



Markus Leuthard
Chief Investment Officer,
Sammelstiftung Vita



diten führen kann: Vereinfacht gesagt folgt auf einen Markteinbruch meist ein Aufschwung. Dieser Aufschwung wird verpasst, wenn während des Markteinbruchs keine Aktien zugekauft werden.

Informierte Entscheide dank Szenario-Analysen

Kurzfristige Verwerfungen an den Märkten können jedoch die vorteilhaften Diversifikationseigenschaften temporär ausser Kraft setzen. Dies kann im Extremfall dazu führen, dass selbst ein gut aufgestelltes Anlageportfolio in einer solchen Situation stark an Wert verliert, wodurch der Deckungsgrad fällt, eventuell sogar unter 100 %.

Auf solche Situationen bereitet sich die Sammelstiftung Vita ergänzend zur SAA mit Szenarien vor. Dabei werden verschiedene historische und hypothetische Szenarien definiert: zum Beispiel eine Wiederholung der grossen Finanzkrise von 2008. Der Einfluss dieser Szenarien auf den Wert der Anlagen wird simuliert.

Durch Änderung der Vermögensallokation und Hinzunahme von Absicherungsinstrumenten wie Put-Optionen auf Aktien kann der negative Einfluss der Szenarien reduziert werden. Die Sammelstiftung Vita analysiert auch, wie sich

die erwartete Rendite und der Deckungsgrad ändern. Darauf aufbauend können die verschiedenen möglichen Strategien abgewogen und informierte Anlageentscheide getroffen werden. |

Erfahrungsbericht vom Frühling 2020

Die Sammelstiftung Vita ist mit einem gut diversifizierten Anlageportfolio ins Jahr 2020 gestartet. Einen integralen Bestandteil der Anlagestrategie machen dabei Anlagen aus, die sowohl empirisch als auch mechanisch in definierten Szenarien einen Absicherungseffekt erzielen. Diese Absicherungsstrategien beinhalten amerikanische Staatsanleihen, Hedge Funds und Put-Optionen auf Aktien.

Ende Februar reagierten die Aktienmärkte scharf auf die mit Covid-19 verbundene Unsicherheit. Die globalen Aktien fielen innerhalb weniger Wochen um mehr als 30 %.

Die Aktien im Anlageportfolio der Sammelstiftung Vita haben erwartungsgemäss stark an Wert verloren. Dieser Wertverlust wurde grösstenteils durch die Wertsteigerung der Put-Optionen wettgemacht. Im Rahmen einer

antizyklischen Strategie hat die Sammelstiftung Vita im Frühling einzelne Put-Optionen verkauft und deren Erlöse in Aktien investiert. Zudem hat sie Obligationen ver- und weitere Aktien gekauft, um das durch die Marktbewegung entstandene Untergewicht in Aktien zur SAA-Zielgrösse zu beheben.

Der Entscheid für den teilweisen Verkauf der Put-Optionen wurde durch Szenarien untermauert. Dies half dem Anlageausschuss, die Risiken einzuordnen. Der Verkauf der Put-Optionen hat es der Sammelstiftung Vita erlaubt, früh in der Krise Liquidität zu besitzen und ohne einen Umweg über den oft langwierigen Verkauf der Obligationen Aktien zu kaufen. Die Erlöse aus den Verkäufen der Optionen haben demnach eine zeitnahe Umschichtung massgeblich erleichtert.

WERBUNG

PUBLICITÉ

Weiterbildung 2021



Fachschule
für Personalvorsorge
www.fs-personalvorsorge.ch

Permanente Weiterbildung bleibt gerade in schwierigen Zeiten zur Erhaltung der Fachkompetenz notwendig! Planen Sie Ihre Weiterbildung jetzt!
Solange Direktunterricht nicht möglich, erfolgt die Weiterbildung online.

Ausbildung Stiftungsrat

3-stufige Ausbildung
zur Fach- und Führungskompetenz:

Grundausbildung Stufe 1 (2-tägig)

15. und 22. Januar 2021, Hotel Arte Olten
19. und 26. März 2021, Hotel Arte Olten

Führungsseminar Stufe 2

24. und 25. Juni 2021, Seminarhotel Aegerisee

Tagesseminar Stufe 3 (1-tägig)

16. Juni 2021, Hotel Arte Olten

Seminare

- Einführung Sozialversicherungen (4. und 11. März, Four Points Sihlcity Zürich)
- Leistungen und Koordination in der beruflichen Vorsorge (12. und 19. April, Hotel Arte Olten)

Fachkurse

- Rechtsgrundlagen, 5-tägig, ab April 2021
- Rechnungswesen, 4-tägig, ab April 2021
- Versicherungstechnik, 5-tägig, ab August 2021

Detaillierte Angaben und Anmeldungen unter www.fs-personalvorsorge.ch

Exemple pratique de gestion de la volatilité

Avantages d'une stratégie de placement asymétrique

Les caisses de pensions affichent une préférence pour les profils de risque/rendement asymétriques dans leurs placements.

Cela leur permet en effet de contrôler l'évolution du degré de couverture.

La fondation collective Vita utilise également de telles stratégies de gestion de la volatilité qui sont simples et efficaces à mettre en œuvre.

EN BREF

Un portefeuille bien diversifié combiné à des instruments de couverture, en particulier pour les actions, et un rééquilibrage discipliné ont fait leurs preuves au printemps dernier.

Les caisses de pensions ont un horizon de placement à long terme. Elles sont donc en mesure d'assumer des risques de placement accrus dans les limites du cadre légal. Ces risques sont associés à un rendement escompté plus élevé, mais ils entraînent également des fluctuations assez importantes des placements, et donc du degré de couverture, tant à la hausse qu'à la baisse.

Les pertes et les réductions consécutives du degré de couverture peuvent être absorbées dans une certaine mesure et sont également communicables. Cependant, un découvert important peut être douloureux pour les destinataires et pour la caisse de pensions et doit donc être évité dans la mesure du possible.

D'où la préférence pour les profils risque-rendement asymétriques qui visent à maintenir le risque de perte sur les placements (et donc le risque d'un découvert) à un faible niveau sans trop sacrifier en rendement. Dans le mandat des fondations collectives, cet aspect pèse encore plus que dans une caisse d'entreprise, car un assainissement y est plus difficile à réaliser.

La diversification ne coûte rien

Rien n'est gratuit, les économistes ne se lassent pas de le répéter. L'exception à cette règle est la diversification, c'est-à-dire, la bonne combinaison d'un portefeuille de placement et l'évitement des risques liés aux clusters. La diversification ne coûte rien et a un effet réducteur de risque à plus long terme sans que l'on

doive accepter une réduction des rendements pour autant.

C'est dans cette logique que l'ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP 2) exige à l'art. 50 al. 3 que les disponibilités soient «(...) réparties entre différentes catégories de placements, ainsi qu'entre plusieurs régions et secteurs économiques». De telles considérations constituent la base de la stratégie de placement (allocation stratégique).

L'accent est mis sur la prise de risques qui rapportent une prime correspondante à l'investisseur et, si possible, n'évoluent pas dans le même sens. Selon la structure d'une caisse de pensions, les placements liquides peuvent être partiellement remplacés par des placements moins liquides. De cette manière, une prime supplémentaire dite d'illiquidité peut être écrimée pour un risque de placement qui tend à être plus faible.

La SAA est la décision de placement la plus cruciale d'une caisse de pensions car elle est responsable d'environ 90% du résultat de placement à long terme.

Un rebalancement discipliné est d'une grande utilité

Outre la formulation d'une allocation stratégique bien diversifiée, une mise en œuvre fondée sur des règles est également génératrice de valeur ajoutée. Elle comprend une recomposition régulière, dépourvue d'émotion et indépendante du marché du portefeuille pour le réaligner sur les valeurs cibles de l'allocation stra-

tégique. Cette approche est particulièrement intéressante en cas de distorsions du marché à court terme. Lorsque les marchés des actions chutent fortement, des actions sont achetées, et vice versa. Une telle stratégie anticyclique stabilise le degré de couverture (voir l'encadré sur les expériences du printemps 2020).

Des études scientifiques montrent qu'une stratégie de réaffectation cohérente non seulement réduit le risque, mais peut également entraîner des rendements plus élevés en raison d'un phénomène appelé l'effet de retour moyen qui, de manière très simplifiée, dit ceci: une baisse du marché est généralement suivie d'une hausse. Un rebond que l'on manque si on n'achète pas d'actions pendant la phase de marasme du marché.

Des décisions éclairées grâce à des analyses de scénarios

Toutefois, les distorsions à court terme sur les marchés peuvent temporairement neutraliser les propriétés avantageuses d'une diversification. Dans des cas extrêmes, même un portefeuille bien positionné peut alors perdre beaucoup de valeur, ce qui fait chuter le degré de couverture, peut-être même en dessous de 100 %.

La fondation collective Vita se prépare à de telles situations en travaillant avec

des scénarios en plus de l'allocation stratégique. Dans ce contexte, des scénarios historiques et hypothétiques sont formulés, tels qu'une répétition de la grande crise financière de 2008, et l'on simule l'impact de ces scénarios sur la valeur des placements.

En modifiant la répartition des actifs et en ajoutant des instruments de couverture tels que des options de vente sur les actions, l'impact négatif des scénarios

peut être réduit. La fondation collective Vita analyse également l'évolution du rendement anticipé et du degré de couverture. Sur cette base, il est possible de peser les différentes stratégies envisageables et de prendre des décisions de placement en toute connaissance de cause. **I**

Michael Christen
Markus Leuthard

Rapport de terrain du printemps 2020

La fondation collective Vita a commencé l'année 2020 avec un portefeuille de placements bien diversifiés. La stratégie de placement intègre des placements qui réalisent un effet de couverture à la fois empirique et mécanique dans des scénarios définis. Ces stratégies de couverture comprennent les obligations du gouvernement américain, les fonds spéculatifs et les options de vente sur les actions.

Fin février, les marchés des actions ont réagi fortement à l'incertitude liée à la pandémie de Covid-19. Les actions mondiales ont chuté de plus de 30 % en quelques semaines.

Comme prévu, la valeur des actions du portefeuille de placements de la fondation Vita a fortement baissé. Cette perte de valeur a été largement compensée par l'augmentation de la valeur des options de vente. Dans le cadre d'une stratégie anticyclique, la fondation col-

lective Vita a vendu des options de vente individuelles au printemps et a investi le produit de cette vente dans des actions. En outre, elle a vendu des obligations et acheté d'autres actions afin de corriger la sous-pondération des actions par rapport à la valeur cible de l'allocation stratégique causée par le mouvement du marché.

La décision de vendre partiellement les options de vente avait été étayée par des scénarios, ce qui a aidé le comité de placement à apprécier les risques à leur juste valeur. La vente des options de vente a permis à la fondation collective Vita de disposer de liquidités au début de la crise et d'acheter des actions sans avoir à faire un détour par la vente souvent laborieuse d'obligations. Le produit de la vente des options a donc considérablement facilité une recomposition en temps utile.

WERBUNG

PUBLICITÉ



Cours avancé pour responsables de caisses de pensions

Formation approfondie

Mardi 15 Juin 2021, Paudex

Informations
et inscription sur
vps.epas.ch



vps.epas

Afternoon-Series

Ausbildungszyklus «Pension Assets»:
Vermögensbewirtschaftung für Verantwortliche der 2. Säule

11./18./30. März 2021, Zürich

Mit dem Ausbildungszyklus erhalten die Teilnehmenden ein aktualisiertes Wissen in Sachen Vermögensbewirtschaftung, kennen die Wirkungsweisen und das Zusammenspiel der Anlagen, stellen die wichtigen Fragen zur Aktivseite einer Pensionskasse und können eine Anlagestrategie auf ihre Plausibilität beurteilen. Der interaktiv geleitete Workshop unterstützt Sie in Fragen zum Asset Management.

Afternoon 1
Donnerstag, 11. März 2021

Grundwissen, «Basics»

Stefan Beiner, Leiter Asset Management,
stv. Direktor Pensionskasse des Bunds
PUBLICA
Adrian Wipf, Leiter Asset Management,
Mitglied GL BVK

Risk Management

Heinrich Flückiger, Senior Consultant
Prevanto AG
Markus Hübscher, Geschäftsführer
Pensionskasse SBB

Afternoon 2
Donnerstag, 18. März 2021

Asset-Liability-Management

Marco Jost, Partner PPCmetrics AG
Martin Wagner, Geschäftsführer/CEO
Pensionskasse Credit Suisse Group (Schweiz)

Anlageprozess konkret

Andreas Dänzer, Leiter Kapitalanlagen, Mitglied
der Geschäftsleitung, Asga Pensionskasse
Ueli Mettler, Partner c-alm AG

Afternoon 3
Dienstag, 30. März 2021

Anlagereporting

Christoph Oeschger, CEO Avadis
Lukas Riesen, Partner PPCmetrics AG

Alternative Anlagen

Roman Denking, Head of Asset Management,
Mitglied der Geschäftsleitung comPlan
Christoph Gort, Partner SIGLO Capital
Advisors AG

Weitere Informationen finden Sie unter vps.epas.ch. Programmänderungen vorbehalten.

Ort
Four Points by Sheraton Sihlcity Zürich,
Kalanderstrasse 1, 8045 Zürich

Zeit
Ganzer Kurs: 3 Nachmittage mit
6 Themenblöcken, 13.30 – 19.00 Uhr

**Kosten, Credit Points und
Anmeldung unter vps.epas.ch**

Auskünfte
Beatrice Steiner
+41 (0)41 317 07 48
bs@vps.epas.ch
vps.epas.ch

Partner/Credit Points

VVP Verband
Verwaltungsfachleute für
Personnalarbeit

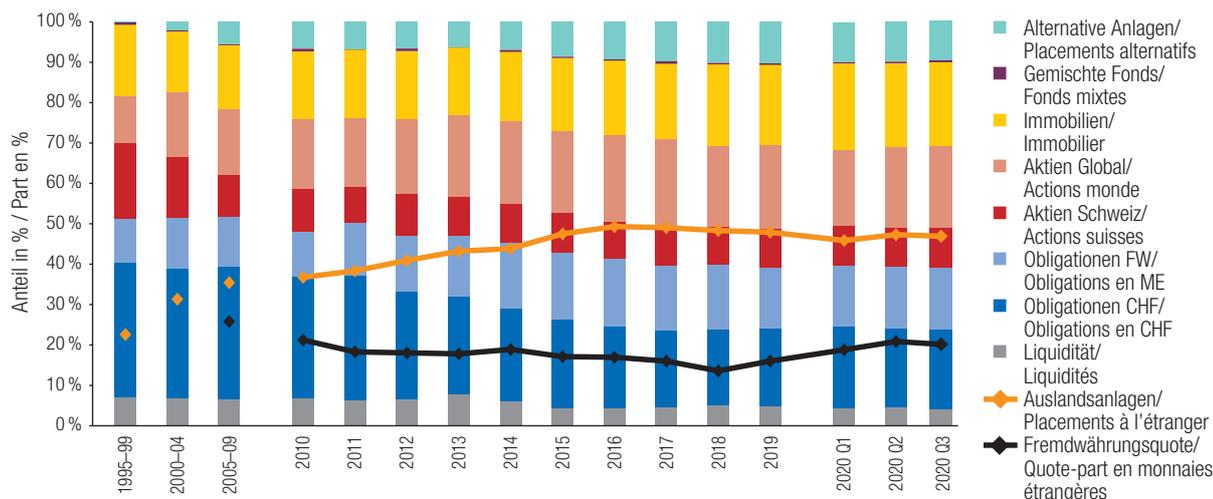
SKPE CSEP

SAV Schweizerische
ASA Altersvorsorge
ASA Association Suisse
des Actuaire
Associazione Svizzera
degli Attuari

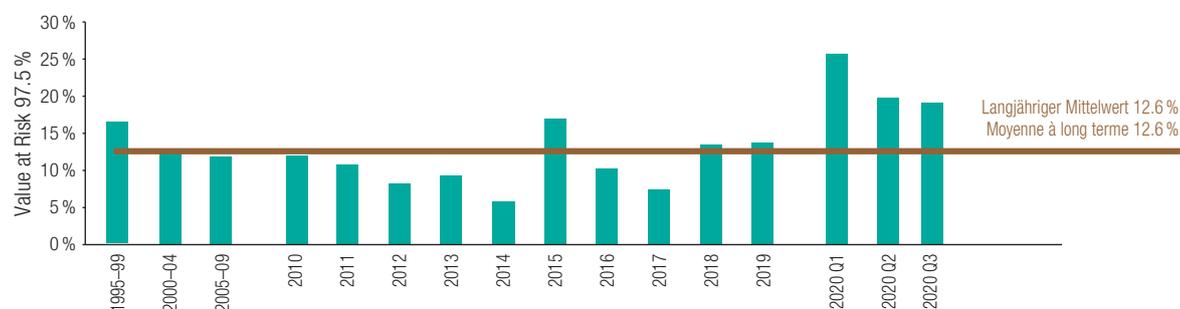
**CFA Society
Switzerland**



Anlagemix 2. Säule / Mix de placements 2^e pilier (Quelle/Source: Complementa AG)



Verlustpotenzial des Anlagemixes / Potentiel de pertes du mix de placements (Quelle/Source: Complementa AG)



Huch, ein Resultat

ho. In der Schule, zumindest auf den höheren Stufen, wird bei mathematischen Aufgaben jeweils auch der Lösungsweg kontrolliert und nicht nur das Resultat. Später ist dies meist nicht mehr so. Es zählt das Ergebnis. Wenn wir Wasser haben, das 40 Grad warm ist, kann es so in die Badewanne eingelaufen sein oder aber aus einer Mischung von kochendem Wasser mit Eiswürfeln resultieren.

Das Anlagejahr 2020 endet für die meisten Pensionskassen mit einer Performance von ungefähr 3%, die Asset Allocation ist dieselbe wie Ende 2019. Ein auf den ersten Blick durchschnittliches Jahr. Schaut man genauer hin, war das Anlagejahr jedoch alles andere als durchschnittlich. Auf Kübel von Eiswürfeln im März folgten bis Ende Jahr Monate, in denen die Aktienmärkte unbeleckt von der abstürzenden Wirtschaft so heiss liefen, dass man als Anleger bei aller Freude letztlich nur erstaunt zuschauen konnte.

Mit Staunen ist es für die Pensionskassen nicht getan. In den Stiftungsräten und Anlagekommissionen landauf, landab wird aktuell das gemacht, was die Lehrerinnen und Lehrer bei den eingangs erwähnten Prüfungen machen: Der Weg zum Ergebnis wird analysiert. Haben sich die Konzepte für starke Marktbewegungen bewährt? Wurden sie auch umgesetzt, wurde beispielsweise ein regelbasiertes Rebalancing durchgeführt? Die Antworten auf solche Fragen werden sich in der Zukunft auch in den Anlageergebnissen niederschlagen. |

Waouh, un résultat

ho. A l'école, du moins aux niveaux supérieurs, on ne vérifie pas seulement le résultat des problèmes mathématiques, mais aussi la voie empruntée pour les résoudre. Plus tard, ce n'est généralement plus le cas. C'est le résultat qui compte. Une baignoire remplie d'eau peut être à 40 degrés parce que l'eau a coulé à cette température ou parce qu'on a mélangé de l'eau bouillante et des glaçons.

L'année de placement 2020 s'achève pour la plupart des caisses de pensions sur une performance d'environ 3%, obtenue avec une allocation d'actifs qui n'a pas changé par rapport à fin 2019. Une année moyenne à première vue. Cependant, en y regardant de plus près, l'année de placement a été tout sauf moyenne. Les seaux de glaçons du mois de mars ont été suivis par des mois d'effervescence jusqu'à la fin de l'année avec des marchés boursiers qui sont restés immuables face à l'effondrement de l'économie, laissant les investisseurs aussi ravis que surpris.

Les caisses de pensions ne peuvent se contenter de simplement s'étonner. Les conseils de fondation et les comités de placement de tout le pays font actuellement ce que les enseignants pratiquent lors d'un examen: ils analysent le cheminement qui a abouti au résultat. Les concepts mis en place pour réagir aux fluctuations importantes du marché ont-ils fonctionné? Ont-ils effectivement été mis en œuvre, a-t-on, par exemple, procédé à un rebalancement systématique fondé sur des règles? Les réponses à de telles questions auront aussi un impact sur les résultats des placements futurs. |

Anlagejahr 2020 – Ausblick 2021



Burkhard Varnholt
Chief Investment Officer Schweiz,
Credit Suisse

Obwohl im Jahr 2020 eine Pandemie die Wirtschaft einbrechen liess, wurden Ihre Prognosen für die Aktienmärkte sogar teilweise übertroffen. Wie erklären Sie sich dies?

Es war ein Jahr, in dem vieles in der Welt auf dem Kopf stand. Im Grundsatz interessieren sich die Aktienmärkte weniger für die Pandemie als für die Unternehmensgewinne und ihre Bewertung. Bei den Unternehmensgewinnen haben wir in sehr vielen Bereichen eine v-förmige Erholung gesehen, sind also wieder dort, wo wir auch am Jahresbeginn standen. Aber die Bewertungen sind natürlich deutlich gestiegen, weil die Zinsen und Renditen gefallen sind. In den USA sind die Kapitalmarktrenditen von 6% auf 1% gesunken. Als Konsequenz ist der Wert von fast allen Kapitalanlagen gestiegen. In China sind in vielen Fällen die Gewinne mittlerweile auf ein höheres Niveau als vor der Krise gestiegen, und die Kapitalmarktrenditen sind ebenfalls gesunken.

Können wir nach dem in praktisch allen Dimensionen aussergewöhnlichen Jahr 2020 für 2021 wieder ein gewöhnliches Anlagejahr erwarten?

2020 war gewiss ein aussergewöhnliches Jahr. Aber wenn wir in der Zukunft auf die Börsenperformance des Jahres 2020 blicken, dann werden wir daran nicht ablesen können, welches epidemiologische und soziologische Drama sich in diesem Jahr auf der Welt abspielte. Schweizer Pensionskassen schliessen das Jahr mit einer Rendite von 2 bis 3% ab – das ist ja wohl eine durchaus «gewöhnliche» Marktperformance. Und ja: Mit hoffentlich weniger Drama und ohne weitere Pandemien sollten wir im kommenden Jahr nochmals eine ähnliche Gesamtperformance für Pensionskassen erwirtschaften können.

Was empfehlen Sie institutionellen Anlegern für 2021?

Wichtiger als taktische Anpassungen scheinen mir die strategischen Weichenstellungen. Die Kapitalmarktrenditen werden noch lange zu tief bleiben, um das Renditebedürfnis der Schweizer Pensionskassen zu befriedigen. Deshalb ist es für Schweizer Pensionskassen fast alternativlos, ihre Aktienquoten strategisch – nicht nur taktisch – sinnvoll zu erhöhen.

Bitte geben Sie eine konkrete Prognose ab, wo die folgenden Werte Ende 2021 liegen werden:

SMI	10 900
S&P 500	3860
Euro/CHF	1.10
US-Dollar/CHF	0.88
WTI (in Dollar)	52.00
Leitzins CH	unverändert -0.75 %
Leitzins USA	unverändert 0-0.25 %



Daniel Kalt
Chefökonom und Regional Chief
Investment Officer Schweiz,
UBS Switzerland AG

Obwohl im Jahr 2020 eine Pandemie die Wirtschaft einbrechen liess, wurden Ihre Prognosen für die Aktienmärkte sogar teilweise übertroffen. Wie erklären Sie sich dies?

Zum einen war die Weltwirtschaft in einem vergleichsweise robusten Zustand, als sie von der Pandemie getroffen wurde. Zweitens haben die enormen geld- und fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen die Realwirtschaft stabilisiert und die Märkte schnell wieder ansteigen lassen. Und zum Schluss haben uns die Impfstoffhoffnungen ab November über die Ziellinie Ende Jahr gebracht.

Können wir nach dem in praktisch allen Dimensionen aussergewöhnlichen Jahr 2020 für 2021 wieder ein gewöhnliches Anlagejahr erwarten?

Wenn man Null- oder gar Negativrenditen in Frankenanleihen und weiterhin solid positive Prämien für Risiko- und Realanlagen als die «neue Normalität» bezeichnen will, dann ja. In unserem Basisszenario rechnen wir mit einer Erholung der Weltwirtschaft und der damit typischen Outperformance von zyklischen und im vergangenen Jahr hinterherhinkenden Marktsegmenten.

Was empfehlen Sie institutionellen Anlegern für 2021?

Nachhaltige Anlagen und Privatmärkte gewinnen als Anlageklassen weiter an Bedeutung und dürften weiterhin attraktive Renditen abwerfen. Im festverzinslichen Bereich würden wir mit einer Beimischung asiatischer Unternehmens- und Staatsanleihen «Carry» generieren. Ansonsten empfehlen wir, mit einem leichten Aktienübergewicht, jedoch Gewehr bei Fuss, ins Jahr einzusteigen. Denn Gefahr kann jederzeit von neuerlichen Wendungen in der Pandemie oder ab Beginn des zweiten Quartals von einem auf Basiseffekten beruhenden Inflationsanstieg in den USA ausgehen.

Bitte geben Sie eine konkrete Prognose ab, wo die folgenden Werte Ende 2021 liegen werden:

SMI	11 300
S&P 500	4000
Euro/CHF	1.11
US-Dollar/CHF	0.87
WTI (in Dollar)	60
Leitzins CH	unverändert -0.75 %
Leitzins USA	unverändert 0-0.25 %



Philippe Bertschi
Multi Asset Fund Manager, Schroders

Wohin geht die Reise?

ho. An unserem Tradition gewordenen Jahresauftakt «Horizonte und Trends» schauen wir jeweils mit drei Anlagespezialisten ins neue Jahr. Wie so viele Traditionen müssen wir auch diesen Anlass im Lichte der aktuellen Situation neu denken. Der Anlass kann nicht stattfinden (er ist verschoben auf den 21. April 2021), doch möchten wir Ihnen die Einschätzungen der drei Spezialisten zum Wirtschafts- und Anlagejahr 2021 nicht vorenthalten. Lesen Sie auf unserer Website, was institutionelle Anleger im neuen Jahr erwartet und wie sie sich dafür sinnvollerweise rüsten.



Anastassios Frangulidis
Leiter Multi Asset Zürich,
Pictet Asset Management

Où allons-nous?

ho. Lors de notre traditionnel événement «Horizons et Tendances» du début d'année, nous consultons chaque année trois spécialistes en placement pour tenter d'augurer avec eux de ce que sera la nouvelle année. Cet événement, comme tant de traditions, devra être repensé cette année en raison de la situation actuelle. L'événement présentiel n'aura pas lieu (il a été reporté au 20 avril 2021), mais nous n'aimerions pas vous priver pour autant des analyses des trois spécialistes concernant l'année économique et de placement 2021. Lisez sur notre site web ce qui attend les investisseurs institutionnels en 2021 et quelles mesures peuvent être judicieusement prises pour s'y préparer.



Marc Brütsch
Chief Economist, SwissLife,
Stiftungsrat Anlagestiftung Swiss Life



Lesen Sie das Gespräch über unsere Website:

vps.epas.ch/unsere-zeitschriften-im-ueberblick/schweizer-personalvorsorge/extra

Lisez l'entretien sur notre site web:

vps.epas.ch/fr/nos-revues-en-un-coup-doeil/prevoyance-professionnelle-suisse/extra

Geduldige und engagierte Investoren sind gefragt

Private Anlagechancen der anderen Art

Immer weniger Unternehmen suchen den raschen Börsengang. Für Pensionskassen kann in diesem Umfeld eine direkte, langfristige Investition in vielversprechende Firmen interessant sein.

IN KÜRZE

Unternehmen können heute selbständiger wachsen, als sie dies früher konnten. Für Investoren bedeutet dies, dass eine andere Art des Investierens und der Unterstützung gefragt ist.

Der Lebenszyklus von Unternehmen hat sich geändert. Und das hat sich darauf ausgewirkt, wie wir investieren. Börsengänge (IPO) gibt es auf den wichtigsten Märkten der Welt deutlich weniger: So ist die Zahl der Börsengänge in Europa von 457 im Jahr 2011 auf nur noch 106 im Jahr 2019 geschrumpft (siehe Grafik).

Doch während hier die Möglichkeiten abnehmen, nehmen die Chancen auf den privaten Märkten exponentiell zu. Dort finden langfristige Anleger spannende Unternehmen der Zukunft, können dauerhafte Beziehungen zu ihnen aufbauen und an ihrem Wachstum teilhaben, noch bevor sie ein IPO machen. Doch um diese Chancen zu nutzen, müssen Investoren geduldig und unterstützend sein.

Der frühere Zyklus hat ausgedient

Früher begann der Lebenszyklus eines Unternehmens typischerweise damit, dass ein Unternehmer Kapital von Freunden und Verwandten einsammelte, möglicherweise einen sachkundigen Anker-Investor oder «Business Angel» gewann oder vielleicht einen Bankkredit aufnahm. Wenn das Unternehmen dann gewachsen war, konnte es sich an Venture-Capital-Geber wenden, die grössere Summen an Kapital, aber auch Fachwissen in den Bereichen Marketing, Personalsuche, Buchhaltung oder Rechtsberatung beisteuern können.

In letzter Zeit hat es hier deutliche Veränderungen gegeben: Weniger Unternehmen gehen an die Börse, und viele der verbleibenden Privatunternehmen sind erheblich grösser als ihre Vorgänger.

Hätte man 2006 die Werte aller privaten Unternehmen im Wert von mehr

als 1 Mrd. Dollar zusammengezählt, wäre man auf etwas weniger als 10 Mrd. Dollar gekommen. Im Jahr 2019 würde man auf mehr als 1600 Mrd. Dollar kommen.

Ein Grossteil des Unternehmenswachstums hat zum Zeitpunkt der Kotierung bereits stattgefunden. Viele Unternehmen entscheiden sich für den Börsengang, um Investoren und Mitarbeitenden der Frühphase einen gewissen Anteil am Wert zukommen zu lassen. Der traditionelle Grund, Kapital für ihre Expansion zu beschaffen, zählt nicht mehr.

Technologischer Fortschritt hilft Privatunternehmen

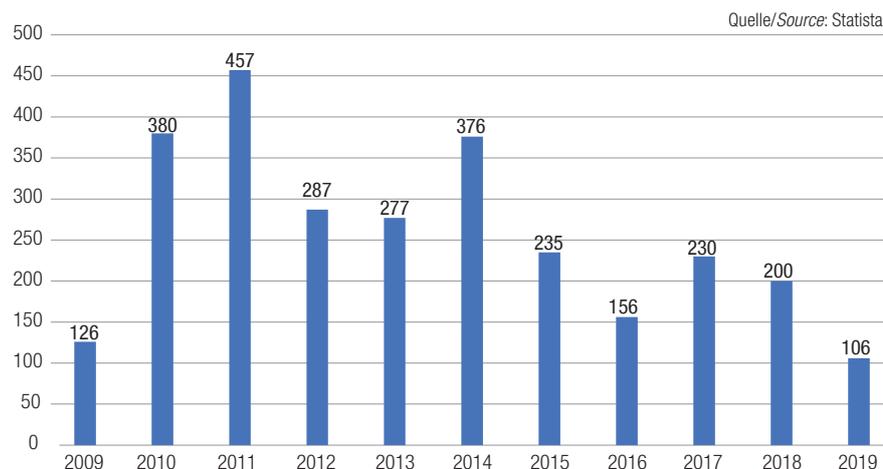
Für Unternehmen ist es heute einfacher denn je, Geld auf privaten Märkten zu beschaffen. Auch der technologische Fortschritt hilft: Unternehmen wie Amazon Web Services (AWS) haben die Kosten für die IT-Infrastruktur zu regulären, laufenden Geschäftskosten gemacht. Grosse Investitionen sind nicht mehr notwendig. Alibaba hat Ähnliches bei den Produktionskapazitäten erreicht. Facebook und Google haben es Unternehmen ermöglicht, physische Verkaufsflächen durch digitale Werbung zu ersetzen, um Kunden anzuziehen.

Aber nicht nur die Notwendigkeit, früh grosse Geldsummen auszugeben, hat sich geändert. Heute werden weniger Mitarbeitende benötigt, sodass Unternehmen viel grösser werden können, bevor sie grosse Hierarchien aufbauen müssen. Damit sinkt auch die Notwendigkeit, Manager von Grossunternehmen anzulocken, die hohe Lohnforderungen und Ansprüche auf (kotierte) Aktien stellen könnten.



Robert Natzler
Investment Manager
Private Companies,
Baillie Gifford

Anzahl Börsengänge (IPO) in Europa in den Jahren 2009 bis 2019 Nombre d'introductions en bourse (OPI) en Europe de 2009 à 2019



Unternehmen behalten länger Mitspracherecht und gestalten mit

Ein Resultat ist auch, dass Unternehmensgründer nicht schon in der Frühphase einen guten Teil der Kontrolle über ihr Unternehmen an Venture-Capital-Geber abtreten müssen. Dadurch haben sie ein grösseres Mitspracherecht in der Frage, wann ihr Unternehmen an

die Börse geht. Es handelt sich nicht mehr um einen Moment des Erwachsenwerdens, der sich automatisch einstellt, sondern um Schritte, die das Unternehmen mitgestalten kann.

Das Management solcher Privatunternehmen kann sich auch aussuchen, wen es als Investoren haben will. Und es kann den Preis wählen, den Investoren

für den Zugang zahlen müssen. Das Management weiss, wie es die Geschäfte führen muss; es will und braucht keine Investoren mehr, die Betriebserfahrung mitbringen. Unternehmen wollen Investoren, die geduldiges, langfristiges Kapital zur Verfügung stellen und sich dem Aufbau einer Beziehung verpflichtet fühlen, die auch nach einem allfälligen Börsengang fortbesteht.

Spannende Zeiten für langfristig orientierte Investoren

Entsprechende Investitionen laufen nicht über klassische Private-Equity-Anlagen, sondern über langfristige Investment-Vehikel. Kapitalgeber können in diesem Prozess Unternehmen auch darin unterstützen, ihr Aktionärsregister langfristig und klug aufzubauen.

Die Chance, am beginnenden und starken Wachstum eines Unternehmens teilzuhaben und diese Beziehung zu langfristigem Erfolg zu führen, bedeutet spannende Zeiten für vertrauenswürdige Investoren, die bereit sind, unterstützend und geduldig zu sein. |

Il faut des investisseurs patients et engagés

Des placements privés d'un autre type

De moins en moins d'entreprises souhaitent une introduction en bourse rapide. Pour les caisses de pensions, un investissement direct à long terme dans des entreprises prometteuses peut être intéressant.

EN BREF

Les entreprises peuvent se développer de manière plus indépendante aujourd'hui qu'elles ne le pouvaient dans le passé. Pour les investisseurs, cela signifie qu'un autre type de placement et de soutien est nécessaire.

Le cycle de vie des entreprises a changé et cela a affecté la façon dont nous investissons. Il y a beaucoup moins d'introductions en bourse (OPI) sur les grands marchés mondiaux: en Europe par exemple, le nombre d'introductions en bourse est passé de 457 en 2011 à seulement 106 en 2019 (voir graphique).

Mais alors que les opportunités boursières diminuent, les opportunités sur les

marchés privés augmentent de manière exponentielle. Les investisseurs à long terme peuvent y trouver des entreprises d'avenir hautement intéressantes, établir des relations durables avec elles et participer à leur croissance avant même une offre publique initiale. Cependant, pour tirer parti de ces possibilités, les investisseurs doivent être patients et se montrer coopératifs.

L'ancien cycle a fait son temps

Dans le passé, le cycle de vie classique d'une entreprise commençait par la levée de fonds auprès d'amis et de la famille, en attirant éventuellement un investisseur de référence bien informé ou un investisseur providentiel, ou encore en contractant un prêt bancaire. Puis, à mesure que l'entreprise se développait, elle pouvait se tourner vers des investisseurs en capital-risque, qui pouvaient apporter des sommes plus importantes, mais aussi des compétences en matière de marketing, de recrutement, de comptabilité ou de conseil juridique.

Des changements importants sont intervenus dans ce domaine ces derniers temps: moins d'entreprises entrent en bourse et sur les entreprises privées restantes, beaucoup sont nettement plus grandes que leurs prédécesseurs.

En 2006, si l'on avait additionné les valeurs de toutes les entreprises privées pesant plus d'un milliard de dollars, on aurait obtenu un peu moins de dix milliards de dollars. En 2019, ce total aurait été de plus de 1600 milliards de dollars.

Au moment de sa cotation en bourse, une entreprise a déjà derrière elle une bonne partie de sa croissance. De nombreuses entreprises décident de se faire coter en bourse afin de permettre aux investisseurs et aux collaborateurs de la première heure de profiter d'une part de la valeur. L'expansion, jadis la motivation principale d'une levée de fonds, ne compte plus.

Le progrès technologique aide les entreprises privées

Il est plus facile que jamais pour les entreprises de lever des fonds sur les marchés privés. Les progrès technologiques sont également utiles: des entreprises comme Amazon Web Services (AWS) ont transformé les coûts de l'infrastructure informatique en coûts d'exploitation réguliers et permanents. Il n'est plus nécessaire d'investir des sommes importantes. Alibaba a été à l'origine d'une évolution similaire au niveau des capaci-

tés de production. Facebook et Google ont permis aux entreprises de remplacer l'espace physique de vente par de la publicité numérique pour attirer les clients.

Et les choses n'ont pas seulement changé parce qu'une entreprise ne doit plus dépenser de grosses sommes dès le début. De nos jours, il lui faut aussi moins de collaborateurs pour démarrer. Elle peut donc se développer beaucoup plus avant de devoir mettre en place des structures hiérarchiques importantes. Cela réduit également la nécessité d'attirer les cadres de grandes entreprises qui pourraient exiger des salaires élevés et réclamer des actions (cotées).

Les entreprises ont plus longtemps leur mot à dire et contribuent à façonner l'avenir

Il en résulte également que les fondateurs d'entreprises ne sont pas obligés de céder une partie du contrôle de leur société à des investisseurs en capital-risque dès la phase initiale. Ils participent donc plus activement au choix du moment où l'entreprise entrera en bourse. Il ne s'agit plus d'un passage à l'âge adulte qui s'accomplit automatiquement, mais d'étapes dont l'entreprise choisit la cadence et qu'elle contribue à façonner.

Les dirigeants de telles entreprises privées peuvent également choisir leurs investisseurs. Et déterminer le prix d'accès que ces derniers devront payer. Les dirigeants savent comment gérer l'entreprise, ils ne cherchent plus des investisseurs dotés d'une expérience opérationnelle, car ils n'en ont pas besoin. Ce que cherchent ces entreprises, ce sont des investisseurs qui fournissent un capital patient à long terme et qui ont l'ambition d'établir une relation qui perdurera après l'introduction en bourse.

Une aventure captivante pour les investisseurs avec un horizon à long terme

Les investissements de ce type ne prennent pas la forme d'investissements classiques de type private equity, mais se

réalisent par le biais de véhicules de placement à long terme. Dans ce processus, les bailleurs de fonds peuvent également aider les entreprises à constituer leur registre d'actionnaires de manière judicieuse et durable.

La possibilité de participer à la croissance naissante, puis au plein essor d'une entreprise et d'orienter cette relation vers un succès à long terme est une aventure captivante pour les investisseurs de confiance qui sont prêts à se montrer solidaires et patients. |

Robert Natzler

Laufzeitmanagement als Handlungsmöglichkeit

Ineffiziente Währungsabsicherung

Die Absicherung von Fremdwährungsrisiken gegenüber dem Franken ist systematisch teurer, als dies die Zinsunterschiede zu den jeweiligen Währungsräumen nahelegen. Pensionskassen sollten diesem Umstand genauso wie den temporären Schwankungen der Absicherungskosten Rechnung tragen.

IN KÜRZE

Angesichts der Absicherungskosten lohnen sich Fremdwährungsinvestitionen nur, wenn sie gegenüber entsprechenden Frankeninvestitionen deutliche Vorteile bieten.

Märkte sind effizient, Arbitrage ist unmöglich. Dies gilt umso mehr, je liquider ein Markt ist. Diese Glaubenssätze sind Grundpfeiler der modernen Anlagepolitik und fliessen mit der Fokussierung auf die Anlagestrategie und durch indexnahe Umsetzung in die Portfolios der meisten Pensionskassen ein. Ineffizienzen gibt es, wenn überhaupt, in illiquiden oder intransparenten Märkten. Völlig abwegig erscheinen solche im Währungsmarkt, dem liquidesten aller Märkte.

Franken-Anleger im Nachteil

Aber stimmt das auch? Das Einmal-eins der Arbitrage im Währungsmarkt ist die gedeckte Zinsparität: Etwas vereinfacht entspricht der prozentuale Abschlag auf dem Terminkurs der Zinsdifferenz. Doch die Beziehung ist erheblich verletzt. Namentlich die gedeckte Zinsparität zwischen dem Franken und dem Dollar gilt seit der Finanzkrise nicht mehr, und zwar zu Ungunsten aller Schweizer Anleger, die ihre Währung systematisch absichern.

Die Abbildung (Seite 68) zeigt diese Abweichung, die meist als Basis bezeichnet wird. Bis 2007 konnte die Libor-Differenz die Terminkurse stabil und mit geringer Verzerrung erklären. Mit dem Lehman-Kollaps ist die Basis jedoch instabil und strukturell positiv geworden. Im Durchschnitt lag sie danach bei 34 Basispunkten, was nichts anderes bedeutet, als dass Libor-Anlagen in Franken abgesicherte Dollar-Anlagen in diesem Ausmass outperformt haben.

Nun ist der Libor eine eher theoretische Grösse. Realistischer ist eine Analyse, die sich auf Treasury Bills stützt. Sie

sind liquide und problemlos zu erwerben. In Franken gibt es jedoch keine entsprechende Anlage, weshalb die Basis nicht berechnet werden kann. Allerdings kann die Rendite abgesicherter Treasury Bills simuliert werden. Sie haben seit der Aufhebung des Mindestkurses einen annualisierten Verlust von fast 1.5% eingefahren. Das ist selbst im Vergleich zu Franken-Geldmarktanlagen sehr bescheiden.

Zu den Basisverlusten kommen noch Transaktionskosten beim Rollen hinzu. Ein Gesamtverlust von 40 Basispunkten dürfte nicht zu hoch gegriffen sein. Währungsabsicherung ist also alles andere als «gratis», wie das oft kolportiert wird.

Auswirkungen auf die Anlagestrategie

Fallen bei abgesicherten Investitionen bisher nicht berücksichtigte Kosten an, sollte die Anlagestrategie hinsichtlich einer Reduktion dieser Anlagen überprüft werden. Eine tiefere Hedge Ratio (Absicherung) und ein Ausbau von Franken-Anlagen kommen gleichermassen in Frage.

Dabei muss das Augenmerk darauf gelegt werden, dass abgesicherte Fremdwährungsanlagen eine substanzielle Risikoprämie abwerfen. Diese muss nicht nur für die eingegangenen Risiken entschädigen, sondern auch die Effizienzverluste der Absicherung kompensieren. Bei der aktuell am kurzen Ende praktisch flachen Terminkurve im Dollar dürfte dies für kurzlaufende Treasuries kaum der Fall sein.

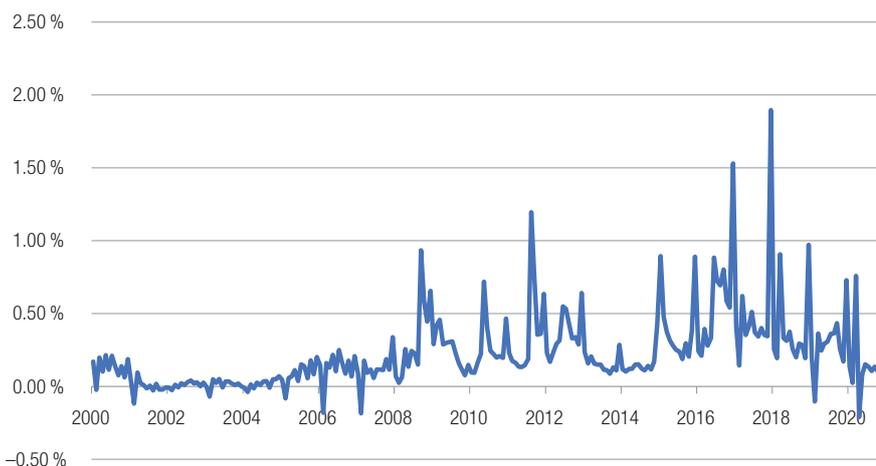
Eine Möglichkeit, dieses Ziel zu erreichen, besteht darin, die Duration der Bonds zu erhöhen und gleichzeitig ihr



Dominik Boos

ZHAW School of Management and Law,
Fachstelle für Assetmanagement

Basiseffekt Dollar/Franken



Abweichungen von der gedeckten Zinsparität basierend auf dem Libor und dem Einmonats-Terminkurs, annualisierte Monatsdurchschnitte.

Gewicht im gleichen Umfang zu reduzieren. Die frei werdenden Mittel werden mit kürzeren Laufzeiten in Franken angelegt. Dadurch bleibt das Risiko-profil praktisch unverändert, die ineffiziente Währungsabsicherung wird aber reduziert. Vor allem wenn im Franken relativ sichere Anlagen mit einer positiven Verzinsung zur Verfügung stehen, beispielsweise Hypotheken, resultiert dadurch ein deutlich effizienteres Portfolio.

Ähnlich kann im Kreditbereich vorgegangen werden. Das Gewicht der Unternehmensanleihen wird reduziert, dafür wird verstärkt in illiquide und mit höheren Kreditrisiken behaftete Anlagen investiert. Junk Bonds, Senior Secured Loans und neuerdings Infrastruktur-Kredite dürften hier im Vordergrund stehen.

Flexible Absicherung

Mit der Finanzkrise ist dem Terminmarkt offensichtlich der «Arbitrageur» abhandengekommen: Für die Banken ist dieses Geschäft wegen den verschärften Vorschriften zur Eigenmittelunterlegung nicht mehr attraktiv. Es scheint gar, als ob sie selbst für die Fluktuationen der Basis verantwortlich sind. Auffallend oft ist die Basis über das Quartals- und Jahresende erhöht. Die Bankbilanzen müs-

sen an diesen Daten mit den Regulierungsvorschriften übereinstimmen.

Pensionskassen mit ihren restriktiven Anlagevorschriften und der statischen Bilanz können natürlich nicht einspringen und die Basis arbitragieren, sprich direkt versuchen, über spezifische Finanzgeschäfte von dieser Ineffizienz zu profitieren.

Aber die Basis ist nicht nur strukturell positiv, sondern auch sehr instabil. Die Absicherung kann also für eine längere Laufzeit eingegangen werden, wenn sie besonders günstig ist. Ist sie besonders unattraktiv, wird die Laufzeit verkürzt. Ein geschicktes Laufzeitenmanagement kann die Währungsabsicherung deutlich effizienter machen. Einzelne Pensionskassen haben solche Ansätze erfolgreich implementiert.

Doch noch eine Effizienz

Das ernüchternde Ergebnis dieser Analyse ist, dass selbst auf dem aktuellen Zinsniveau mehr eher kurzfristige Anlagen in Schweizer Franken gehalten werden sollten. Da wäre es hilfreich, wenn auch ein diversifiziertes Angebot vorhanden wäre. Ausländische Emittenten wären eine willkommene Bereicherung. Genau diese bleiben aber seit Jahren aus. Und wieso? Wenn sie in Franken emittieren, tauschen sie die erhaltenen

Gelder danach typischerweise in ihre Heimwährung um und sichern die Währung ab. Dabei fallen die Mehrkosten der Basis an. Ein sehr ineffizientes Vorgehen, das ausländische Emittenten meiden. Das illiquide Auslandssegment ist so gesehen effizienter als der hochliquide Währungsmarkt. |

La gestion de la duration comme option

Couverture de change inefficace

La couverture des risques de change par rapport au franc suisse est systématiquement plus coûteuse que ne le suggèrent les différentiels de taux entre les zones monétaires concernées. Les caisses de pensions devraient en tenir compte, ainsi que des fluctuations temporaires des coûts de couverture.

EN BREF

Compte tenu des coûts de couverture, les placements en monnaies étrangères ne sont intéressants que s'ils présentent des avantages évidents par rapport aux placements correspondants en francs suisses.

Les marchés sont efficaces, l'arbitrage est impossible, et cela est d'autant plus vrai que les marchés sont liquides. Ces convictions sont les pierres angulaires de la politique de placement moderne et sont intégrées dans les portefeuilles de la plupart des caisses de pensions à travers la concentration sur la stratégie de placement et la mise en œuvre alignée sur un indice. Les inefficacités, si tant est qu'il en existe, se confinent aux marchés illiquides ou non transparents. De telles inefficacités semblent particulièrement absurdes sur le marché des devises, le plus liquide de tous les marchés.

Les placements en francs suisses sont désavantagés

Mais le sont-ils vraiment? L'essence de l'arbitrage sur le marché des devises est la parité des taux d'intérêt couverte. De manière un peu simplifiée, la décote en pourcentage sur le prix à terme correspond à la parité de taux d'intérêt couverte. Mais cette équation ne joue plus. En particulier, la parité de taux d'intérêt couverte entre le franc suisse et le dollar n'existe plus depuis la crise financière, au détriment de tous les investisseurs suisses qui couvrent systématiquement leur devise.

L'illustration (page 71) montre cet écart, généralement appelée base. Jusqu'en 2007, l'écart du taux Libor pouvait expliquer les prix à terme de manière stable et avec peu de distorsion. Suite à la faillite de Lehman, cependant, la base est devenue instable et structurellement positive. En moyenne, elle a ensuite oscillé autour de 34 points de base, ce qui signifie en clair que les placements

en francs à taux Libor ont surperformé les placements en dollars couverts dans ces proportions.

Or, le Libor est une valeur plutôt théorique. Une analyse basée sur les bons du Trésor est plus réaliste. Ils sont liquides et faciles à acquérir. Seulement, il n'existe pas de placement correspondant en francs, la base ne peut donc être calculée. Par contre, il est possible de simuler le rendement de bons du Trésor couverts. Ils ont subi une perte annualisée de près de 1.5% depuis l'abolition du cours plancher. C'est très peu, même en référence aux placements du marché monétaire en francs suisses.

Aux pertes de base s'ajoutent encore les coûts de transaction lors du roulement. On peut donc sans doute chiffrer la perte globale à 40 points de base sans exagérer. La couverture du risque de change est donc tout sauf «gratuite» comme le prétendent d'aucuns.

Les répercussions sur la stratégie de placement

Si les placements couverts engendrent des coûts dont il n'avait pas été tenu compte jusqu'ici, il en découle qu'il faudrait revoir la stratégie de placement en vue d'une éventuelle réduction de tels placements. Un ratio de couverture plus faible et une expansion des placements en francs sont deux options à envisager.

Pour les placements en monnaies étrangères couverts, il faudra veiller à ce qu'ils génèrent une prime de risque suffisamment substantielle pour compenser non seulement les risques assumés, mais aussi les pertes d'efficacité de la couverture. Compte tenu de la courbe à terme



Penso+ Vertiefungs-Webinare

Leserinnen und Leser der Zeitschrift Penso erhalten sechs Mal jährlich Gelegenheit, aufgegriffene Themenfelder mit einem Webinar praxisorientiert zu vertiefen. Die Themen 2021:

Mittwoch, 17. Februar 2021, 11.00 Uhr

Alkohol und Job

Alkoholabhängige Mitarbeitende erkennen und ihnen Hilfe anbieten.

Monika Ridinger, Dr. med., Psychiaterin, Psychotherapeutin und Suchtmedizinerin

Montag, 29. März 2021, 15.00 Uhr

Unfallversicherung

Wie findet der Arbeitgeber die richtige Versicherung und welche Zusatzleistungen können sich zu Mitarbeiter-Bindung und -gewinnung lohnen?

Mittwoch, 23. Juni 2021, 12.30 Uhr

Digitalisierung in den Sozialversicherungen

Wie die Ausgleichskassen ihre Prozesse effizienter gestalten und wie die Arbeitgeber davon profitieren.

Mittwoch, 25. August 2021, 11.00 Uhr

Psychosomatik, Einbildung Hypochondrie

Volkskrankheit Kopfschmerz und Verspannung – wie können Arbeitgeber ihre Mitarbeitenden unterstützen?

Montag, 27. September 2021, 11.00 Uhr

IV-Revision

Was wird neu und welche Folgen hat das für das HR?

Dienstag, 9. November, 15.00 Uhr

Altersvorsorge-Revision AHV und BVG

Nach der Herbstsession: Der aktuelle Stand der Altersvorsorge-Revisionen und worauf sich Arbeitgebende einstellen müssen.

Weitere Informationen finden Sie unter vps.epas.ch. Programmänderungen vorbehalten.

Kosten und Anmeldung

Preis für alle Webinare im Paket:
Fr. 220.– pro Teilnehmer/in
Preis für ein Webinar:
Fr. 55.– pro Teilnehmer/in

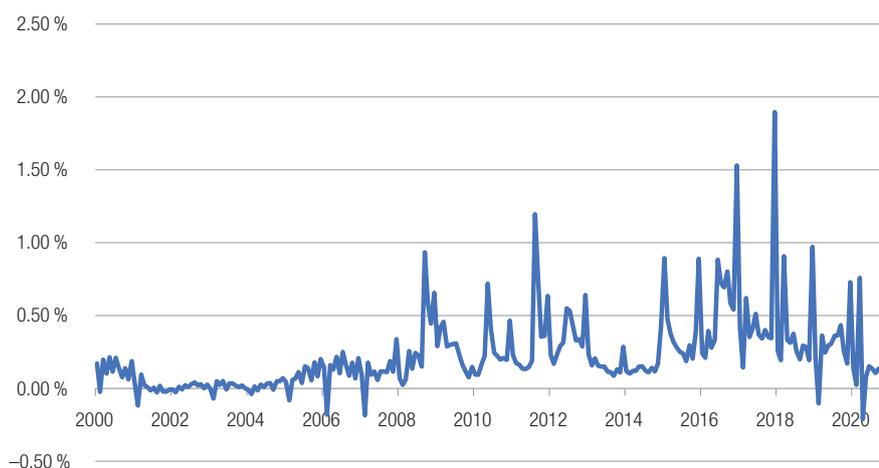
Anmeldung unter vps.epas.ch

Die Webinare sind inbegriffen im **Abonnement Penso+** (buchen auf: penso.ch/services/abonnements/).
Kosten Jahresabonnement Penso+: Fr.325.–.

Auskünfte

Rita Käslin
+41 (0)41 317 07 60
rk@vps.epas.ch
vps.epas.ch

Effet de base dollar/franc



Écarts de la parité des taux d'intérêt couverts basés sur le Libor et le taux à terme sur un mois, moyennes mensuelles annualisées.

pratiquement plate du dollar à court terme, il est peu probable que ce soit le cas pour les bons du Trésor à court terme.

Un moyen d'atteindre cet objectif consiste à augmenter la durée des obligations tout en réduisant leur pondération du même montant. Les fonds ainsi libérés seront placés en francs avec des maturités plus courtes. Il en résulte un profil de risque pratiquement inchangé, mais l'inefficacité de la couverture de change en est diminuée. En particulier si des placements relativement sûrs avec une rémunération positive sont disponibles en francs suisses, comme les hypothèques, cela permet d'obtenir un portefeuille nettement plus efficace.

Une approche similaire peut être adoptée dans le domaine du crédit. On réduit la pondération des obligations d'entreprise pour augmenter l'exposition aux actifs plus illiquides grevés de risques de crédit plus élevés. Les obligations de pacotille, les prêts garantis de premier rang et, plus récemment, les prêts d'infrastructure semblent destinés à jouer un rôle prééminent dans ce contexte.

Une couverture flexible

Depuis la crise financière, «l'arbitrage» a manifestement disparu du marché des produits dérivés: pour les banques, cette activité n'est plus attrac-

tive en raison des réglementations plus strictes en matière de dotation en fonds propres. Elles-mêmes semblent même être responsables des fluctuations de la base. Celle-ci est en effet souvent élevée en fin de trimestre ou d'année, dates butoir pour les banques où leur bilan doit être conforme aux exigences réglementaires.

Les caisses de pensions avec leurs prescriptions de placement restrictives et leur bilan statique ne peuvent bien sûr pas sauter dans la brèche et arbitrer la base en essayant de profiter directement de cette inefficacité par le biais de transactions financières spécifiques.

Mais la base n'est pas seulement structurellement positive, elle est aussi très instable. La couverture peut donc être conclue à plus long terme si elle est particulièrement favorable. Si elle est particulièrement peu attrayante, la maturité est raccourcie. Une gestion intelligente des échéances peut rendre la couverture des risques de change beaucoup plus efficace. Certaines caisses de pensions ont mis en œuvre ces approches avec succès.

Quand même une efficacité

La conclusion consternante de cette analyse est que, même au niveau actuel des taux d'intérêt, il faudrait détenir plus de placements à court terme en francs

suisses. Il serait donc également souhaitable qu'une offre diversifiée soit disponible. Les émetteurs étrangers seraient un ajout bienvenu. Or, ils sont absents depuis des années. Et pourquoi cela? Lorsqu'ils émettent en francs, ils convertissent généralement les fonds qu'ils reçoivent dans leur monnaie nationale et couvrent la devise. Ce faisant, ils supportent le surcoût de la base. Une approche très inefficace que les émetteurs étrangers préfèrent éviter. Vu sous cet angle, le segment étranger illiquide est plus efficace que le marché monétaire hautement liquide. **I**

Dominik Boos

Eine Alternative zu Immobilien?

Der Weg in die Anlageklasse Hypotheken

Institutionelle Investoren haben es im aktuellen Marktumfeld schwer, mit vertretbarem Risiko eine gute Anlagerendite zu erwirtschaften.

Die Anlageklasse Hypotheken kann Abhilfe schaffen. Der Einstieg ist einfacher, als dies zuweilen erwartet wird.

IN KÜRZE

Das aktuelle Anlageumfeld legt eine gewisse Umschichtung von Frankenobligationen in Hypotheken nahe. Dabei kann es sich schon ab einer relativ geringen Summe lohnen, nicht über Kollektivanlagen zu gehen, sondern ein eigenes Portfolio aufzubauen.

Die Anlageklasse Hypotheken verfügt über ein – gerade im aktuellen Anlageumfeld – interessantes Profil: Im Vergleich zu erstklassigen Frankenobligationen (AA/AAA) lässt sich eine höhere Rendite erzielen. Gleichzeitig stellen Hypotheken eine sehr risikoarme und grundpfandgesicherte Anlageklasse dar, die vom Gesetzgeber explizit auch für Pensionskassen vorgesehen ist. Zudem profitiert der Investor dank der Bilanzierung zum Nennwert auch bei einem sich ändernden Zinsumfeld von einer stabilen Anlage ohne Wertschwankungen.

Die nachhaltige Rentabilität ist ein wichtiges Argument, das für einen Investitionsentscheid in die Anlageklasse Hypotheken spricht. Ein langjähriger historischer Vergleich zwischen Hypothekarzinssätzen und erstklassigen Frankenobligationen zeigt, dass auch in Hochzinsphasen wie den 90er Jahren mit Hypotheken eine Mehrrendite von über 1% erzielt werden konnte (siehe erste Grafik).

Ein weiteres Argument für die Investition in Schweizer Eigenheim-Hypotheken ist die Diversifikation. Das bestehende Anlageportfolio lässt sich mit vergleichsweise geringen Kosten und tiefem Risiko weiter diversifizieren. Die Ausfallkosten belaufen sich historisch auf unter fünf Basispunkte pro Jahr. Im Vergleich dazu liegt die tiefste Ausfallwahrscheinlichkeit (AAA) der Anleiheemittenten im Ratingmodell von Standard & Poor's für eine Laufzeit von acht Jahren bei fünfzig Basispunkten. Durch das geringe Risiko ist auch die Vereinbarkeit mit regulatorischen Vorgaben ge-

ben. Pensionskassen dürfen unter den bestehenden BVG-Regelungen (BVV 2) bis zu 50% ihres Kapitals in Hypotheken investieren. Als teilweiser Ersatz der Anlageklasse Obligationen Schweiz (Anteil am Markt derzeit rund 30%) ist dieser maximale Anteil damit nicht limitierend.

Aufbau eines eigenen Hypothekarportfolios bringt beste Netto Rendite

Aber welche Entscheide müssen zuerst gefällt und welche Weichen gestellt werden, damit eine Pensionskasse in die Anlageklasse Hypotheken investieren kann? Der Ablauf ist in der zweiten Grafik schematisch dargestellt.

Entscheidet sich der Anlageausschuss nach einer sorgfältigen Betrachtung der Vermögensallokation und einer Analyse der Risiken für die Investition in Hypotheken, geht es darum, den passenden Investitionsansatz zu finden. Neben dem klassischen Weg via Pfandbriefe bieten sich dabei alternativ direkte oder indirekte Anlagen in Hypotheken an.

Indirekte Anlagen via Anlagestiftungen oder Hypothekarfonds ermöglichen dabei bereits mit geringen Volumen einen Einstieg in die Anlageklasse. Dabei lässt sich rasch eine breite Diversifikation erreichen und viele Anbieter ermöglichen – zumindest auf einer «Best Effort»-Basis – gewisse Möglichkeiten zur späteren Rückgabe. Gleichzeitig fallen aber verhältnismässig hohe Gebühren ins Gewicht und der Vorteil der Bilanzierung zum Nennwert entfällt durch die regelmässige Marktbewertung.

Ab einem Anlagevolumen von etwa 30 Mio. Franken wird deshalb eine di-

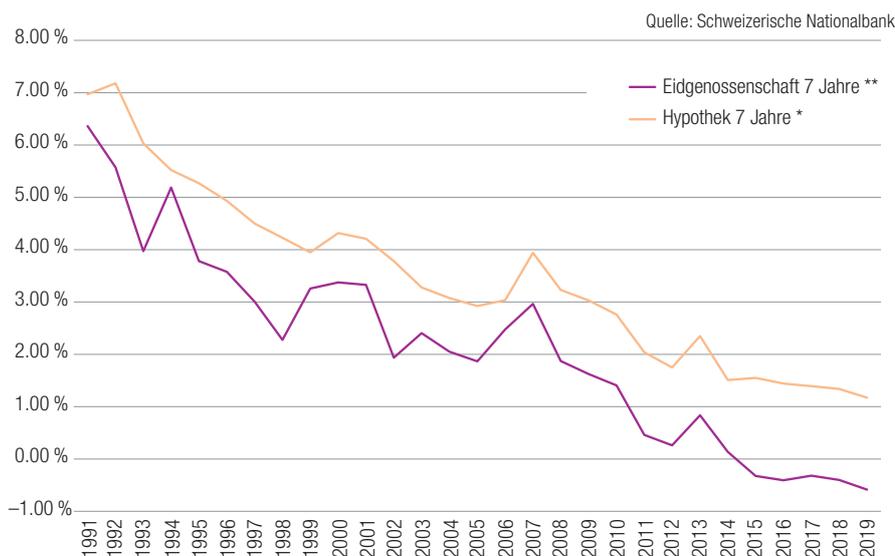
Lukas Vogt
CEO finovo



Stefan A. Heitmann
Dr. iur., CEO MoneyPark



Historische Zinssätze Hypotheken vs. Staatsanleihen



* Hypotheken: 1988–2006: Volumengewichteter Durchschnitt aller Laufzeiten, letzte Beobachtung des Jahres
2007–2018: Hypothek 7 Jahre, letzte Beobachtung des Jahres.

** Obligationen: 1988–2018: Eidgenossenschaft 7 Jahre, letzte Beobachtung des Jahres.

rekte Anlage attraktiv, spricht der Aufbau eines eigenen Hypothekarportfolios. Je nach Risikoappetit und Anlagehorizont ist dabei im aktuellen Umfeld mit einem «Plain Vanilla»-Portfolio, also besten Schuldner- und Objektqualitäten, eine Nettorendite von rund 60 Basispunkten und mit der Nutzung von selektiven Nischenopportunitäten von teilweise über 1% möglich. Ein zentraler Treiber hinter diesen Nettorenditen sind dabei die deutlich tieferen Kosten.

Natürlich ist auch der Aufbau eines eigenen Hypothekarportfolios mit Aufwand verbunden und braucht viel spezifisches Know-how. Historisch fehlt institutionellen Investoren neben der Vertriebskraft oft auch das Kredit- und Abwicklungs-Know-how, um in den Hypothekarmassenmarkt eintreten zu können. Gerade bei geringen Volumina kann es somit schwierig sein, eine vernünftige Effizienz zu erlangen. Hier kann auf einen externen Vertriebs- und Servicing-Partner gesetzt werden.

Einstieg mit externem Partner leichter

Für die Wahl des passenden Vertriebs- und Servicing-Anbieters sollten mehrere Faktoren berücksichtigt werden: Beim Vertrieb sind performante Absatzkanäle unerlässlich. Im Idealfall kann der Partner sowohl einen Online-Kanal als auch ein Filialnetz anbieten, um schnell und

effizient Volumen aufzubauen. Gleiches gilt in erhöhtem Masse auch für die Prüfung, Abwicklung und Bewirtschaftung des Hypothekengeschäftes. Kreditentscheid und Vertragserstellung, Zinseninkasso und Mahnwesen sollten voll digitalisiert sein, um die nötige Effizienz zu erreichen. Dies lässt sich nur mit einer spezialisierten Software erreichen. Und nicht zuletzt ist auch ein adäquates Portfoliomanagement wichtig, um die gewünschte Portfoliostruktur zu erreichen. Ein detailliertes Reporting hilft zudem, zeitnah über den aktuellen Stand orientiert zu sein.

Um die gewünschte Struktur und Diversifikation zu erhalten, sind beispielsweise die geografische Verteilung der Objekte, die Kundenstruktur, der Produkte- und Laufzeitenmix und damit die Fälligkeitsstruktur wichtige Parameter.

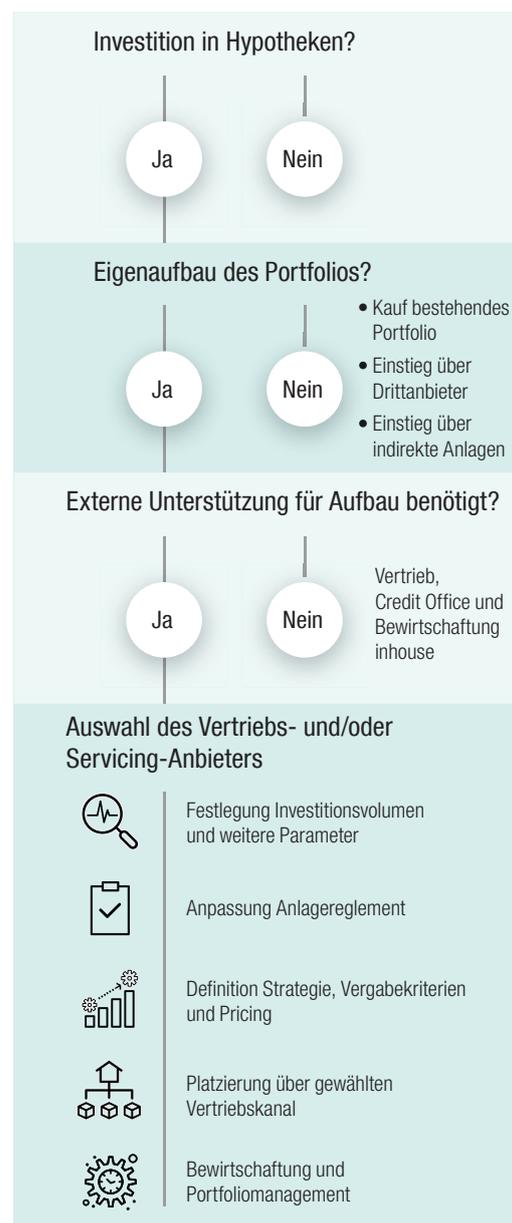
Wichtig bei der Auswahl des Partners ist auch, dass dieser eine hohe Individualisierbarkeit ermöglicht, die es erlaubt, die Finanzierungsparameter des Investors umzusetzen (beispielsweise Volumen, Regionen, Schuldner oder Objektart). Je nachdem besteht auch der Wunsch, einen Altbestand an Hypotheken zu übergeben und auszubauen.

Hat sich der Anlageausschuss für einen Partner entschieden, gilt es, gemeinsam die Strategie festzulegen. Dazu gehören neben der Definition der Ver-

gabekriterien auch die Rendite- und Risikostruktur sowie ein Pricing, das dem gewünschten Zeitraum des Aufbaus Rechnung trägt und eine entsprechende Markttauglichkeit aufweist. Zudem muss allenfalls auf Seiten der Pensionskasse das Anlagereglement entsprechend angepasst werden, bevor mit dem Vertrieb gestartet werden kann.

Danach geht es für die Pensionskasse insbesondere noch darum, regelmässig und in Absprache mit dem externen Partner das Portfolio zu überwachen und in Abhängigkeit der Marktentwicklung allfällige Anpassungen vorzunehmen. Der Initialaufwand macht sich rasch bezahlt und der weitere Aufwand hält sich für den Investor in engen Grenzen. |

Entscheidungsprozess für Hypotheken



Une alternative à l'immobilier?

La voie vers la classe d'actifs des hypothèques

Dans l'environnement actuel du marché, les investisseurs institutionnels ont du mal à générer un bon retour sur investissement avec un niveau de risque acceptable. La classe d'actifs des hypothèques peut les aider. Il est plus facile de se lancer qu'on ne pourrait le penser.

La classe d'actifs des hypothèques présente un profil intéressant, en particulier dans l'environnement de placement actuel: on peut y obtenir un rendement supérieur à celui des obligations de première classe en francs (AA/AAA). Et de surcroît, les hypothèques sont une catégorie d'actifs à très faible risque, elles sont garanties par un gage foncier et explicitement admises par le législateur pour les caisses de pensions. Et du fait qu'elles sont comptabilisées à leur valeur nominale, les investisseurs bénéficient d'un placement stable sans fluctuation de valeur, même dans un environnement de taux d'intérêt changeants.

La rentabilité durable est un argument important en faveur d'un placement dans la classe d'actifs des hypothèques. Une comparaison historique à long terme entre les taux d'intérêt hypothécaires et les obligations de premier ordre en francs suisses montre que même dans les phases de taux d'intérêt élevés comme les années 1990, les hypothèques ont généré un surrendement de plus d'un pour cent (voir premier graphique).

La diversification est un autre atout des placements dans les prêts hypothécaires. Le portefeuille existant peut être diversifié davantage à un coût et un risque relativement faibles. Historiquement, les coûts de défaillance s'élèvent à moins de cinq points de base par an. En comparaison, la plus faible probabilité de défaut (AAA) pour les émetteurs d'obligations dans le modèle de notation de Standard & Poor's est de cinquante points de base pour une échéance à huit ans. Le faible risque garantit également

la compatibilité avec les exigences réglementaires. Les caisses de pensions sont autorisées à investir jusqu'à 50 % de leur capital dans des hypothèques en vertu des dispositions actuelles de la législation sur la prévoyance professionnelle (OPP2). En tant que substitut partiel de la classe d'actifs des obligations suisses (actuellement environ 30 % du marché), cette proportion maximale n'est donc pas limitative.

La constitution d'un portefeuille propre d'hypothèques donne le meilleur rendement net

Mais quelles décisions doivent d'abord être prises et quelles orientations définies pour qu'une caisse de pensions puisse investir dans la classe d'actifs des prêts hypothécaires? Le processus est illustré de façon schématique dans le deuxième graphique.

Si le comité de placement décide d'investir dans des prêts hypothécaires après avoir soigneusement examiné la répartition des actifs et analysé les risques, l'étape suivante consistera à trouver l'approche de placement appropriée. Outre l'approche traditionnelle via les lettres de gage, les placements directs ou indirects dans les hypothèques sont une alternative.

Les placements indirects via des fondations de placement ou des fonds hypothécaires permettent de se lancer même avec des petits volumes. Une large diversification peut être réalisée rapidement, et de nombreux prestataires offrent certaines options de rachat ultérieur, au moins sur la base du «meilleur effort».

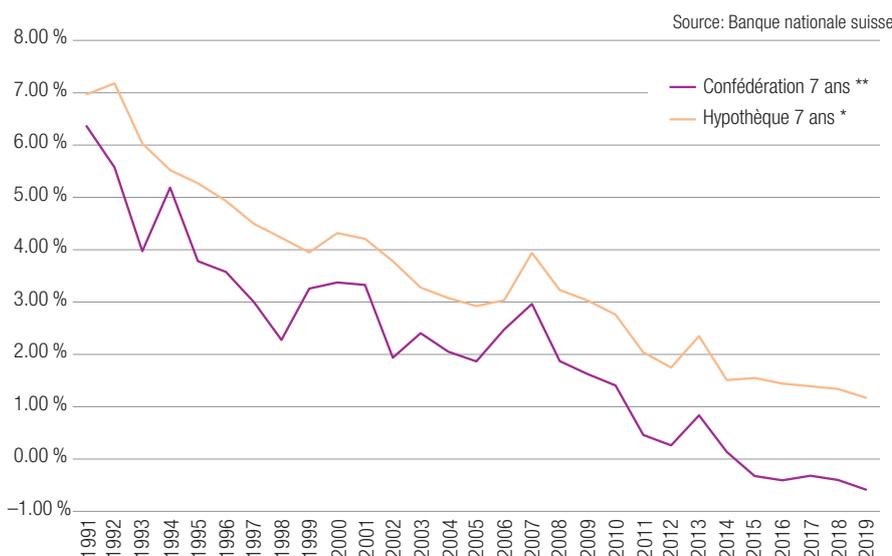
EN BREF

Dans l'environnement actuel de placement, il paraît judicieux de se détourner un peu des obligations en francs au profit des hypothèques. Même pour des sommes relativement modestes, il peut être intéressant de ne pas investir dans des véhicules de placement collectifs, mais de constituer son propre portefeuille.

Cependant, les frais relativement élevés sont un facteur dissuasif et l'avantage de la comptabilité à la valeur nominale est éliminé par l'évaluation régulière du marché.

A partir d'un volume de placement d'environ 30 millions de francs, un placement direct devient intéressant, c'est-à-dire, la constitution de son propre portefeuille hypothécaire. Selon l'appétit pour le risque et l'horizon de placement, un rendement net d'environ 60 points de base est réalisable dans l'environnement actuel avec un portefeuille «plain vanilla», c'est-à-dire, des débiteurs et des objets de la meilleure qualité. Dans certains cas, même plus d'un pour cent est

Historique des taux d'intérêt des hypothèques par rapport aux obligations d'Etat



* Hypothèques: 1988–2006: moyenne pondérée par le volume de toutes les échéances, dernière observation de l'année 2007–2018: hypothèque à 7 ans, dernière observation de l'année.

** Obligations: 1988–2018: Confédération 7 ans, dernière observation de l'année.

possible en exploitant des opportunités de niche sélectives. L'un des principaux facteurs à l'origine de ces rendements nets, ce sont les coûts nettement plus bas.

Bien entendu, la constitution d'un propre portefeuille de prêts hypothécaires implique également des efforts et requiert un savoir-faire spécifique. Historiquement, les investisseurs institutionnels ont souvent manqué non seulement de pouvoir de distribution, mais aussi du savoir-faire nécessaire en matière de crédit et de procédures administratives pour entrer sur le marché hypothécaire. Surtout avec de faibles volumes, il peut donc être difficile d'atteindre une efficacité raisonnable. Le recours à un partenaire externe de vente et de service peut apporter la solution.

Un partenaire externe facilite les débuts

Plusieurs facteurs doivent être pris en compte pour choisir le bon partenaire de vente et de service: pour la distribution, des canaux de vente performants sont essentiels. Idéalement, le partenaire devrait être en mesure d'offrir à la fois un canal en ligne et un réseau de succursales afin d'augmenter le volume rapidement et efficacement. Les exigences sont encore plus élevées pour l'évaluation, le traitement et la gestion des activités liées aux prêts hypothécaires. Les décisions de

crédit et la préparation des contrats, le recouvrement des loyers et les relances devraient être entièrement numérisés par souci d'efficacité. Ce n'est possible qu'avec des logiciels spécialisés. Une gestion de portefeuille adéquate est également importante pour obtenir la structure de portefeuille souhaitée. Enfin, un reporting détaillé doit permettre de se tenir au courant de l'actualité.

Pour obtenir la structure et la diversification souhaitées, les paramètres importants sont, par exemple, la répartition géographique des propriétés, la structure de la clientèle, le mélange de produits et de maturités et donc, la structure des échéances.

Lors de la sélection d'un partenaire, il est également important que celui-ci permette un degré élevé de personnalisation afin que les paramètres de financement de l'investisseur (par exemple, le volume, les régions, les débiteurs ou les types de propriété) puissent être mis en œuvre. Il se peut aussi que l'on désire lui transférer et étendre un portefeuille de prêts hypothécaires existant.

Une fois que le comité de placement a choisi un partenaire, il est important de définir conjointement la stratégie. Outre les critères d'octroi, cela comprend également la définition de la structure de rendement et de risque, ainsi qu'une tarification qui tient compte du délai souhaité

pour la constitution et qui est adaptée au marché. Enfin, il se peut que le règlement de placement de la caisse de pensions doive être adapté avant que la distribution ne puisse commencer.

Ensuite, une tâche essentielle de la caisse de pensions consistera à surveiller le portefeuille régulièrement et à y apporter les ajustements nécessaires de concert avec le partenaire et en fonction de l'évolution du marché. L'effort initial sera vite payant et le suivi nécessaire gardera des proportions très raisonnables pour l'investisseur. |

Lukas Vogt
Stefan A. Heitmann

Processus de décision

Investir dans les prêts hypothécaires?

Oui

Non

Constituer un portefeuille propre?

Oui

Non

- Achat d'un portefeuille existant
- Entrée par l'intermédiaire d'un fournisseur tiers
- Entrée par l'intermédiaire de placements directs

Besoin d'un soutien externe pour la mise en place?

Oui

Non

Distribution, bureau de crédit et gestion en interne

Sélection du prestataire de distribution et/ou de service



Détermination du volume de placement et d'autres paramètres



Adaptation du règlement de placement



Définition de la stratégie, des critères d'octroi et de la tarification



Placement via le canal de distribution choisi



Gestion des hypothèques et du portefeuille

metron

Metron Stiftung für Personalvorsorge

Das mit aktuell 160 Mitarbeitern operierende Unternehmen Metron, mit Geschäftssitzen in Brugg, Zürich und Bern, führt bereits seit 1984 seine eigene Personalvorsorgestiftung. Metron ist ein Planungsunternehmen in den Fachbereichen Architektur, Raumentwicklung, Verkehr, Landschaft und Umwelt. Neben den sechs Metron-Unternehmen sind noch zwei weitere, kleine Firmen der Stiftung angeschlossen. Grundsätzlich müssen angeschlossene Betriebe jedoch finanziell eng mit Metron verbunden sein.

Der Erfolg der kleinen Metron-Stiftung kann sich sehen lassen. Der Deckungsgrad der Kasse ist per Ende 2019 auf 126.2% (Vorjahr 112.7%) gestiegen. Die Wertschwankungsreserven sind vollständig geäuft. Darüber hinaus werden freie Mittel in der Höhe von 1.8 Mio. Franken ausgewiesen. Gleichzeitig sind alle notwendigen Rückstellungen für Versicherungsrisiken, überhöhten Umwandlungssatz, zunehmende Lebenserwartung, kleinen Rentnerbestand und Reduktion des technischen Zinssatzes auf 1.75% gebildet. Zur Begrenzung des Risikos für Tod und Invalidität für eine kleine Stiftung besteht eine Stop-Loss-Versicherung mit einem Selbstbehalt auf die massgebende Lohnsumme von 4.63%.

Die stark Cashflow-Positive Kasse hat seit dem Jahre 2000 einen Anstieg des Sparkapitals der Aktiven um das 2.5-Fache von 10 auf gut 25 Mio. Franken erlebt, während die Anzahl der Versicherten immer zwischen 150 bis 200 Personen geschwankt hat.

Im Einklang mit der nachhaltigen Geschäftsstrategie des Unternehmens setzt auch die Personalvorsorgestiftung bei den Vermögensanlagen konsequent auf Nachhaltigkeit.

Für die Umsetzung der liquiden Anlagen ist die Nachhaltigkeitsspezialistin Forma Futura eingesetzt, die über ihren Analyseansatz in nachhaltige Einzeltitel investiert. Sie berät den Stiftungsrat auch bei der Stimmrechtsausübung. Bei den Immobilien setzt Metron auf Direktanlagen. Konkret besitzt sie in Aarau eine umgenutzte Schokoladenfabrik, die gut 27% des Anlagevolumens des Gesamt-

portfolios entspricht. Der Stiftungsrat beurteilt das Klumpenrisiko als vertretbar, da die Liegenschaft an bester Lage steht, die Mieterschaft diversifiziert ist und sich durch eine Änderung der Nutzungsverordnung zukünftig eine höhere Ausnutzung realisieren lässt. Im vergangenen Jahr konnte über das Gesamtportfolio insgesamt eine hohe Performance von 12.1% erwirtschaftet werden. Ein Anlage- und Immobilienausschuss, der sich aus Mitgliedern des Stiftungsrats zusammensetzt, wacht über die Anlagetätigkeit.

Das Vorsorgereglement wurde jüngst einer Überprüfung unterzogen. So wurde insbesondere der versicherte Lohn angepasst, eine Eintrittsschwelle

eingeführt, und die Beitragssätze wurden erhöht. Ausserdem sind verschiedene Möglichkeiten der vorzeitigen und aufgeschobenen Pensionierung inklusive Vorfinanzierung der vorzeitigen Pensionierung und freiwilliger Weiterversicherung ab Alter 60 bei Lohnreduktion eingeführt worden. Mit diesen Bestimmungen verfügt die Metron-Stiftung über ein modernes und den heutigen Herausforderungen angepasstes Vorsorgereglement. Zudem sind 2019 die technische Verwaltung und die Geschäftsführung ausgeschrieben und neu vergeben worden. |

Daniel Dubach

STECKBRIEF

Rechtsform	Stiftung	Gründungsjahr	1984
Vorsorgeplan	Beitragsprimat für Alter, Leistungsprimat für Risiko	Sitz	Brugg
Art der Kasse	autonom	Website	–

KENNZAHLEN PER 31.12.2019

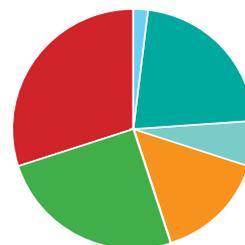
Anzahl Versicherte	166	Technische Rückstellungen	2.0 Mio.
Anzahl Rentner	22	Notw. Vorsorgekapital	34 449 907.0
Beitragsverhältnis AG/AN	58%/42%	Vorsorgevermögen netto	43 475 372.0
Angeschlossene Arbeitgeber	8	DG nach Art. 44 BVV2	126.2%
Zins Altersguthaben 2019	1.0%	Vorh. Wertschwankungsreserve	7.3 Mio.
Technische Grundlagen	BVG 2015/PT 2012	Sollwert Wertschwankungsreserve	7.3 Mio.
Umwandlungssatz Alter 65*	5.75%	Sollrendite 2020	2.00%
Technischer Zins**	2.0%	Erwartete Rendite 2020	2.20%
VK Rentner	7.1 Mio.	Anlageperformance 2019	12.1%
VK aktive Versicherte	25.4 Mio.	Vermögensverwaltungskosten	
Total VK	32.5 Mio.	(Transparenzquote 96.3%)	0.56%
		Verwaltungsart Anlagen	Einzeltitel
		Verwaltungskosten pro Kopf	868 CHF

* Stufenweise Senkung auf 5.0% per 2023

** Rückstellungen für 1.75% gebildet

KAPITALANLAGEN

	Anlagestrategie	Bandbreiten
Liquidität	2.0%	0–15%
Obligationen CH	22.0%	16–28%
Obligationen FW	6.0%	3–9%
Aktien Schweiz	15.0%	10–20%
Aktien Welt	25.0%	18–32%
Immobilien	30.0%	25–35%
Darlehen/Hypotheken	0.0%	0–4%



WICHTIGE DIENSTLEISTER

Experte für berufliche Vorsorge	Philipp Ammann, Dr. Martin Wechsler AG, Aesch
Revisionsstelle	Vincent Studer, T & R AG, Gümligen
Geschäftsführung, Administration	Allvisa Services AG, Zürich
Berater Kapitalanlagen	Forma Futura, Zürich
Geschäftsführer	Tobias Billerbeck (tobias.billerbeck@allvisa-services.ch, 043 344 43 33)

STIFTUNGSRAT

Arbeitgebervertreter	Rolf Meyer (Präsident), Daniel Baeriswyl (Vizepräsident), Marc Knellwolf
Arbeitnehmervertreter	Jacqueline Schneider-Roth, Nico Abt, Harald König, Michael Wüthrich

Erfolgreiche kleine Pensionskasse

Herr Meyer, welchen Stellenwert hat eine eigene kleine Pensionskasse im Unternehmen Metron?

Die eigene Pensionskasse ist ein wichtiger Bestandteil unserer Firmenkultur und Teil der Mitbestimmung. Mit einer eigenen Stiftung ist es am besten möglich, individuell auf unsere Bedürfnisse und Wertvorstellungen flexibel einzugehen und unsere Nachhaltigkeitsphilosophie konsequent umzusetzen.

Die Kasse hat noch zwei kleine Anschlüsse, die nicht zur Metron-Gruppe gehören. Wollte die Stiftung ursprünglich als Sammeleinrichtung wachsen?

Die Metron-Stiftung wollte nie als Sammeleinrichtung wachsen. Bis vor wenigen Jahren hatte die Stiftung noch weitere Anschlüsse, die nicht zur Metron-Gruppe gehörten. Diese bestanden vorwiegend aus ehemaligen Mitarbeitenden, die sich selbständig gemacht hatten und bei der Metron-Stiftung bleiben wollten. Die zwei jetzt noch angeschlossenen Firmen, die nicht zur Metron-Gruppe gehören, sind mit der Metron eng verbunden.

Sie legen Wert auf eine nachhaltige Anlagepolitik und setzen diese mit einem spezialisierten Vermögensverwalter um. Welches sind Ihre bisherigen Erfahrungen?

Die nachhaltige Anlagepolitik wird durch den externen Vermögensverwalter mittels Einzeltitel-Auswahl sehr «restriktiv» und konsequent umgesetzt. Wir fahren damit sehr gut. Die Renditen lagen seit dem Start dieses Nachhaltigkeitskonzepts im Jahre 2017 auch im Rahmen der konventionellen Benchmarks.

In den Jahren 2017 und 2018 konnten die Sparkapitalien der Versicherten mit stolzen 9% und 10% verzinst werden, im anlagemässig starken Jahr 2019 lediglich mit 1%. Welche Verzinsungspolitik verfolgt der Stiftungsrat?

Die Philosophie des Stiftungsrats ist zunächst, die Verzinsung für das Folgejahr jeweils in Anlehnung an den BVG-Mindestzins festzulegen. Nach dem Geschäftsjahresabschluss und auf Basis des



«Ich bin dezidiert der Meinung, dass Experten für die berufliche Vorsorge Risiken deutlich stärker gewichten als Ertragspotenziale der Kapitalmärkte.»

Rolf Meyer

freien Stiftungskapitals wird dann im Folgejahr über eine «einmalige» Zinsgutschrift beraten und entschieden. Im Jahr 2018 erzielten wir eine Negativperformance von 4.5%, weshalb im Jahr 2019 keine freien Mittel für eine Zusatz-

verzinsung zur Verfügung standen. Die 2019 durch die hohe Rendite von 12.1% entstandenen neuen freien Mittel haben wir im Jahr 2020 aufgrund der Unsicherheiten infolge von Corona und der beschlossenen Senkungen des technischen Zinssatzes und der Umwandlungssätze vorerst stehen lassen. Es ist aber klar das Ziel, freie Mittel den Versicherten weiterzugeben.

Gemäss Ihrem Credo sollte man sich bei der Festlegung des tragbaren Umwandlungssatzes stärker auf den langfristigen Ertrag aus dem Kapitalmarkt stützen. Machen die Experten das heute zu wenig, und wie hoch veranschlagen Sie die erwartete Rendite?

Ich bin dezidiert der Meinung, dass Experten für die berufliche Vorsorge Risiken deutlich stärker gewichten als Ertragspotenziale der Kapitalmärkte. Dies zeigen die Berechnungsparameter des Zuschlags für die Obergrenze des technischen Zinssatzes. Je nach Annahme der Parameter und Zeiträume variiert die Berechnung teilweise stark. Auch bei der aktuellen Berechnung unserer erwarteten Rendite schwankt diese im Quervergleich von zwei anerkannten Methoden zwischen 2.3% und 3.5%. Fakt ist, dass unsere durchschnittliche Nettorendite seit Anfang 2000 durchschnittlich 4.3% betrug und immer über den Berechnungen für die zu erwartenden Renditen lag.

Im Jahr 2019 hat die Stiftung die technische Verwaltung und die Geschäftsführung neu vergeben. Welche Schlussfolgerungen konnten Sie ziehen und wie kompetitiv sehen Sie den Markt für diese Dienstleistungen aktuell?

Wir sind bisher sehr zufrieden mit dem Wechsel. Eine externe Geschäftsführung bringt vor allem auch Inputs, Erfahrungen und Vergleiche von anderen Kassen und vom Markt in die Ausgestaltung der Stiftung ein, was sehr hilfreich sein kann. Wir haben bei der Ausschreibung festgestellt, dass der Markt sehr kompetitiv ist und einige kompetente Anbieter ihre Leistungen anbieten. |

Rolf Meyer
Präsident des Stiftungsrats
seit September 2016
Stellung in der Firma:
Geschäftsleiter Metron Infrastruktur AG
Ausbildung:
dipl. Buchhalter/Controller
Hobbys:
Reisen, Fotografieren, Politik,
Fitness, Wein
Lebensmotto:
Du kannst den Wind nicht ändern,
aber du kannst die Segel anders setzen.

Interview (schriftlich): Daniel Dubach

Gestion de crise, complexité et diversité

L'ensemble des ramifications d'une caisse de pensions

Une caisse de pensions se trouve à la croisée des chemins entre l'environnement social, économique et financier. Le point de rencontre de mouvements profonds ou d'objectifs parfois exclusifs, si bien qu'une crise d'une telle ampleur – avec la pandémie de coronavirus – cristallise inévitablement les tensions affectant chaque partenaire.

EN BREF

En période de crise, la croisée des chemins ressemble davantage à un carrefour de tensions. Cette crise événementielle n'épargne aucune dimension des caisses de pensions et les impératifs opérationnels et organisationnels prennent le pas sur les contraintes structurelles.

Les défis structurels sont attisés, et s'invitent autour de la table de nombreux impératifs opérationnels et organisationnels, quand ils ne sont pas temporels par la surprise d'un lockdown difficile à envisager, ni même à imaginer.

La profondeur et la rapidité de la crise auront requis des réponses rapides. En l'absence des lignes décisionnelles exercées ordinairement par l'organe suprême, les acteurs institutionnels ont dû agir – souvent réagir – avec humilité, à l'appui des principes généraux que sont le devoir de diligence, la bonne gouvernance ou encore la proportionnalité. Un accent porté avant tout sur trois principaux piliers à une gestion de crise entre l'action autour d'une équipe resserrée, l'extension des processus et outils, ainsi que la communication, tout en veillant à terme à clôturer proprement cette période particulière d'une organisation temporairement fragmentée.

Une structure en mouvement

Si le confinement en Chine et l'arrêt brutal de son économie avaient incité à porter la réflexion sur les orientations judicieuses dans pareille situation, afin de ne pas altérer les services qualifiés de vitaux ou risquer l'anxiété d'un retard dans le versement des rentes, il était difficile d'imaginer cette période de turbulences extrêmes, tant par sa rapidité, sa force et sa portée. Sous le format de task force, il aura fallu rapidement mettre en place une structure de coordination resserrée.

La digitalisation a soulagé la mise en place du télétravail, plus généralement le basculement rapide vers une organisation décentralisée. Il n'en demeure pas moins que la réception du courrier physique – jusqu'à son adjonction dans le processus digital idoine – et, à l'inverse, un devoir d'information congruent ou encore les attestations de rentes, restent une source de difficultés et la nécessité à une organisation tournante en présentiel au sein des institutions.

Le tout digital est envisageable, sans être approprié à un service optimal. Cette distance imposée contrarie le dialogue avec les assurés, encore davantage pour les bénéficiaires de rentes, exigeant des alternatives convaincantes pour préserver l'orientation associative et de proximité dans un domaine souvent qualifié de complexe.

Un carrefour de tensions

La panique, toujours mauvaise conseillère, aurait tendance à faire perdre de vue l'horizon de long terme caractérisant les caisses de pensions. La croisée des chemins ressemble davantage à un carrefour de tensions, et les défis structurels sont promis à persister, voire même s'intensifier. En effet, s'il a fallu réduire significativement le taux technique en quelques années, pourtant un paramètre de long terme, l'évolution des taux directeurs des banques centrales et l'augmentation massive de la dette des pays ne laissent désormais plus guère de doute à



Alain Kolonovics

Directeur prévoyance.ne,
Expert fédéral agréé LPP
Dipl. Math. finance

la pérennité d'un taux sans risque au mieux extrêmement bas.

Cette crise événementielle n'épargne aucune dimension des caisses de pensions, les impératifs opérationnels et organisationnels prenant le pas aux contraintes structurelles et financières.

Protéger la santé des collaborateurs, agencer l'infrastructure informatique à distance, dénouer les problèmes de liquidités des employeurs, adapter l'organisation des chantiers, résoudre l'équation des pertes d'exploitation, garantir l'exercice des droits de vote, conduire le mécanisme de rebalancement, actionner le frein aux dépenses (intérêt crédité) et anticiper les décisions, prévoir un audit à distance, dénouer les demandes d'ajournement de loyers commerciaux, satisfaire les états des lieux, autant de dimensions qui révèlent les ramifications d'une caisse de pensions, bien au-delà d'un seul plan de continuité et de la trésorerie nécessaire au versement des prestations.

Multitude d'interactions, multitude d'interventions

Si bien des tâches se prêtent à la dynamique de numérisation et à une gestion décentralisée, la collaboration physique n'en reste pas moins la clé de voûte de métiers et services centrés sur l'humain. Dans cette situation d'une crise sans précédent, l'éventail des problématiques ne manquent pas et les exécutifs institutionnels auront dû s'empêcher à des interventions ou mesures d'assouplissement aussi urgentes qu'impératives:

- Pour des raisons évidentes de trésorerie, quand bien même les délais et obligations sont l'objet d'une réglementation stricte, une solution calendaire a dû être engagée pour les employeurs face au défaut du versement des contributions, avec cette particularité de débiteur de l'ensemble des cotisations;
- Le contrôle de la signature du conjoint/partenaire s'est mué précipitamment à l'ère numérique;
- Les employeurs de la santé ont dû requérir des forces vives auprès de leurs jeunes retraités, malgré le caractère viager des rentes, pour reconsidérer la mise à la retraite, poursuivre l'affiliation et définir une solution de compensation aux rentes déjà versées;
- Cette pression sur les ressources des employeurs de la santé a aussi perturbé

« Cette crise exige une capacité d'adaptation soutenue dans un environnement déjà en profonde mutation. »

la préparation des départs en retraite des collaborateurs, contrariant les délais usuels et le préavis d'un capital, avec des assouplissements absolument requis;

- Dans la même logique que pour les cotisations, des arrangements relatifs à des prêts aux employeurs ont dû être trouvés. La souplesse accordée confronte les échéanciers. Ces cas de figure ne sont pas sans implication sur la caution au sein d'une institution en capitalisation partielle, le garant devant donner son accord et conformer les actes juridiques;
- Les solutions les plus épineuses ont porté sur les demandes de baisses de loyers commerciaux. Les difficultés de trésorerie inhérentes à la crise ont pris le pas sur les décisions des autorités, l'urgence d'agir n'ayant jamais été si pressante. Des solutions au cas par cas ont dû être appréciées, en composant au mieux avec les obligations relatives à l'égalité de traitement et la stabilité financière;
- La qualité de propriétaire d'une caisse de pensions traduit à elle seule ce carrefour de tensions et la somme des contraintes et conséquences d'une telle crise. Ce ne sont pas seulement les fins de baux, les interventions urgentes, les problèmes de trésorerie, ou encore les mises en location qui se trouvent affectés, mais également les travaux de rénovation, les nouvelles constructions, toute la chaîne d'approvisionnement,

la protection des employés, les directives aux locataires pour les travaux en milieux habités, la réorganisation des chantiers, ou la gestion coordonnée d'une suspension d'activité avec les maîtres d'ouvrage.

Cette crise exige une capacité d'adaptation soutenue dans un environnement déjà en profonde mutation. La pluralité des situations renforce le besoin de flexibilité. Le contrat entre générations et les défis structurels sont attisés, avec la persistance présagée des intérêts bas.

Mais, l'organisation décentralisée du 2^e pilier et le principe de diversification contribuent à sa résilience, tout comme les efforts récents et conséquents en matière de consolidation et de sécurité. **I**

Krisenmanagement, Komplexität und Diversität

Die vielen Verzweigungen einer Pensionskasse

Eine Pensionskasse steht im Spannungsfeld zwischen sozialen, wirtschaftlichen und finanziellen Ansprüchen. Zuweilen treffen gegenteilige Zielsetzungen aufeinander. In einer Krise vom Ausmass der Corona-Pandemie offenbaren sich unweigerlich für alle Beteiligten spürbare Spannungen.

IN KÜRZE

Die gegenwärtige Krise verschont die Pensionskassen in keiner Hinsicht. Die operativen und organisatorischen Erfordernisse lassen die strukturellen Herausforderungen in den Hintergrund treten.

Angesichts der Schwere der Krise und der Plötzlichkeit, mit der sie im Frühjahr 2020 über uns hereinbrach, waren rasche Massnahmen gefordert. Da der übliche Entscheidungsweg über das oberste Organ erschwert war, mussten die institutionellen Akteure oft selbständig agieren – und oft auch reagieren – getreu den Prinzipien der Sorgfaltspflicht, der guten Geschäftsführung und der Verhältnismässigkeit.

Drei Hauptprinzipien eines guten Krisenmanagements kamen bei der Pensionskasse *prevoyance.ne* konsequent zur Anwendung: Handeln im gestrafften Team, Erweiterung der Prozesse und Werkzeuge, sowie Kommunikation. So gelang es, diese besondere Zeit einer fragmentierten Organisation zu meistern.

Eine Struktur im Wandel

Zwar wurden angesichts des chinesischen Lockdowns und des abrupten Stillstands der dortigen Wirtschaft Überlegungen darüber angestellt, was in einer solchen Situation wohl die besten Massnahmen sein würden, um die als lebenswichtig erachteten Dienste aufrechtzuerhalten und den Rentnern die Sorge um verspätet eintreffende Rentenzahlungen zu ersparen. Dennoch waren alle von der Kraft, der Geschwindigkeit und dem Ausmass der Krise, die uns überrollte, völlig überrumpelt.

Eine Task Force wurde deshalb eingesetzt mit dem Auftrag, in Windeseile

eine gestraffte Koordinationsstruktur zu schaffen.

Die Digitalisierung erleichterte den Übergang zur Telearbeit und generell den Wechsel zu einer dezentralen Organisation. Hindernisse stellten dabei die physisch empfangene Post dar, solange sie noch nicht in die entsprechenden digitalen Prozesse integriert ist, aber auch die zeitnahe Informationspflicht sowie die Rentenbescheinigungen, die in den Vorsorgeeinrichtungen eine rotierende Präsenz von Mitarbeitern erforderten.

Eine vollständige Digitalisierung wäre machbar, im Sinne einer optimalen Dienstleistung jedoch nicht unbedingt wünschenswert. Der Dialog mit den Versicherten, und mehr noch mit den Rentempfängern, leidet unter der erzwungenen Distanzierung und verlangt nach überzeugenden Alternativen, um die Verbundenheit und Nähe in einem oft als komplex bezeichneten Bereich glaubwürdig leben zu können.

Langfristige Herausforderungen bleiben

Panik ist ein schlechter Ratgeber und könnte dazu verleiten, den für Pensionskassen charakteristischen Langzeithorizont aus den Augen zu verlieren. Der technische Zinssatz, wenngleich ein langfristiger Parameter, musste über eine kurze Zeitspanne von einigen Jahren massiv gesenkt werden und die Entwicklung der Leitzinsen der Zentralbanken sowie die allseits massiv gestiegene

Staatsverschuldung lassen kaum Zweifel daran, dass wir noch sehr lange mit sehr niedrigen Zinsen werden leben müssen.

Doch aktuell dominieren die operativen Herausforderungen: Die Gesundheit der Mitarbeiter schützen, IT-Lösungen für die Telearbeit implementieren, Liquiditätsprobleme bei den Arbeitgebern lösen, Baustellen Covid-konform umorganisieren, das Problem der Betriebsverluste angehen, die Ausübung des Stimmrechts gewährleisten, das Rebalancing steuern, die Ausgabenbremse ziehen (Zinsgutschrift) und Entscheidungen antizipieren, eine Fernrechnungsprüfung vorsehen, Anträge auf Stundung von Geschäftsmieten bearbeiten, Bestandsaufnahmen durchführen – all dies zeigt, wie zahlreich die Verzweigungen in einer Pensionskasse sind und vielmehr erfordern als einen blossen Handlungsplan und einen ausreichenden Cashflow für die Ausrichtung der Leistungen.

Eine Vielzahl von Wechselwirkungen, eine Vielfalt von Einsätzen

Obwohl sich viele Aufgaben für die Digitalisierung und ein dezentrales Management eignen, bleibt die physische Zusammenarbeit der Grundpfeiler von menschenzentrierten Unternehmen und Dienstleistungen.

In dieser beispiellosen Krisensituation mangelt es nicht an Problemen und die institutionellen Führungskräfte mussten bei Feuerwehrrübungen viel Einsatzbereitschaft und Flexibilität beweisen:

- Wegen offensichtlichen Cashflow-Problemen musste, trotz strengeregelter Verpflichtungen und Fristen, für säumige Arbeitgeber, die ja für die Gesamtheit der geschuldeten Beiträge haften, eine Ratenlösung gefunden werden;
- Die Kontrolle der Unterschriften von Ehegatten oder Partnern wurde praktisch über Nacht digitalisiert;
- Arbeitgeber im Gesundheitswesen mussten bei ihren Jungrentnern für einen beruflichen Wiedereinstieg werben, ihnen – trotz lebenslanger Rente – den Neueintritt in die Pensionskasse schmackhaft machen und eine Lösung zur Kompensation bereits ausbezahlter Renten ausarbeiten;
- Dieser Druck auf das Personal von Arbeitgebern des Gesundheitswesens warf auch die Pensionierungspläne von Mitarbeitern über den Haufen.

«Diese Krise erfordert eine rasche Anpassungsfähigkeit in einem Umfeld, das sich ohnehin bereits in einem tiefgreifenden Wandel befindet.»

Die üblichen Fristen und Anträge auf Auszahlung in Kapitalform konnten nicht eingehalten werden, auch hier war viel Flexibilität gefordert;

- Wie bei den Beiträgen mussten auch bei Darlehen an Arbeitgeber neue Regelungen gefunden werden. Der gewährten Kulanz stehen fixe Fälligkeiten gegenüber. Solche Fälle bleiben auch nicht ohne Folgen für die Bürgerschaft in einer teilkapitalisierten Vorsorgeeinrichtung, da der Bürge seine Einwilligung geben und die Rechtsurkunden entsprechend anpassen muss;
- Am meisten Kopfzerbrechen bereiteten Anträge auf eine Senkung der Geschäftsmieten. In Anbetracht der krisenbedingten Liquiditätsschwierigkeiten konnte nicht auf die behördlichen Entscheide gewartet werden, denn Not war am Mann. Einzellösungen mussten geprüft und dabei das Gebot der Gleichbehandlung und der finanziellen Stabilität so gut wie möglich befolgt werden. Und die Rede ist nicht nur von Kündigungen von Mietverträgen, Noteinsätzen, Cashflow-Problemen und Vermietungen. Betroffen sind auch Renovierungsarbeiten, Neubauten, die gesamte Zulieferungskette, der Arbeitnehmerschutz, die Anordnungen an Mieter bei Arbeiten in bewohnten Gebäuden, die Umorganisation von Baustellen oder die Koordination mit den Bauherren bei einem Arbeitsstopp.

Diese Krise erfordert eine rasche Anpassungsfähigkeit in einem Umfeld, das sich ohnehin bereits in einem tiefgreifenden Wandel befindet. Die mannigfaltigen Situationen verstärken den Bedarf nach erhöhter Flexibilität. Der Generationenvertrag und die strukturellen Begebenheiten geraten durch die zu erwartende anhaltenden Niedrigzinsphase zusätzlich unter Druck.

Die dezentrale Organisation der 2. Säule und das Prinzip der Diversifizierung tragen jedoch zu deren Widerstandsfähigkeit bei, ebenso wie die grossen Anstrengungen, die in jüngster Zeit konsequent zu ihrer Konsolidierung und Sicherheit unternommen wurden. **I**

Alain Kolonovics

Generalversammlung 2020 und Ausblick 2021



Lukas Wiede

Die Generalversammlung fand am 3. November 2020 virtuell statt. Wir gelangten im Vorstand dadurch zur Erkenntnis, wie bedeutsam der soziale Kontakt und der zwischenmenschliche Austausch selbst im Zeitalter der sich laufend ablösenden Technologien und der fortschreitenden Digitalisierung sind. Anders als in den Vorjahren nahmen nur rund 20 Personen – inklusive der sieben Vorstandsmitglieder – an der GV teil. Die geringere Anzahl Teilnehmer ist aus Sicht des Vorstands dem Umstand der virtuellen Durchführung aufgrund des Coronavirus geschuldet. Denn eine GV, vor allem die unseres Verbands, lebt davon, was vor und nach dem ordentlichen Teil passiert. Das Wiedersehen alter Schul- oder Geschäftskollegen, die Gespräche – anfänglich noch branchen- und fachthematisch, später beim Apéro riche ausgelassener – und das Networking sind genauso wichtig wie der offizielle Teil. Diese Attribute verschwinden bei einer virtuellen Durchführung gänzlich. Andererseits ersparen sich die Teil-

nehmer die Anreise zur GV. Die wichtigsten Punkte zum Jahresbericht 2019/2020 und zur Generalversammlung:

- Das Geschäftsjahr 2019/2020 schliesst mit einem Gewinn von rund 4000 Franken (budgetiert: Verlust von rund 14000 Franken).
- Das Eigenkapital des Verbands beträgt per 30. September 2020 rund 83000 Franken (Vorjahr: rund 79000 Franken).
- Der Verband zählt per 30. September 2020 497 Mitglieder (Vorjahr: 510).
- Das jährliche VVP-Seminar und die Fachtagung fanden aufgrund von Covid-19 nicht statt.
- Ausbildung an der Fachschule für Personalvorsorge:
 - Fachausbildung: Im Herbst 2020 starteten 26 Personen den neuen Lehrgang (2019: 36). An den Prüfungen nahmen 47 Personen teil (33 D-CH, 14 F-CH). 36 haben die Prüfung bestanden und erhalten den eidg. Fachausweis.
 - Diplomausbildung: Im Frühling 2020 nahmen 21 Personen den Lehrgang in Angriff (2019: 30). An den Prüfungen nahmen 16 Personen teil. 14 dürfen das eidg. Diplom entgegennehmen.
 - Die Fachschule bietet nebst diesen beiden Ausbildungen ein breites Angebot an Fachkursen und Seminaren an. Einzelne Kurse werden via Zoom durchgeführt.

- Im Frühjahr 2021 startet die neu überarbeitete Diplomausbildung mit den drei Themenblöcken Führungskompetenz, Geschäftsführung und Anlagen.
- Die überarbeiteten Statuten des VVP wurden einstimmig angenommen und sind auf www.vvp.ch abrufbar.
- Wahlen Amtsperiode 2020–2023: Die bisherigen Vorstandsmitglieder – abgesehen von Karin Purtschert – sowie die Revisoren stellten sich für eine weitere Amtsperiode zur Verfügung und wurden an der GV bestätigt. Neu wurde Franziska Heuberger in den Vorstand gewählt.
- Der in den letzten Jahren gewährte Rabatt auf Mitgliederbeiträgen und Seminarkosten entfällt ab 2021. Der Mitgliederbeitrag beträgt somit wieder 50 Franken.

Auch wenn die Entwicklung bezüglich Covid-19 noch ungewiss ist, hat der Vorstand für die Mitglieder ein interessantes Programm (Seminar vom 5. Mai bis 6. Mai 2021 und Fachtagung vom 15. September 2021) zusammengestellt. Die Details werden zur gegebenen Zeit kommuniziert.

Für 2021 hat die folgende Aussage unverändert Gültigkeit: Die Welt der beruflichen Vorsorge wird komplexer und anspruchsvoller. Besonders hervorzuheben gilt es den im Rahmen der EL-Reform neu geschaffenen Art. 47a BVG. Registrierte Vorsorgeeinrichtungen müssen ab 1. Januar 2021 die reglementarische Weiterversicherung gemäss Art. 47a BVG für ältere Arbeitnehmer/-innen bei Kündigung des Anstellungsverhältnisses durch den Arbeitgeber anbieten. Dadurch können unliebsame Kürzungen infolge vorzeitiger Pensionierung vermieden und die Möglichkeit des Rentenbezugs erhalten werden. Wie so oft ermöglicht das BVG als Rahmengesetz den Vorsorgeeinrichtungen viel Spielraum und die Einsichtnahme in diverse PK-Reglemente hat gezeigt, dass dieser Spielraum auch rege genutzt wird. Von der Minimallösung bis zur ausgetüftelten maximalen Flexibilisierung ist alles anzutreffen. Wie stark diese neue Option durch die betroffenen Personen genutzt wird, darf gespannt erwartet werden und hängt sicher auch von deren finanziellen Möglichkeiten ab. Wichtig ist, dass die Vorsorgeeinrichtungen ihre Verantwortung bezüglich empfangergerechter Information wahrnehmen und die administrative Umsetzung auch versichertenfreundlich durchführen.

Zudem wird per 1. Januar 2021 aufgrund der EL-Reform die Rückzahlungsmöglichkeit bzw. -pflicht des WEF-Vorbezugs erweitert. Neu besteht die Möglichkeit bzw. Pflicht der Rückzahlung bis zum reglementarischen Anspruch auf Altersleistung. Eine versicherte Person mit bestehendem WEF-Vorbezug wird sich in den letzten drei Jahren vor der Pensionierung somit nicht mehr einkaufen können.

Was bei Forderungen der ALV bereits möglich ist, gilt ab 1. Januar 2021 auch für die EL: Rückforderungen (EL) können mit fälligen Leistungen der beruflichen Vorsorge verrechnet werden.

Eine weitere interessante Änderung, die bereits seit 1. Oktober 2020 in Kraft ist, betrifft die Vermögensanlagen (BVV2). Neu stellen Infrastrukturanlagen eine eigene Anlagekategorie dar und werden nicht mehr den alternativen Anlagen zugeordnet. Ohne weiter auf die Details einzugehen, kann die Aussage gemacht werden, dass sich bezüglich BVV2-Richtlinien die Geister von jeher scheiden. Die einen stören sich am engen Korsett der Anlagevorschriften, für andere sind sie ein Segen und Richtungsweiser. Fakt ist, dass aufgrund des besonderen Charakters des Vermögens (Gelder der Destinatäre) und der treuhänderischen Pflichten der Vorsorgeeinrichtungen regulatorische Vorschriften unabdingbar sind. Inwiefern das durch die Motion angesteuerte Ziel, dass Vorsorgeeinrichtungen vermehrt in Infrastrukturanlagen investieren sollen, erreicht wird, darf ebenfalls gespannt erwartet werden. Die Vorsorgeeinrichtungen erhalten damit mehr Flexibilität bezüglich der Ausgestaltung ihrer Anlagestrategie. Andererseits sind sie gefordert, durch eine sorgfältige Beurteilung der mit Infrastrukturanlagen verbundenen Risiken geeignete Investitionsmöglichkeiten zu evaluieren. Zentrale Aspekte sind dabei sowohl die strukturelle als auch die finanzielle Risikofähigkeit.

Die Themen zeigen einmal mehr die steigende Abhängigkeit des obersten Organs von Fachleuten und Spezialisten auf. Auch wenn eine gesetzliche Ausbildungs- bzw. Weiterbildungspflicht besteht, ist und

bleibt das oberste Organ in vielen Fällen Miliz. Umso grösser ist die Führungsverantwortung bei der Auswahl von Fachleuten und Spezialisten, die das oberste Organ tatkräftig unterstützen.

Der Vorstand bedankt sich bei Karin Purtschert für die angenehme Zusammenarbeit und den geleisteten Einsatz im Vorstand und heisst zugleich das neu gewählte Vorstandsmitglied, Franziska Heuberger, herzlich willkommen.

Für Fragen oder Anliegen steht der Vorstand gerne zur Verfügung. Wir wünschen allen Akteuren der 2. Säule gute Gesundheit und ein erfolgreiches Jahr.

VVP – Verband
Verwaltungsfachleute
für Personalvorsorge
c/o ATAG Wirtschaftsorganisationen AG
Postfach, 3000 Bern 14
www.vvp.ch
sekretariat@vvp.ch

WERBUNG

PUBLICITÉ



vps.epas-Labor

Finanzielle Führung von Pensionskassen

Eintägiger Workshop über chancen- und risikoorientierte Führung:

Wo sind die zentralen Risiken?

Wie werden sie überwacht und gesteuert?

Donnerstag, 20. Mai 2021, St. Gallen

Infos und
Anmeldung unter
vps.epas.ch



vps.epas

In Form – informiert 2021

Die jährliche Weiterbildung für Stiftungsräte:
2 Tage Ausbildung, Diskussionen und Austausch
zu Führungsfragen in der 2. Säule

21. und 22. September 2021, Brunnen

Jährlich
neue aktuelle
Modulthemen

Als Stiftungsrat haben Sie eine Weiterbildungspflicht –
nutzen Sie die beiden Tage in Brunnen und erfahren Sie,
was Sie aktuell wissen müssen

Inhalt

Der Anlass ist modular aufgebaut. Er behandelt aktuelle Themen und Fragestellungen anhand von Fallstudien und gibt der Interaktion und Diskussionsmöglichkeit den nötigen Raum. Sämtliche Themen und Fragestellungen werden anhand von praktischen Beispielen aufgezeigt. Gemeinsam werden die Themen analysiert und praxisorientierte Lösungen erarbeitet.

Module

Jedes Modul wird durch einen Modulverantwortlichen geleitet. Die kleinen Arbeitsgruppen geben den Teilnehmenden Gelegenheit, eigene Fragestellungen und Ideen einzubringen und diese in der Gruppe zu diskutieren.
Die Modulthemen 2021 finden Sie ab Februar 2021 auf vps.epas.ch.

Referate

Im Plenum finden Referate statt, sei dies zur Einführung oder zu aktuellen Themen.

Diskussionen

Ebenfalls im Plenum werden Vertreter von Verbänden und Politik zu aktuellen Fragestellungen diskutieren. Sie werden dabei Gelegenheit haben, Ihre Fragen und Bemerkungen zu besprechen.

Zielgruppe

«In Form – informiert» ist die einzige Weiterbildung, die sich ausschliesslich an Stiftungsräte mit Erfahrung richtet und ist eine intensive Lern- und Austauschplattform für Milizorgane der 2. Säule.

Weitere Informationen finden Sie unter vps.epas.ch. Programmänderungen vorbehalten.

Ort
Seehotel Waldstätterhof
Waldstätterquai 6, 6440 Brunnen

Zeit
2 Tage, Übernachtung
Dienstag: 9.00 – 17.15 Uhr,
ca. 19.00 Uhr Abendessen,
Mittwoch: 8.30 – 16.00 Uhr

**Kosten, Credit Points und
Anmeldung unter vps.epas.ch**

Auskünfte
Beatrice Steiner
+41 (0)41 317 07 48
bs@vps.epas.ch
vps.epas.ch

Partner



Credit Points



Zeitrente

Freie Gestaltung von nichtobligatorischen Altersrenten

Die von den Direktaufsichtsbehörden entwickelte Praxis zu Zeitrenten stellt einen unzulässigen Eingriff in die autonome Ausgestaltung von nichtobligatorischen Altersrenten dar.

IN KÜRZE

Bei einer Bezugsform der Altersrente, die im weitergehenden Bereich einer Zeitrente gleicht, werden weder gesetzliche Vorgaben verletzt noch besteht ein steuerliches Missbrauchspotenzial.

In der Dezemberausgabe 2020 der «Schweizer Personalvorsorge» stellen Imhof/Koch die Praxis der Aufsichtsbehörden zur Zeitrente dar. Danach muss eine Altersrente der beruflichen Vorsorge das Langleberisiko abdecken, ansonsten sie von der Aufsichtsbehörde als gestaffelte Kapitalauszahlung betrachtet und nicht zugelassen wird. Diese aufsichtsrechtliche Praxis kann sich weder auf eine genügende Rechtsgrundlage noch auf eine entsprechende Rechtsprechung stützen. Sie ist nicht zulässig und kann daher von den Aufsichtsbehörden auch nur unzureichend begründet werden.

Imhof/Koch orientieren sich in ihrer Darstellung der Praxisfestlegung konsequent an der Rechtslage in der Säule 3b, was angesichts der ausführlichen (steuerlich motivierten) Gesetzgebung zur Besteuerung der Leistungen aus der beruflichen Vorsorge an sich schon unzulässig ist. Sie sprechen auch konsequent von Zeitrente, obwohl die Tranchen einer Zeitrente unabhängig vom Überleben oder Tod der versicherten Person ausgerichtet werden, was bei den gängigen (von den Aufsichtsbehörden zu beurteilenden) Modellen gerade nicht der Fall ist. Bei einer befristeten Rente, die längstens bis zum Tod der versicherten Person ausbezahlt wird, handelt es sich um eine temporäre Leibrente, die im Bereich der Säule 3b als Leibrente anerkannt ist. Der einfacheren Lesbarkeit halber wird im Folgenden aber auf diese Unterscheidung verzichtet, weil sie im Bereich der beruflichen Vorsorge nicht relevant ist.



Erich Peter

Dr. iur., LL.M. Taxation, Rechtsanwalt,
VIALEX Rechtsanwälte AG

Sinn und Zweck von sinkenden Altersrenten

Imhof/Koch halten fest, dass die Zeitrente insbesondere erstens mit der Gleichbehandlung zwischen Aktivversicherten und Rentnern betreffend Weitergabe der Performance sowie zweitens der professionellen Vermögensverwaltung durch die Vorsorgeeinrichtung begründet werde. Diese beiden Argumente sind bestenfalls der Versuch einer Rechtfertigung der Zeitrente gegenüber den Aufsichtsbehörden.

Der tatsächliche Sinn und Zweck einer im Verlauf kleiner werdenden Altersrente ist das Bedürfnis, mit der Rente den effektiven Bedarf an verfügbaren Mitteln während der verschiedenen Phasen der Pensionierung korrekt abzubilden. Im ersten Stadium der Pensionierung (ca. bis Alter 80 oder 85) ist der Bedarf an liquiden Mitteln höher als im zweiten Stadium. Dies hat vor allem zwei Ursachen: Erstens sind jüngere Rentner noch aktiver, reisen mehr und gehen verstärkt ihren Hobbys nach. Zweitens bleiben jüngere Rentner meist noch in ihrem Haus wohnen und ziehen erst dann in eine kleinere (und günstigere) Wohnung, wenn ihnen der Unterhalt des Hauses körperlich zu anstrengend ist. Eine sinkende Altersrente entspricht daher dem tatsächlichen Bedürfnis sehr vieler Rentner.

Begründung der aufsichtsrechtlichen Praxis

Die Aufsichtsbehörden begründen ihre ablehnende Haltung gegenüber

Zeitrenten im Wesentlichen mit drei Argumenten:

1. Damit eine Rente im Sinne der beruflichen Vorsorge vorliegt, müsse ein biometrisches Risiko abgedeckt sein. Im Falle der Altersrente also das Langleberisiko. Bei einer Zeitrente sei bereits zum Pensionierungszeitpunkt bekannt, über welchen Zeitraum die versicherte Person die Leistung erhalten werde. Das Langleberisiko werde nicht versichert, weshalb es sich nicht um eine Rente, sondern um eine Kapitalleistung handle, die gestaffelt ausbezahlt wird. Die Aufsichtsbehörde lehnt es auch ab, eine überobligatorische Zeitrente zusammen mit dem Langleberisiko der obligatorischen Rente zu betrachten.
2. Mit der Zusicherung von Zinszahlungen gegenüber dem Altersrentner übernehme die Vorsorgeeinrichtung eine Nominalwertgarantie auf dem noch nicht als Zeitrente ausbezahlten Kapital. Zudem trage die Vorsorgeeinrichtung das Sanierungsrisiko für die einbehaltenen Mittel, ohne dass die Bezüger der Zeitrente zur Sanierung herbeigezogen werden könnten. Wenn nur das Zins- und Sanierungsrisiko ohne Versicherung eines biometrischen Risikos übernommen werde, liege keine Altersrente, sondern die gestaffelte Auszahlung eines Alterskapitals vor.
3. Bei der Zeitrente handelt es sich nicht nur vorsorge-, sondern auch steuerrechtlich um eine ratenweise Auszahlung einer Kapitalleistung und mithin um eine reine Zahlungsmodalität. Imhof/Koch verweisen hierbei auf das Urteil des Bundesgerichts 2P.43/2000 vom 26. Mai 2000, E.2.f. Der Leistungsanspruch werde zum Pensionierungszeitpunkt fällig und ein anschliessender Bezug in mehreren Raten werde aus steuerrechtlicher Sicht ignoriert. Diese Argumentation lässt Imhof/Koch den Schluss ziehen, dass eine von einer Vorsorgeeinrichtung ausgerichtete «Zeitrente» nicht in einem engen Zusammenhang mit der Pensionierung stehe und deshalb nicht der Vorsorge diene. Da alle Rentenleistungen einer Zeitrente zum Zeitpunkt der Pensionierung (als Kapitalabfindung) fällig würden, handle es sich bei einer Zeitrente um eine

unzulässige individuelle Vermögensanlage bei der Vorsorgeeinrichtung. Dies sei vom Stiftungszweck nicht umfasst, weshalb die Vorsorgeeinrichtung die Aberkennung ihrer Steuerbefreiung durch die Steuerbehörde riskiere.

Trennung von obligatorischer und weitergehender Altersrente

Weder die neuere Literatur noch die Rechtsprechung haben sich bis dato mit der Idee einer Zeitrente in der beruflichen Vorsorge eingehend befasst.

Betreffend Abdeckung des Langleberisikos lehnen es die Aufsichtsbehörden ab, eine überobligatorische Zeitrente zusammen mit dem Langleberisiko der obligatorischen Rente zu betrachten. Ob damit tatsächlich umhüllende Vorsorgeeinrichtungen gemeint sind, ist nicht ganz klar.

Festzuhalten ist, dass in umhüllenden Vorsorgeeinrichtungen nicht zwei getrennte Altersrenten (eine obligatorische und eine weitergehende) ausgerichtet werden. Dies gilt auch für Zeitrenten-Modelle. Die Idee von zwei getrennt zu beurteilenden Altersrenten einer umhüllenden Vorsorgeeinrichtung (eine lebenslange obligatorische Rente und eine Zeitrente im weitergehenden Bereich der Vorsorge) macht weder wirtschaftlich noch aus rechtlicher Sicht Sinn. Bei einer Altersrente aus umhüllender Vorsorge handelt es sich um eine einzige, ungeteilte Rente, die im Verlauf kleiner wird, und nicht um eine BVG-Rente in Kombination mit einer gestaffelten Kapitalauszahlung.

Doch selbst bei zwei getrennten Vorsorgeeinrichtungen ist die Argumentation der Aufsichtsbehörden nicht überzeugend, wie im Folgenden gezeigt wird.

Zulässige Formen der Altersleistung

Das BVG gibt den Vorsorgeeinrichtungen nur im Bereich der obligatorischen Vorsorge die Rente als grundsätzliche Leistungspflicht im Vorsorgefall Alter vor.¹ Ein Abweichen von der Rentenform ist einerseits auf Ersuchen des Versicherten möglich, indem dieser entweder sein Alterskapital als Kapitalabfindung verlangen kann, sofern das Vorsorgeereglement diese Option vorsieht,

¹ Art. 37 Abs. 1 BVG.

oder indem der Versicherte einen Viertel seines Altersguthabens als einmalige Kapitalabfindung sogar dann verlangen kann, wenn die Vorsorgeeinrichtung die Kapitalbezugsoption reglementarisch nicht vorgesehen hat.² Andererseits kann sich auch die Vorsorgeeinrichtung für die Leistungserbringung in Form einer einmaligen Kapitalabfindung entscheiden, wenn die Altersrente weniger als 10% der Minimalrente der AHV beträgt.³

Weder in der ersten Fassung des BVG noch in irgendeiner nachfolgenden Revision wurde die Zeitrente in der Botschaft oder in den parlamentarischen Beratungen erwähnt. Die Modalitäten einer Rentenleistung wurden also vom Gesetzgeber weder thematisiert noch in konkreter Weise eingeschränkt. Der Gesetzgeber ging offensichtlich von einer Altersrente aus, die bis zum Eintritt des Todesfalls geleistet wird. Er macht die Leistung bis zum Tod aber nicht zum zwingenden Aspekt der Definition einer Rente.

Der Gesetzgeber hat zudem erkannt, dass die Möglichkeit einer Kapitalabfindung einem offensichtlichen Bedürfnis entspricht. Im Rahmen der 1. BVG-Revision hielt er fest, dass diese Möglichkeit (mit gewissen Einschränkungen) allen Versicherten offen stehen soll. Dem Versicherten wurde in der Folge das Recht gegeben, auch dann einen Teil seines Altersguthabens als einmalige Kapitalabfindung zu beziehen, wenn die Vorsorgeeinrichtung die Möglichkeit des Kapitalbezugs reglementarisch gar nicht vorgesehen hat.⁴

Hinzu kommt, dass die vorstehend dargestellten gesetzlichen Bestimmungen zur Form der Leistungen nur im obligatorischen Bereich der beruflichen Vorsorge gelten. Sie gelten weder in der rein ausserobligatorischen noch im weitergehenden Bereich der umhüllenden Vorsorge.⁵ Im Rahmen der weitergehenden und der ausserobligatorischen Vorsorge sind die Vorsorgeeinrichtungen frei in der Gestaltung ihrer Leistungen und – a maiore ad minus – entsprechend

² Art. 37 Abs. 2 und 4 BVG.

³ Art. 37 Abs. 3 BVG.

⁴ Botschaft 1. BVG-Revision, BBl 2000 2664 und 2693.

⁵ Vgl. Art. 5 Abs. 2 und Art. 49 Abs. 2 BVG sowie Art. 89a Abs. 6 ZGB.

auch in der Gestaltung der Auszahlungsmodalitäten für Altersleistungen. Auch das Steuerrecht sieht keine gesetzlichen Vorschriften für die Auszahlungsmodalitäten von Altersleistungen aus der beruflichen Vorsorge vor.

Entsprechend der vom Gesetzgeber umschriebenen Vorgaben für die Form der Leistungserbringung im Bereich der obligatorischen sowie der gesetzlich verankerten diesbezüglichen Freiheit in der weitergehenden und ausserobligatorischen beruflichen Vorsorge ist eine aufsichtsrechtliche Intervention bei sogenannten Zeitrenten-Modellen unzulässig. Zulässig wäre allenfalls eine steuerrechtliche Praxis, wonach eine Zeitrente, die beispielsweise mindestens zehn Jahre läuft, zwingend als Rente zu besteuern ist. Die Staffelung einer Kapitalauszahlung in diesem Umfang wird steuerrechtlich ohnehin nicht akzeptiert.

Kein biometrisches Risiko

Der Gesetzgeber verlangte weder bei Einführung des BVG noch im Rahmen der 1. BVG-Revision, dass eine Rente zwingend ein biometrisches Risiko abdecken muss. Selbst das dritte Paket der 1. BVG-Revision, das sich ausschliesslich mit den steuerlichen Aspekten der beruflichen Vorsorge befasste, sah dieses einschränkende Element für die Definition einer Rente nicht vor. Das der steuerrechtlichen Praxis entnommene Versicherungsprinzip, das per 1. Januar 2006 auf der Grundlage von Art. 1 Abs. 3 BVG mit dem neuen Art. 1h BVV2 verankert wurde, definiert die Aufbauphase der Vorsorge und nicht die Phase des Leistungsbezugs.

Imhof/Koch zeigen nicht auf, aufgrund welcher Gesetzgebung oder Rechtsprechung sie die Abdeckung des Langleberisikos im Rahmen eines Zeitrenten-Modells verlangen. Dies erstaunt nicht, existieren doch auch keine solche Rechtsgrundlagen, die ein Verbot von Modellen mit sinkenden Altersrenten rechtfertigen würden.

Das «zwingende Erfordernis» eines biometrischen Risikos für eine berufsvorsorgerechtliche Rente ist weder im Steuerrecht noch im Vorsorgerecht vorgesehen. Dieses Erfordernis macht auch vor dem Hintergrund der gesetzlich verankerten Zulässigkeit des Kapitalbezugs keinen Sinn. Zeitrenten-Modelle kön-

nen auch die in der BVV2 verankerten steuerrechtlichen Grundsätze (Art. 1 bis 1h BVV2) einhalten. Die Abgrenzung einer gestaffelten Kapitalleistung und einer Zeitrente ist aufgrund der steuerlichen Praxis zur Staffelung einer Kapitalleistung ohnehin nicht problematisch.

Nominalwertgarantie und Sanierungsrisiko

Bezüglich der Nominalwertgarantie und des Sanierungsrisikos auf dem Rentendeckungskapital besteht kein Unterschied zwischen einer lebenslänglich zu leistenden Altersrente und einer nur während 15 oder 20 Jahren zu leistenden Altersrente. Auch eine lebenslängliche Altersrente ist in ihrer Höhe zum Zeitpunkt der Pensionierung garantiert.⁶ Sofern die Vorsorgeeinrichtung einem Zeitrentenbezüger nicht einen zusätzlichen Zinsanteil in einer bestimmten Höhe garantiert, besteht kein Unterschied zu einer normalen Altersrente.

Das Gleiche gilt für das Sanierungsrisiko. Ein Altersrentner kann nur dann und nur in demjenigen Umfang zur Leistung von Sanierungsbeiträgen angehalten werden, als seine Rente in den letzten zehn Jahren vor Einführung der Massnahme durch gesetzlich oder reglementarisch nicht vorgeschriebene Erhöhungen verbessert wurde.⁷ Dies gilt für alle Rentner, also auch für Altersrentner, deren Rente im Verlaufe ihrer Laufzeit sinkt oder ganz als Zeitrente ausgestaltet ist.

Die diesbezügliche Argumentation von Imhof/Koch kann nur dadurch erklärt werden, dass diese in der Zeitrente eine verkappte gestaffelte Kapitalabfindung sehen. Hierzu besteht aber bei einer Rente, die gemäss Reglement beispielsweise mindestens 10 Jahre läuft (meist aber über 15, 20 oder gar 25 Jahre), überhaupt kein Anlass. Aus vorsorgerechtlicher Sicht liegt weder ein Zins- noch ein Sanierungsrisikotransfer von einer Zeitrente auf die Kapitalien der übrigen Versicherten vor.

Kein steuerliches Missbrauchspotenzial

Schliesslich ist auch die steuerliche Behandlung einer Zeitrente nicht problematisch. Wer sich für eine Zeitrente

und gegen einen Kapitalbezug entscheidet, nimmt ganz bewusst eine Besteuerung der Altersleistungen als Rente in Kauf. Die Besteuerung der vollen Leistungen zusammen mit dem übrigen Einkommen zum normalen Einkommenssteuersatz ist nicht vorteilhaft. Ein Missbrauchspotenzial kann hier gar nicht vorhanden sein.

Im von den Aufsichtsbehörden zitierten Entscheid hatte das Bundesgericht nicht eine Zeitrente zu beurteilen, sondern eine reglementarische Kapitalabfindung. Das Reglement sah für den Vorsorgefall Alter den Bezug eines Alterskapitals vor. Im Zuge der Pensionierung hat der Versicherte mit der Vorsorgeeinrichtung individuell vereinbart, dass die Kapitalabfindung in drei Raten innerhalb von fünf Jahren ausbezahlt werden soll. Die Beschwerde des Versicherten gegen die Besteuerung des vollen Betrags der Kapitalabfindung zum Zeitpunkt der Pensionierung (zum privilegierten Satz) wurde vom Bundesgericht zu Recht abgewiesen, da es sich klarerweise um eine reglementarische Kapitalabfindung handelte, die gestaffelt ausbezahlt wurde.⁸

Imhof/Koch gehen auch bezüglich ihrer steuerrechtlichen Argumente von einer verkappten Kapitalauszahlung aus, was schon der Hinweis auf den vorstehend beschriebenen Bundesgerichtsentscheid zeigt. Hierzu ist aber festzuhalten, dass die Zeitrente (anders als die einmalige Kapitalleistung) nicht im Moment der Pensionierung fällig wird, sondern wie die lebenslängliche Altersrente im Moment des Zugangs der einzelnen Rentenleistung.

Das Fazit der aufsichtsbehördlichen Praxisdarstellung, dass es sich bei einer Zeitrente nicht nur vorsorgerechtlich, sondern auch steuerrechtlich um die ratenweise Auszahlung einer Kapitalleistung handle, ist falsch. Entsprechend kann auch die verkappte Drohung des Verlusts der Steuerbefreiung an die Adresse von Vorsorgeeinrichtungen, die Zeitrenten-Modelle einführen wollen, nicht wirklich imponieren.

Fazit

Eine berufsvorsorgerechtliche Zeitrente schafft für den Versicherten weder

⁶ Art. 65d Abs. 3 lit. b BVG.

⁷ Art. 65d Abs. 3 lit. b BVG.

⁸ Vgl. Urteil Bundesgericht vom 26. Mai 2000, 2P.43/2000 E. 2.f.

ein Risiko noch ermöglicht sie diesem eine Risikooptimierung zulasten der Vorsorgeeinrichtung, die grösser wäre als bei einem entsprechenden Kapitalbezug. Zudem trägt die Vorsorgeeinrichtung bei einer Zeitrente weder ein höheres Nominalwertisiko noch ein höheres Sanierungsrisiko als bei einer lebenslänglich zu leistenden Altersrente. Schliesslich kann der Versicherte bei einer Zeitrente auch

keine Steueroptimierung betreiben, da eine Zeitrente (genau wie eine lebenslängliche Altersrente) zusammen mit dem übrigen Einkommen im vollen Umfang und zum üblichen Einkommenssteuersatz als Einkommen besteuert wird. Selbst die Abgrenzung der Zeitrente vom gestaffelten Bezug einer Kapitalleistung ist unproblematisch, da eine Zeitrente immer mindestens zehn

Jahre läuft. Die Zeitrenten-Modelle, die den Aufsichtsbehörden unterbreitet wurden, sehen in der Regel gar eine Laufzeit von 15, 20 oder 25 Jahren vor. Vor diesem Hintergrund ist die dargestellte Praxis der Aufsichtsbehörden aus vorsorge- und steuerrechtlicher Sicht nicht nachvollziehbar und aufgrund der bestehenden gesetzlichen Grundlagen unzulässig. |

WERBUNG

PUBLICITÉ

Teilhaben an Vorsorgelösungen mit bis zu 95% Aktienanteil.



Vertrauen
durch
Transparenz

Jetzt teilhaben unter anlagestiftung.ch/vorsorgen

Attraktive Anlagechancen im aktuellen Zinsumfeld: Mit den Vorsorgelösungen Swisscanto BVG 3 Responsible Portfolio 75, Swisscanto AST Avant BVG Responsible Portfolio 75 und Swisscanto AST Avant BVG Responsible Portfolio 95 profitieren Sie von höheren Renditechancen mit einem strategischen Aktienanteil von bis zu 95%. Unsere Portfoliomanager stehen für kontinuierliche Analyse der Finanzmärkte, umfangreiche Expertise und langjährige Finanzmarkterfahrung bei taktischen Anlageentscheidungen.



Swisscanto
Anlagestiftungen

Diese Angaben dienen ausschliesslich Werbezwecken und stellen keine Anlageberatung oder Offerte dar. Alleinverbindliche Grundlage für Anlagen sind die Statuten, Reglemente, Anlageleitlinien und allfälligen Prospekte der Swisscanto Anlagestiftung oder Swisscanto Anlagestiftung Avant. Diese können bei den Swisscanto Anlagestiftungen, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich, oder unter swisscanto.com kostenlos bezogen werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden von den Herausgebern mit grösster Sorgfalt zusammengestellt. Die Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen. Trotz professionellen Vorgehens können die Herausgeber die Richtigkeit, Vollständigkeit sowie die Aktualität der Angaben nicht garantieren. Die Herausgeber lehnen daher jede Haftung für Investitionen, die sich auf dieses Dokument stützen, ausdrücklich ab.

Rente temporaire

Libre organisation des rentes de vieillesse non obligatoires

La pratique développée par les autorités de surveillance directe en matière de rentes temporaires constitue une immixtion illicite dans l'organisation autonome des rentes de vieillesse non obligatoires

EN BREF

Les modalités de versement de la rente de vieillesse qui s'apparentent à une rente temporaire dans le domaine plus étendu n'enfreignent pas les prescriptions légales et n'offrent pas non plus de potentiel d'abus fiscal.

Dans l'édition de décembre 2020 de «Prévoyance Professionnelle Suisse», Imhof/Koch expliquent qu'aux yeux des autorités de surveillance, une rente de vieillesse de la prévoyance professionnelle doit couvrir le risque de longévité, faute de quoi elle n'est pas autorisée, car elle est considérée comme un versement de capital échelonné. Cette pratique des autorités de surveillance ne peut toutefois s'appuyer ni sur une base légale suffisante ni sur une jurisprudence correspondante. Elle n'est pas permise et la justification qui en est donnée par les autorités de surveillance ne saurait donc être suffisante.

Dans leur présentation de la définition de cette pratique, Imhof/Koch se basent systématiquement sur la situation juridique dans le pilier 3b, ce qui, eu égard à la législation détaillée (fiscalement motivée) concernant l'imposition des prestations de la prévoyance professionnelle, est illicite en soi. Ils évoquent aussi systématiquement la rente temporaire, bien que les tranches d'une rente temporaire soient versées indépendamment de la survie ou du décès de la personne assurée, ce qui n'est justement pas le cas dans les modèles courants (à évaluer par les autorités de surveillance). Une rente de durée limitée qui est versée au plus tard jusqu'au décès de la personne assurée constitue une rente viagère temporaire reconnue comme rente viagère dans le domaine du pilier 3b. Pour une meilleure lisibilité, nous avons cependant renoncé à cette distinction ci-après, car elle n'est pas pertinente dans le domaine de la prévoyance professionnelle.

Sens et finalité des rentes de vieillesse dégressives

Imhof/Koch retiennent que la rente temporaire se justifie en particulier, premièrement, par l'égalité de traitement entre les assurés actifs et les retraités concernant la répercussion de la performance et, deuxièmement, par la gestion de fortune professionnelle réalisée par l'institution de prévoyance. Ces deux arguments constituent au mieux une tentative de justification de la rente temporaire vis-à-vis des autorités de surveillance.

Le sens et la finalité véritables d'une rente de vieillesse dégressive au fil du temps résident dans la nécessité de répliquer correctement, à travers la rente, le besoin effectif de moyens disponibles au cours des différentes phases de la retraite. Au premier stade de la retraite (env. jusqu'à l'âge de 80 ou 85 ans), le besoin de liquidités est plus élevé qu'au second stade, notamment, pour deux raisons: premièrement, les retraités plus jeunes sont encore plus actifs, voyagent plus et s'adonnent davantage à leurs loisirs. Deuxièmement, les retraités plus jeunes continuent généralement de vivre dans leur maison et ne déménagent dans un logement plus petit (et plus économique) qu'une fois que les tâches ménagères deviennent physiquement trop fatigantes. Une rente de vieillesse dégressive correspond donc au besoin effectif de très nombreux retraités.

Justification de la pratique prudentielle

Les autorités de surveillance justifient principalement leur refus des rentes tem-

poraires en s'appuyant sur trois arguments:

1. Pour qu'il y ait une rente au sens de la prévoyance professionnelle, un risque biométrique doit être couvert. Dans le cas d'une rente de vieillesse, il s'agit donc du risque de longévité. Dans le cas d'une rente temporaire, la période durant laquelle la personne assurée percevra la prestation est connue dès la date du départ à la retraite. Le risque de longévité n'est pas assuré, raison pour laquelle il ne s'agit pas d'une rente, mais d'une prestation en capital dont le versement est échelonné. Les autorités de surveillance refusent également de considérer une rente temporaire subrogatoire conjointement avec le risque de longévité de la rente obligatoire.
2. En garantissant le paiement d'intérêts aux bénéficiaires d'une rente de vieillesse, l'institution de prévoyance assume une garantie de la valeur nominale du capital qui n'a pas encore été versé sous forme de rente temporaire. L'institution de prévoyance supporte également le risque d'assainissement pour les fonds retenus, sans que les bénéficiaires de la rente temporaire puissent être sollicités pour un tel assainissement. Lorsqu'elle n'assume que le risque de taux et le risque d'assainissement sans l'assurance d'un risque biométrique, il ne s'agit pas d'une rente de vieillesse, mais seulement du versement échelonné d'un capital de vieillesse.
3. La rente temporaire correspond au versement échelonné d'une prestation

en capital et, donc, à une modalité de paiement pure, selon le droit de la prévoyance mais aussi selon le droit fiscal. A cet égard, Imhof/Koch renvoie à l'arrêt du Tribunal fédéral 2P.43/2000 du 26 mai 2000, consid. 2.f. Le droit aux prestations est effectif à la date du départ à la retraite et un versement consécutif en plusieurs échéances est ignoré dans une perspective fiscale. Du fait de cet argument, Imhof/Koch conclut qu'une «rente temporaire» versée par une institution de prévoyance n'est pas en lien étroit avec le départ à la retraite et ne sert donc pas à la prévoyance. Etant donné que toutes les prestations de rente d'une rente temporaire seraient dues à la date du départ à la retraite (sous forme de prestation en capital), la rente tem-

WERBUNG

PUBLICITÉ

Participez à des solutions de prévoyance avec une part d'actions pouvant atteindre 95%.



Participez maintenant sur fondationplacement.ch/prevoyance

Des opportunités de placement attrayantes dans l'environnement de taux actuel : avec les solutions de prévoyance Swisscanto LPP 3 Responsable Portfolio 75, Swisscanto FP Avant LPP Responsable Portfolio 75 et Swisscanto FP Avant LPP Responsable Portfolio 95, vous profitez de meilleures opportunités de rendement grâce à une part d'actions pouvant atteindre 95% sur le plan stratégique. Nos gestionnaires de portefeuilles garantissent une analyse continue des marchés financiers et disposent d'une grande expertise ainsi que d'une longue expérience sur les marchés financiers leur permettant d'effectuer des décisions de placement tactiques.



Swisscanto
Fondations de
Placement

Ces informations sont publiées à titre exclusivement publicitaire et ne constituent ni un conseil en placement ni une offre. Les seules sources d'information faisant foi pour les placements sont les statuts, les règlements, les directives de placement ainsi que les prospectus éventuels de Swisscanto Fondation de placement ou de Swisscanto Fondation de placement Avant. Ceux-ci sont disponibles gratuitement auprès des Swisscanto Fondations de placement, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zurich, ou sur le site [swisscanto.ch](https://www.swisscanto.ch). Les informations contenues dans le présent document ont été regroupées avec le plus grand soin par les éditeurs. Les informations et les opinions proviennent de sources fiables. En dépit d'une approche professionnelle, les éditeurs ne peuvent pas garantir l'exactitude, l'exhaustivité et l'actualité des indications fournies. Ils déclinent donc expressément toute responsabilité quant aux décisions d'investissement fondées sur le présent document.

poraire constitue un placement individuel illicite auprès de l'institution de prévoyance. Cela ne serait pas couvert par le but de la fondation, raison pour laquelle l'institution de prévoyance risque d'être privée de son exonération d'impôts par l'autorité fiscale.

Séparation entre rente de vieillesse obligatoire et plus étendue

Ni la littérature récente ni la jurisprudence n'ont étudié en détail à ce jour le concept d'une rente temporaire dans la prévoyance professionnelle.

Concernant la couverture du risque de longévité, les autorités de surveillance refusent de considérer une rente temporaire subobligatoire conjointement avec le risque de longévité de la rente obligatoire. Nous ne savons pas précisément si ce sont effectivement les institutions de prévoyance enveloppantes qui sont visées.

Retenons que les institutions de prévoyance enveloppantes ne versent pas deux rentes de vieillesse séparées (une obligatoire et une plus étendue). Il en va de même des modèles de rentes temporaires. L'idée de deux rentes de vieillesse d'une institution de prévoyance enveloppante qui devraient être analysées séparément (une rente obligatoire viagère et une rente temporaire dans le domaine plus étendu de la prévoyance) n'a aucun sens au plan économique ni juridique. La rente de vieillesse allouée par la prévoyance enveloppante représente une rente unique non partagée qui diminue au fil du temps, et non une rente LPP combinée à un versement de capital échelonné.

Même dans le cas de deux institutions de prévoyance distinctes, toutefois, l'argumentation des autorités de surveillance n'est pas convaincante, ainsi que nous le montrons ci-après.

Formes autorisées de la prestation de vieillesse

La LPP ne prescrit la rente comme obligation de prestation fondamentale dans le cas de la prévoyance vieillesse aux institutions de prévoyance que dans le domaine de la prévoyance obligatoire.¹ Il est possible de s'écarter de la forme de la rente, d'une part, sur demande de l'as-

suré, celui-ci pouvant réclamer soit que son capital de vieillesse lui soit versé sous la forme d'une prestation en capital, pour autant que le règlement de prévoyance prévoit cette option, soit qu'un quart de son avoir de vieillesse lui soit versé sous la forme d'une prestation en capital unique, même si l'institution de prévoyance n'a pas prévu l'option de versement de capital dans son règlement.² D'autre part, l'institution de prévoyance peut également opter pour la fourniture de prestation sous la forme d'une prestation en capital unique lorsque la rente de vieillesse représente moins de 10 % de la rente minimale de l'AVS.³

La rente temporaire n'a jamais été évoquée dans le message ou dans les consultations parlementaires de la première version de la LPP ni d'une quelconque révision ultérieure. Le législateur n'a donc encadré ni restreint d'une quelconque façon les modalités d'une prestation de rente. Il a visiblement estimé que la rente de vieillesse serait versée jusqu'à la survenance du décès. Il ne fait cependant pas de la prestation jusqu'au décès un aspect contraignant de la définition d'une rente.

Le législateur a en outre reconnu que la possibilité d'une prestation en capital correspond à un besoin évident. Dans le cadre de la première révision de la LPP, il a retenu que cette possibilité devait être offerte à tous les assurés (avec certaines restrictions). Par la suite, l'assuré a obtenu le droit de percevoir une partie de son avoir de vieillesse sous la forme d'une prestation en capital unique même si l'institution de prévoyance ne prévoyait même pas la possibilité du versement de capital dans son règlement.⁴

A cela s'ajoute que les dispositions légales présentées ci-dessus concernant la forme des prestations ne s'appliquent que dans le domaine obligatoire de la prévoyance professionnelle. Elles ne s'appliquent ni dans le domaine purement hors obligatoire ni dans le domaine plus étendu de la prévoyance enveloppante.⁵ Dans le cadre de la prévoyance

plus étendue et hors obligatoire, les institutions de prévoyance sont libres d'organiser leurs prestations et – a maiore ad minus – les modalités de versement des prestations de vieillesse à leur gré. Le droit fiscal ne prévoit pas non plus de prescriptions légales pour les modalités de versement des prestations de vieillesse de la prévoyance professionnelle.

Conformément aux prescriptions décrites par le législateur pour la forme de la fourniture des prestations dans le domaine de la prévoyance professionnelle obligatoire et de la liberté correspondante ancrée dans la loi pour la prévoyance professionnelle plus étendue et hors obligatoire, une immixtion prudentielle concernant les modèles dits de rentes temporaires est illicite. Une pratique du droit fiscal selon laquelle une rente temporaire qui serait versée, par exemple, pendant au moins dix ans devrait impérativement être imposée en tant que rente serait éventuellement autorisée. L'échelonnement d'un versement de capital de cette ampleur n'est de toute façon pas accepté au plan fiscal.

Aucun risque biométrique

Le législateur n'a pas exigé que la rente couvre nécessairement un risque biométrique, ni lors de l'introduction de la LPP ni dans le cadre de la première révision de la LPP. Même le troisième paquet de la première révision de la LPP, qui était exclusivement consacré aux aspects fiscaux de la prévoyance professionnelle, n'a pas prévu cet élément restrictif pour la définition d'une rente. Le principe d'assurance déduit de la pratique fiscale qui a été ancré dans le nouvel art. 1h OPP 2 sur la base de l'art. 1 al. 3 LPP au 1^{er} janvier 2006 définit la phase de constitution de la prévoyance, et non la phase du versement des prestations.

Imhof/Koch ne montrent pas en vertu de quelle législation ou jurisprudence, ils exigent la couverture du risque de longévité dans le cadre d'un modèle de rente temporaire. Cela ne surprend pas, puisqu'il n'existe aucune base légale de ce type qui justifierait l'interdiction des modèles comprenant des rentes de vieillesse dégressives.

L'«exigence impérative» d'un risque biométrique pour une rente selon le droit de la prévoyance professionnelle n'est prévue ni dans le droit fiscal ni dans le

² Art. 37 al. 2 et 4 LPP.

³ Art. 37 al. 3 LPP.

⁴ Message relatif à la première révision de la LPP, FF 2000 2522 et 2551.

⁵ Cf. art. 5 al. 2 et art. 49 al. 2 LPP ainsi que l'art. 89a al. 6 CC.

¹ Art. 37 al. 1 LPP.

droit de la prévoyance. Cette exigence n'a pas non plus de sens dans le contexte de l'admissibilité du versement de capital inscrite dans la loi. Les modèles de rente temporaire peuvent également respecter les principes du droit fiscal ancrés dans l'OPP 2 (art. 1 à 1h OPP 2). La délimitation entre une prestation en capital échelonnée et une rente temporaire n'est de toute façon pas problématique en raison de la pratique fiscale relative à l'échelonnement d'une prestation en capital.

Garantie de la valeur nominale et risque d'assainissement

En ce qui concerne la garantie de la valeur nominale et le risque d'assainissement sur la réserve mathématique pour rentes, il n'y a pas de différence entre une rente de vieillesse viagère et une rente de vieillesse qui ne devrait être versée que pendant 15 ou 20 ans. Même le montant d'une rente de vieillesse viagère est garanti à la date du départ à la retraite.⁶ Dans la mesure où l'institution de prévoyance ne garantit pas à un bénéficiaire de rente temporaire une part d'intérêts supplémentaire d'un certain montant, il n'y a pas de différence avec une rente de vieillesse normale.

Il en va de même du risque d'assainissement. Un bénéficiaire de rente de vieillesse ne peut être tenu de verser des contributions d'assainissement que si sa rente a été améliorée par des augmentations non prescrites par des dispositions légales ou réglementaires au cours des dix dernières années précédant l'introduction de la mesure et uniquement sur la part correspondant à ces augmentations.⁷ Cela vaut pour l'ensemble des bénéficiaires de rente, y compris d'une rente de vieillesse, dont la rente diminue au cours de sa durée ou a été conçue entièrement sous forme de rente temporaire.

L'argumentation correspondante d'Imhof/Koch ne s'explique que par le fait qu'ils voient dans la rente temporaire une prestation en capital échelonnée déguisée. Cela ne se justifie cependant pas du tout pour une rente qui dure par exemple au moins dix ans selon le règlement (mais généralement plus de 15, 20, voire 25 ans). Dans la perspective du droit de la prévoyance, il n'y a aucun

transfert du risque de taux ou du risque d'assainissement d'une rente temporaire vers les capitaux des autres assurés.

Aucun potentiel d'abus fiscal

Pour finir, le traitement fiscal d'une rente échelonnée ne pose pas non plus problème. Un bénéficiaire qui opte pour une rente temporaire et non pour un versement de capital accepte sciemment une imposition des prestations de vieillesse sous forme de rente. L'imposition des prestations complètes avec le reste du revenu au taux normal de l'impôt sur le revenu n'est pas avantageuse. Il ne peut donc pas y avoir d'abus potentiel.

Dans l'arrêt cité par les autorités de surveillance, le Tribunal fédéral n'était pas appelé à statuer sur une rente temporaire, mais sur une prestation en capital réglementaire. Le règlement prévoyait le versement d'un capital de vieillesse pour le cas de prévoyance de la vieillesse. A la suite de son départ à la retraite, l'assuré avait convenu individuellement avec l'institution de prévoyance que la prestation en capital lui soit versée en trois échéances sur une période de cinq ans. Le recours de l'assuré contre l'imposition du montant complet de la prestation en capital à la date du départ à la retraite (au taux privilégié) a été rejeté par le Tribunal fédéral à juste titre, car il s'agissait clairement d'une prestation en capital réglementaire, versée de façon échelonnée.⁸

Les arguments fiscaux d'Imhof/Koch se fondent également sur une prestation en capital déguisée, ce que confirme d'emblée le renvoi à l'arrêt du Tribunal fédéral décrit ci-dessus. Rappelons toutefois à cet égard que la rente temporaire (à la différence de la prestation en capital unique) n'est pas due à la date du départ à la retraite, mais seulement à la date du versement de la prestation de rente correspondante, à l'instar de la rente de vieillesse viagère.

La conclusion de l'autorité de surveillance dans sa présentation de la pratique selon laquelle une rente temporaire constitue le versement échelonné d'une prestation en capital, tant en droit de la prévoyance qu'en droit fiscal, est erronée. Aussi la menace de la perte de l'exonération fiscale adressée subrepticement aux

institutions de prévoyance qui souhaitent introduire des modèles de rentes temporaires n'impressionne-t-elle pas vraiment.

Conclusion

Une rente temporaire selon le droit de la prévoyance professionnelle ne génère aucun risque pour l'assuré et ne lui permet pas non plus de mieux optimiser les risques, au détriment de l'institution de prévoyance, qu'avec un versement de capital correspondant. Avec une rente temporaire, l'institution de prévoyance ne supporte par ailleurs pas de risque lié à la garantie de la valeur nominale ni de risque d'assainissement accru par rapport à une rente de vieillesse viagère. Pour finir, l'assuré qui perçoit une rente temporaire ne peut pas non plus pratiquer l'optimisation fiscale, puisqu'une rente temporaire (tout comme une rente de vieillesse viagère) est imposée intégralement comme revenu avec les autres revenus et au taux habituel de l'impôt sur le revenu. Même la délimitation de la rente temporaire par rapport au versement échelonné d'une prestation en capital ne pose aucun problème, puisqu'une rente temporaire dure toujours au moins dix ans. En règle générale, les modèles de rentes temporaires qui ont été soumis aux autorités de surveillance prévoient même une durée de 15, 20, voire 25 ans. Dans ce contexte, la pratique présentée des autorités de surveillance n'est pas compréhensible au regard du droit de la prévoyance et du droit fiscal et elle est illicite compte tenu des bases légales existantes. |

Erich Peter

⁶ Art. 65d al. 3 let. b LPP.

⁷ Art. 65d al. 3 let. b LPP.

⁸ Cf. arrêt du Tribunal fédéral du 26 mai 2000, 2P.43/2000, consid. 2.f.

Arrêt du Tribunal fédéral du 30 septembre 2020 (9C_524/2019)

Fondations du pilier 3a et fondations de libre passage

Dans un récent arrêt prévu à la publication, le Tribunal fédéral (TF) a été appelé à se prononcer sur l'interprétation des art. 19a al. 2 OLP et 5 al. 3 OPP 3 et en particulier sur les Directives de la Commission de haute surveillance de la prévoyance professionnelle (CHS PP) sur les fondations du pilier 3a et fondations de libre passage du 2 juillet 2014 (D-04/2014).

EN BREF

Les règles d'organisation et de gouvernance des art. 48f à 48l OPP 2 (mentionnés à l'art. 49a al. 2 let. c OPP 2) ne s'appliquent qu'aux institutions de prévoyance au sens propre du terme.

Une Fondation bancaire du pilier 3a A (la Fondation 3a) et une Fondation de libre passage B (la FLP) constituées toutes deux par la même banque, avaient été sommées par l'Autorité cantonale de surveillance des fondations et des institutions de prévoyance de la République et canton de Genève (l'ASFIP) de modifier leurs statuts et règlements et de les mettre à jour conformément aux D-04/2014. Ces dernières prévoient qu'un membre au moins du conseil de fondation ne doit pas être un représentant de la banque fondatrice ni participer à la gestion ou à la gestion de fortune de la fondation bancaire. Ce membre ne doit pas non plus être lié économiquement à la banque fondatrice, à l'entreprise chargée de la gestion ou à celle chargée de la gestion de la fortune de la fondation.

Par décisions datées du 29 mai 2017, l'ASFIP exigeait des fondations de se conformer aux D-04/2014 et modifier leurs statuts. Par arrêt du 12 juin 2019, le Tribunal administratif fédéral (TAF) a rejeté les recours des fondations. Les fondations demandent au TF l'annulation de l'arrêt du TAF soutenant que les décisions rendues ne reposent pas sur une base légale suffisante.

Considérants et discussion

Dans cet arrêt, le TF a considéré qu'une application à la FLP des dispositions sur l'intégrité et la loyauté des responsables, les actes juridiques passés avec

des personnes proches et les conflits d'intérêts (art. 51b, 51c et 53a LPP) par renvoi de l'art. 89a al. 6 ch. 8 CC est exclue. En effet, une fondation de libre passage ne peut pas être considérée comme une fondation de prévoyance en faveur du personnel au sens de l'art. 89a al. 6 CC, car elle n'est pas destinée à la prévoyance du personnel au sens propre du terme.

Les juges fédéraux ont ensuite procédé à un exposé des diverses modifications apportées durant ces dernières années à l'art. 49a OPP 2 ayant trait à la responsabilité de la gestion et des tâches de l'organe suprême dans le cadre du placement de la fortune. Concluant ainsi que les renvois aux art. 49 à 58 OPP 2 qui figurent aux 19a al. 2 OLP et 5 al. 3 OPP 3 – applicables aux fondations de libre passage et du pilier 3a – portent uniquement sur une application par analogie des règles sur le placement de la fortune des fondations et non les règles de gouvernance. Partant, les renvois figurant à l'art. 49a al. 2 let. c OPP 2, notamment le renvoi à l'art. 48h al. 1 OPP 2, ne s'appliquent pas par analogie aux fondations précitées, puisque ces renvois visent la mise en œuvre de l'art. 51b al. 2 LPP et non celle de l'art. 71 LPP (Administration de la fortune). Ainsi, les D-04/2014 ayant pour fondement les articles de la gouvernance sont contraires à la loi.

Néanmoins, le TF a confirmé la compétence de la CHS PP d'émettre des di-



Angelica Meuli
Willis Towers Watson



Evelyn Schilter
Willis Towers Watson



Das Frühwarnsystem für Ihre Vorsorgeeinrichtung

Mit dem pkcockpit erhalten Sie umfassende beratungsunabhängige **Informationen zur Gesamtpensionskasse, aber auch zu einzelnen Vorsorgewerken**. Es evaluiert Kennzahlen systematisch und weist dabei frühzeitig auf drohende Ungleichgewichte hin. Das pkcockpit zeigt Führungsverantwortlichen die aktuellen Handlungsmöglichkeiten auf und simuliert deren jeweilige Folgen für die Pensionskasse. Nutzen Sie ein anschauliches und interaktives System zur zukunftsicheren Steuerung Ihrer Pensionskasse!



Mehr Infos:
www.pkcockpit.ch



Ihr Ansprechpartner

Jeannette Leuch
Partner
j.leuch@invalue.ch
invalue ag
Gallusstrasse 32
CH-9000 St. Gallen
T+41 (0)71 224 80 10
www.invalue.ch



Dashboard: Übersicht für den Stiftungsrat

Komprimierte Darstellung relevanter Kennzahlen, Entwicklungen und Grafiken.



Cockpit: Regelmässige Bewertung von Kennzahlen

Visuell attraktive Aufbereitung sämtlicher Kennzahlen und deren Entwicklung.



Peer-Vergleiche: Bessere Einschätzung der eigenen Situation

Umfassende Peer-Datenbank für den Vergleich mit anderen Pensionskassen und Märkten.



Steuerungsmöglichkeiten: Massnahmen und deren Wirkung

Ein interaktives Werkzeug zeigt dem Stiftungsrat adäquate Eingriffsmöglichkeiten und simuliert deren Wirkung.



Kommunikation mit den Aufsichtsbehörden: Automatisierung

Kennzahlen werden direkt im Tool generiert und mit Kommentaren ergänzt.



Dokumentenverwaltung

Zentrale Verwaltung der wichtigsten Dokumente des Stiftungsrates: z.B. Protokolle.



Individuelle Einstellungen

Pensionskassenspezifische Einstellungen und Vorgaben.



pkcockpit

rectives pour concrétiser ce qui découle de la législation ou de la jurisprudence. Qualifiant ces directives d'ordonnances administratives, elles doivent être considérées comme des directives d'interprétation précisant à l'intention des autorités inférieures le sens à donner à des notions juridiques indéterminées figurant dans des dispositions légales, notamment. Leur but étant de garantir la sécurité juridique et l'égalité de traitement. Il s'agit donc de l'opinion de l'autorité supérieure sur l'interprétation des dispositions légales et non de règles de droit. Il en découle que le juge doit en tenir compte dans la mesure où elles permettent une application correcte des dispositions légales mais doit s'en écarter lorsqu'elles établissent des normes qui ne sont pas conformes aux dispositions légales applicables.

Dans le cadre de l'examen de conformité légale de ses directives, la CHS PP organise pour chaque projet de directive des consultations auprès des associations et des autorités intéressées, ce qui leur permet de se prononcer au sujet de ses projets et, le cas échéant, au sujet de leur conformité légale. Dans des cas concrets, les tribunaux peuvent juger à titre accessoire de la légalité des directives de la CHS PP, mais un examen abstrait des directives par le juge demeure exclu.

En l'espèce, lors de l'examen concret des D-04/2014 le TF s'en est écarté, puisque ces directives concrétisent l'art. 48h al. 1 OPP 2, sortant ainsi du cadre légal fixé par les art. 19a al. 2 OLP et 5 al. 3 OPP 3. La base légale des D-04/2014 faisait donc défaut, car au lieu de concrétiser une base légale existante, ces directives complétaient les dispositions applicables. L'ASFIP ne pouvait donc pas imposer aux fondations de libre passage et du pilier 3a une modification de leurs statuts en se fondant sur lesdites directives. Notons qu'à la suite de cet arrêt, la CHS PP a abrogé les D-04/2014 (Communication de la CHS PP du 9 décembre 2020). Il appartiendrait au législateur d'adopter, le cas échéant, des règles de gouvernance plus spécifiques pour les fondations de libre passage et du pilier 3a.

La problématique de la limite des compétences légales de la CHS PP n'est pas nouvelle. Rappelons qu'en 2015, la CHS PP avait l'intention de définir dans

de nouvelles directives les exigences posées aux organes de révision. Son projet avait été critiqué lors de la consultation. À la suite, en répondant au postulat 16.3733 déposé par le député Ettlín, le Conseil fédéral (CF) avait conclu qu'avec son projet de directive, la CHS PP outrepassait ses compétences légales. Le CF avait souligné que la CHS PP pouvait certes émettre des directives à l'intention des organes de révision mais que l'introduction d'un agrément spécial pour l'audit des institutions de prévoyance était une prérogative réservée au législateur.

Plus récemment, dans le cadre du projet de directive relative aux fondations collectives et communes ayant pour but d'uniformiser les modalités de collecte des informations par les autorités de surveillance afin d'accroître la transparence et la sécurité financière et de créer la base pour une évaluation des risques équivalente à celle des autres institutions de prévoyance, s'est posée la question des compétences légales dans la CHS PP. En effet, la base légale était contestée par certaines parties participant à la procédure de consultation mise en place par la CHS PP. Reste à voir l'issue que prendra ce projet et si la CHS PP tiendra compte des prises de position formulées.

En somme, comme l'a rappelé le CF à plusieurs reprises (Interpellation Kuprecht 18.4166 et Motion Kuprecht 19.3600), la CHS PP peut certes édicter des directives concernant les tâches dévolues aux experts et à l'organe suprême des institutions, mais celles-ci ne peuvent que concrétiser la loi, et non la compléter. Le CF a en outre clairement indiqué ne pas être compétent pour vérifier la conformité juridique des directives émises par la CHS PP.

Conclusion

Le TF nous éclaire d'une part sur l'interprétation des renvois figurant aux art. 19a al. 2 OLP et 5 al. 3 OPP 3 adoptées en exécution de l'art. 71 LPP, en mettant en évidence que seules les dispositions relatives au placement de la fortune s'appliquent par analogie aux fondations de libre passage et du pilier 3a. En revanche, les règles d'organisation et de gouvernance des art. 48f à 48l OPP 2 (mentionnés à l'art. 49a al. 2 let. c OPP 2) ne s'appliquent qu'aux ins-

titutions de prévoyance au sens propre du terme. D'autre part, on conviendra que nonobstant la mise en place de procédures de consultation par la CHS PP, cet arrêt met en exergue les limites de telles procédures, notamment en matière d'examen de la conformité légale. Le défaut de base légale n'ayant en l'espèce été relevé que lors de l'examen concret et non en amont lors de la procédure. |

Urteil des Bundesgerichts vom 30. September 2020 (9C_524/2019)

Säule-3a-Stiftungen und Freizügigkeitsstiftungen

Das Bundesgericht (BGer) hat sich im Rahmen eines neueren, zur Publikation vorgesehenen Urteils mit der Auslegung von Art. 19a Abs. 2 FZV und Art. 5 Abs. 3 BVV 3 und insbesondere mit den Weisungen der Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV) über die Säule-3a-Stiftungen und Freizügigkeitsstiftungen vom 2. Juli 2014 (W-04/2014) befasst.

IN KÜRZE

Die Organisations- und Governance-Regeln von Art. 48f bis 48l BVV 2 gelten ausschliesslich für Vorsorgeeinrichtungen im engeren Sinne.

Die Genfer Stiftungsaufsicht ASFIP (Autorité cantonale de surveillance des fondations et des institutions de prévoyance de la République et canton de Genève) hatte eine Säule-3a-Bankstiftung A (die 3a-Stiftung) und eine Freizügigkeitsstiftung B (die FZS), die beide durch die gleiche Bank gegründet worden waren, zur Änderung ihrer Statuten und Reglemente und Anpassung an die Weisungen W-04/2014 aufgefordert. Letztere sahen vor, dass mindestens ein Mitglied des Stiftungsrats nicht der Gründerbank angehören und weder in der Geschäftsführung noch in der Vermögensverwaltung der Stiftung tätig sein darf. Dieses Mitglied darf auch nicht an der Gründerbank oder an dem mit der Geschäftsführung oder der Vermögensverwaltung betrauten Unternehmen wirtschaftlich berechtigt sein.

Die ASFIP verlangte von den Stiftungen mit Entscheiden vom 29. Mai 2017, sich an die Weisungen W-04/2014 zu halten und ihre Statuten entsprechend anzupassen. Das Bundesverwaltungsgericht (BVGer) wies die Beschwerde der Stiftungen mit Urteil vom 12. Juni 2019 ab. Die Stiftungen beantragten beim BGer, das Urteil des BVGer sei aufzuheben, mit der Begründung, die Entscheide der ASFIP würden einer ausreichenden rechtlichen Grundlage entbehren.

Erwägungen und Diskussion

Das BGer hielt in seinem Urteil fest, dass eine Anwendung der Bestimmungen über die Integrität und Loyalität der Verantwortlichen, die Rechtsgeschäfte mit Nahestehenden sowie die Interessenkonflikte (Art. 51b, 51c und 53a BVG) auf die FZS gestützt auf Art. 89a Abs. 6 Ziff. 8 ZGB nicht möglich sei. Eine Freizügigkeitsstiftung sei nicht als Personalfürsorgestiftung im Sinne von Art. 89a Abs. 6 ZGB anzusehen, da sie nicht dem Zweck der Personalfürsorge im engeren Sinne diene.

Die Bundesrichter gingen sodann auf die verschiedenen Änderungen ein, die in den vergangenen Jahren an Art. 49a BVV 2 bezüglich Führungsverantwortung und Aufgaben des obersten Organs im Rahmen der Vermögensanlage vorgenommen wurden. Sie kamen zum Schluss, dass sich die Verweise auf Art. 49 bis 58 BVV 2 in Art. 19a Abs. 2 FZV sowie Art. 5 Abs. 3 BVV 3 – die auf Freizügigkeitsstiftungen und Säule-3a-Stiftungen anwendbar sind – ausschliesslich auf eine analoge Anwendung der Regelungen zur Vermögensanlage der Stiftungen und nicht auf die Governance-Regeln beziehen. Deshalb seien die Verweise in Art. 49a Abs. 2 Bst. c BVV 2, insbesondere der Verweis auf Art. 48h Abs. 1 BVV 2, nicht anlaog auf die genannten Stiftungen anwendbar. Diese Norm kon-

kretisiere Art. 51b Abs. 2 BVG (Governance) und nicht Art. 71 BVG (Vermögensverwaltung). Die Weisungen W-04/2014, die sich auf die Governance-Artikel stützen, seien somit gesetzeswidrig.

Dessen ungeachtet hat das BGer die Kompetenz der OAK BV bestätigt, Weisungen zur Konkretisierung der Gesetzgebung oder Rechtsprechung zu erlassen und hat die Qualifikation dieser Weisungen als Verwaltungsverordnung durch das BVer bestätigt. Verwaltungsverordnungen dienen untergeordneten Instanzen als Richtlinie zur Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe in gesetzlichen Bestimmungen. Ihr Ziel ist es, die Rechtssicherheit und Gleichbehandlung zu gewährleisten. Es handelt sich somit um die Auffassung der übergeordneten Instanz hinsichtlich der Auslegung gesetzlicher Bestimmungen und nicht um Rechtsvorschriften. Das Gericht muss Verwaltungsverordnungen insofern berücksichtigen, als sie die korrekte Anwendung der gesetzlichen Bestimmungen gestatten, nicht aber dann, wenn sie Regeln enthalten, welche über die gesetzlichen Bestimmungen hinausgehen.

Die OAK BV führt für jeden Weisungsentwurf eine Vernehmlassung bei den interessierten Verbänden und Parteien durch, in dessen Rahmen sich diese zum Entwurf und gegebenenfalls dessen Rechtskonformität äussern können. Die Gerichte können die Weisungen zudem in konkreten Anwendungsfällen auf die Rechtskonformität prüfen. Eine abstrakte Überprüfung durch die Gerichte ist dagegen nicht möglich.

Bei der Prüfung der Weisungen W-04/2014 im konkreten Fall hat das BGer festgestellt, dass für diese Weisungen eine Rechtsgrundlage fehle, da sie Art. 48h BVV 2 konkretisieren und somit aus dem durch Art. 19a Abs. 2 FZV und Art. 5 Abs. 3 BVV 3 gesetzten rechtlichen Rahmen fallen. Sie konkre-

tisieren nicht eine bestehende gesetzliche Bestimmung sondern ergänzen diese. Die ASFIP war somit nicht berechtigt, der Freizügigkeitsstiftung und der Säule-3a-Stiftung eine Änderung ihrer Statuten gestützt auf die genannten Weisungen aufzuerlegen. Die OAK BV hat infolge dieses Urteils die Weisungen W-04/2014 inzwischen aufgehoben (Mitteilung der OAK BV vom 9. Dezember 2020). Es obliegt dem Gesetzgeber, gegebenenfalls spezifischere Governance-Regeln für Freizügigkeitsstiftungen und Säule-3a-Stiftungen zu erlassen.

Das Thema der fehlenden Rechtsgrundlage bei Weisungen der OAK BV ist nicht neu. So wollte die OAK BV im Jahr 2015 die den Revisionsstellen auferlegten Anforderungen im Rahmen neuer Weisungen definieren. Der entsprechende Entwurf war im Rahmen der Vernehmlassung kritisiert worden. In der Folge entschied der Bundesrat in Beantwortung des von Ständerat Ettlín eingereichten Postulats 16.3733, dass die OAK BV mit ihrem Weisungsentwurf ihre rechtlichen Kompetenzen überschritten habe. Der Bundesrat unterstrich damals, dass die OAK BV zwar Weisungen an die Revisionsstellen erlassen könne, dass die Einführung einer Spezialzulassung für die Prüfung von Vorsorgeeinrichtungen jedoch dem Gesetzgeber vorbehalten sei.

Die Frage nach der genügenden Rechtsgrundlage stellte sich vor kurzem auch im Rahmen des Entwurfs der Weisung der OAK BV über Sammel- und Gemeinschaftsstiftungen, mit der die Modalitäten der Informationserhebung durch die Aufsichtsbehörden vereinheitlicht werden sollten, um die Transparenz und die finanzielle Sicherheit zu verbessern und die Grundlage für eine Risikobeurteilung zu schaffen, die derjenigen anderer Vorsorgeeinrichtungen entspricht. Mehrere Parteien, die am Vernehmlassungsverfahren der OAK BV

teilnahmen, stellen die rechtliche Grundlage in Abrede. Es bleibt abzuwarten, was in dieser Sache weiter geschieht und ob die OAK BV die eingereichten Stellungnahmen berücksichtigen wird.

Zusammenfassend kann die OAK BV, wie der Bundesrat wiederholt festgestellt hat (Interpellation Kuprecht 18.4166 und Motion Kuprecht 19.3600), zwar Weisungen betreffend die Aufgaben der Experten und obersten Organe der Vorsorgeeinrichtungen erlassen, diese dürfen das Gesetz aber nur konkretisieren und nicht ergänzen. Der Bundesrat hat des Weiteren festgehalten, dass er nicht zuständig sei, die Gesetzeskonformität der durch die OAK BV erlassenen Weisungen zu prüfen.

Ergebnis

Das BGer klärt uns einerseits über die Tragweite der Verweise in Art. 19a Abs. 2 FZV und Art. 5 Abs. 3 BVV 3 auf, die zur Konkretisierung von Art. 71 BVG erlassen wurden. Es stellt klar, dass ausschliesslich die Bestimmungen zur Vermögensanlage sinngemäss auf Freizügigkeitsstiftungen und Säule-3a-Stiftungen anwendbar sind. Die Organisations- und Governance-Regeln von Art. 48f bis 48l BVV 2 (erwähnt in Art. 49a Abs. 2 Bst. c BVV 2) gelten demgegenüber ausschliesslich für Vorsorgeeinrichtungen im engeren Sinne. Andererseits ist festzustellen, dass dieses Urteil die Grenzen der von der OAK BV durchgeführten Vernehmlassungsverfahren aufzeigt, insbesondere betreffend die Prüfung der Gesetzeskonformität der von der OAK BV erlassenen Weisungen. Im vorliegenden Fall wurde das Fehlen einer gesetzlichen Grundlage erst nach Erlass der Weisungen bei der gerichtlichen Überprüfung in einem konkreten Anwendungsfall festgestellt. |

Angelica Meuli
Evelyn Schilter

IVG-Revision 2022

Handlungsbedarf für Pensionskassen

Noch kaum auf dem Radar von Pensionskassen sind die durch die Revision des Invalidenversicherungsgesetzes anstehenden Änderungen im Bereich der beruflichen Vorsorge.

IN KÜRZE

Ab 2022 wird auch in der beruflichen Vorsorge eine prozentgenaue IV-Rente ausgerichtet.

Die unter dem Namen «Weiterentwicklung der IV» vom Parlament am 19. Juni 2020 verabschiedete Revision wird auf den 1. Januar 2022 in Kraft treten. Das Ziel der Reform ist die Ausschöpfung des Eingliederungspotenzials und die Stärkung der Vermittlungsfähigkeit der Versicherten. Der Fokus liegt dabei gemäss bundesrätlicher Botschaft auf denjenigen Gruppen, für die die bestehenden Instrumente der Invalidenversicherung (IV) optimiert werden können. Zudem soll die Koordination mit den übrigen beteiligten Akteuren verbessert werden.¹

Verfeinertes Rentenraster

Eine der zahlreichen Änderungen – auf die hier nicht alle eingegangen wird – betrifft die Rentenhöhe. Bisher werden in der IV Viertelsrenten, halbe Renten, Dreiviertelsrenten und ganze Renten ausgerichtet. Dieser grobe Raster wird nun verfeinert.

Neu wird der Rentenanspruch in prozentualen Anteilen an einer ganzen Rente festgelegt (Art. 28a Abs. 1 IVG). Bei einem Invaliditätsgrad von 50–69 % entspricht die Rente dem prozentualen Anteil (Art. 28a Abs. 2 IVG). Bei einem Invaliditätsgrad von über 70 % wird – wie bis anhin – eine ganze IV-Rente ausbezahlt (Art. 28a Abs. 3 IVG). Komplexer ist die Abstufung bei einem Invaliditätsgrad zwischen 40 % und 49 %. Hier gelangt gemäss Art. 28a Abs. 4 IVG eine spezielle Abstufung zur Anwendung. Die Abstufung beträgt in der Rentenbemessung integral jeweils 2.5 % pro 1 % Invalidität (siehe Tabelle).



Hans-Ulrich Stauffer

Dr. iur., Advokat,
Partner Pico Vorsorge AG, Basel

Auswirkungen auf die berufliche Vorsorge

Dieses neue Rentenraster wird ab 2022 auch in der beruflichen Vorsorge gelten. Mit den Gesetzesänderungen im IVG sind nämlich auch Änderungen im BVG beschlossen worden. Der Grundsatz, wonach beim Leistungsfall Invalidität eine Bindung an die Festlegungen der IV-Stelle bezüglich IV-Grad und Leistungsbeginn besteht – die sogenannte Bindungswirkung –, wird nicht in Frage gestellt, zumal sich durch die Revision die Methode zur Bemessung des Invaliditätsgrads nicht ändert.²

Hingegen wird der für die IV neu geltende Rentenraster auch für die berufliche Vorsorge verbindlich. Damit soll die erwünschte Gleichstellung zwischen IV und beruflicher Vorsorge beibehalten werden. Die Rentenhöhe ergibt sich neu aus dem eingefügten Art. 24a BVG. Der Rentenanspruch wird wie in der IV in prozentualen Anteilen an einer ganzen Rente festgelegt (Art. 24a Abs. 1 BVG). Bei einem Invaliditätsgrad von 50 % bis 69 % entspricht die Rente dem prozentualen Anteil (Art. 24a Abs. 2 BVG). Bei einem Invaliditätsgrad von über 70 % wird – wie bis anhin – von der Vorsorgeeinrichtung eine ganze IV-Rente ausbezahlt (Art. 24a Abs. 3 BVG). Komplexer ist die Abstufung bei einem Invaliditätsgrad zwischen 40 % und 49 %. Hier gelangt gemäss Art. 24a Abs. 4 BVG die gleiche Abstufung zur Anwendung, wie sie in der IV gilt (siehe Tabelle).

¹ Botschaft Weiterentwicklung der IV, BBl 2017, 2542.

² Methode des Einkommensvergleichs gem. Art. 16 ATSG; BBl 2017, 2620.

Abstufung zwischen 40 % und 49 % IV-Grad

Invaliditätsgrad	Höhe der Rente gemessen an ganzer Rente
40%	25%
41%	27.5%
42%	30%
43%	32.5%
44%	35%
45%	37.5%
46%	40%
47%	42.5%
48%	45%
49%	47.5%

Problembereich 1: umhüllende Vorsorge

Wie alle Bestimmungen zum Leistungsrecht ist auch der neue Art. 24a BVG nicht in den Katalog von Art. 49 Abs. 2 BVG aufgenommen worden. Damit gelten die geänderten Bestimmungen nur für den Obligatoriumsbereich. Die Bot-

schaft hält denn auch fest: «Eine Verpflichtung zur Übernahme eines stufenlosen Rentensystems auch im überobligatorischen Bereich wird nicht vorgeschlagen, sodass die entsprechenden Reglemente weiterhin andere Lösungen vorsehen können, sofern die Leistungen den gesetzlichen Minimalbestimmungen entsprechen».³

Vorsorgeeinrichtungen können somit wie bis anhin die Höhe der IV-Rente unabhängig von den gesetzlichen Bestimmungen festlegen. Für Vorsorgeeinrichtungen im Bi-Primat ändert sich somit nichts. Nach wie vor kommt das Anrechnungsprinzip zur Anwendung. Ob jedoch eine vom gesetzlichen Rentenraster abweichende Bestimmung der Rentenhöhe im Sinne eines Rentensplits sinnvoll ist, muss bezweifelt werden, einerseits aufgrund der komplexen Durchführung, andererseits aufgrund der kaum gegebenen Akzeptanz.

³ BBl 2017, 2625.

Problembereich 2: laufende Renten

Mit der Einführung des neuen Rentensystems sind auch Übergangsbestimmungen aufgenommen worden.⁴ Sie zielen darauf ab, dass Bezüger von Renten durch die Einführung des neuen Rentensystems nicht unmittelbar schlechter gestellt werden, sondern erst mit zeitlicher Verzögerung. So bleibt für Rentenbeziehende, deren Rentenanspruch vor 2022 entstanden ist und die bei Inkrafttreten der Gesetzesänderung das 55. Altersjahr noch nicht vollendet haben, der bisherige Rentenanspruch bestehen, bis sich der Invaliditätsgrad ändert. Die Rentenhöhe ändert sich erst dann, wenn sich der IV-Grad bei einer Neubeurteilung um mindestens 5 % ändert (ebenfalls revidierter Art. 17 Abs. 1 ATSG).⁵

⁴ Übergangsbestimmungen zur Änderung vom 19. Juni 2020 (Weiterentwicklung der IV).

⁵ Die in Art. 17 Abs. 1 lit. b genannte Erhöhung des IV-Grads auf 100 % spielt in der beruflichen Vorsorge keine Rolle; BBl 2017, 2682.

WERBUNG

PUBLICITÉ

Infolge einer Pensionierung suchen wir im Sinne einer Nachfolgeregelung eine/n

SACHBEARBEITER/-IN PENSIONSKASSE (100 %), AARAU

Die Veska Pensionskasse ist eine autonome Verbands-Gemeinschaftsstiftung für das Gesundheits- und Pflegepersonal. Ihr sind ca. 80 Spitäler, Heime, Spitex-Vereine und Pflege-Organisationen in der gesamten Deutsch- und auch in der Westschweiz angeschlossen. Unser kleines Geschäftsstellen-Team in Aarau betreut insgesamt rund 7800 Versicherte und 1500 Rentenbezüger. Die Aufgaben der Geschäftsstelle sind neben der Geschäftsführung der Vorsorgestiftung, der versicherungstechnischen und der Vermögensverwaltung auch die Stiftungsbuchhaltung.

Ihre Aufgaben

- Sie wickeln die vielfältigen Geschäftsfälle unserer Gemeinschaftsstiftung gemeinsam im Team ab. Dazu gehören Ein- und Austritte von Versicherten, diverse Mutationen, Erledigung von freiwilligen Einlagen und Gesuchen für Wohneigentumsförderung, Scheidungsberechnungen, Pensionierungen sowie verschiedene Leistungsfälle.
- Sie sind die Anlaufstelle für die angeschlossenen Arbeitgeber, Versicherte und Rentenbezüger und beantworten Anfragen zeitnah und professionell.
- Sie beraten die Ihnen zugeteilten Anschlüsse regelmässig, betreuen sie umfassend und bauen eine langfristige Beziehung zu ihnen auf.
- Sie arbeiten an Projekten mit, bringen sich aktiv ein und erweitern Ihr Wissen kontinuierlich.

Ihr Profil

- Sie bringen mehrjährige Erfahrung im Bereich der beruflichen Vorsorge mit und haben idealerweise eine Weiterbildung in diese Richtung abgeschlossen.
- Sie haben Freude an der Betreuung von Arbeitgebern und Versicherten, begeistern sich für Vorsorgethemen und verstehen die Zusammenhänge zwischen Vorsorge, Anlagen und Steuern.
- Sie arbeiten gerne im Team, sind kommunikativ und kundenorientiert und geübt im Umgang mit MS-Office (Outlook, Excel und Word). Idealerweise kennen Sie bereits die Pensionskassen-Applikation «SwissPension 6».
- Sie fühlen sich wohl in einem dynamischen und dienstleistungsorientierten Umfeld, gehen strukturiert vor und arbeiten auch in hektischen Zeiten zuverlässig und genau.
- Ihre Muttersprache ist Deutsch, Französischkenntnisse sind von Vorteil.

Ihre Perspektiven

- Als familiäres und motiviertes Team bieten wir ein unkompliziertes Ambiente, ein gutes Arbeitsklima und faire Anstellungsbedingungen.
- Der Kontakt mit Arbeitgebern, Versicherten und Rentenbezügern bietet Ihnen die Möglichkeit zu eigenverantwortlichem Arbeiten.
- Wir fördern Sie individuell und unterstützen Sie im Rahmen Ihres Jobprofils, bei Interesse auch bei einer externen Weiterbildung (z. B. der Fachschule für Personalvorsorge).
- Arbeitsort ist Aarau (Nähe Bahnhof).
- Geplanter Stellenantritt ist der 1. Juni 2021

Kontakt

Nähere Auskünfte erhalten Sie bei Martin Hammele, Telefon 062 822 06 64. Ihre Bewerbung mit den üblichen Unterlagen richten Sie bitte an: **Veska Pensionskasse, Jurastrasse 9, 5000 Aarau, oder per E-Mail an martin.hammele@veskapk.ch.**



Veska Pensionskasse
Caisse de pension

Der bisherige Rentenanspruch bleibt ferner auch nach einer Änderung des Invaliditätsgrads nach Art. 17 Abs. 1 ATSG bestehen, sofern die Anwendung von Art. 24a BVG zur Folge hat, dass der bisherige Rentenanspruch bei einer Erhöhung des Invaliditätsgrads sinkt oder bei einem Sinken des Invaliditätsgrads ansteigt (Art. 24a Abs. 2 BVG). Für jüngere Rentenbeziehende, deren Rentenanspruch vor Inkrafttreten dieser Änderung entstanden ist und die bei Inkrafttreten dieser Änderung das 30. Altersjahr noch nicht vollendet haben, wird die Regelung des Rentenanspruchs nach Art. 24a BVG spätestens zehn Jahre nach Inkrafttreten der Änderung, somit ab 2032 angewendet. Falls der Rentenbetrag im Vergleich zum bisherigen Betrag sinkt, wird der versicherten Person der bisherige Betrag solange ausgerichtet, bis sich der Invaliditätsgrad nach Art. 17 Abs. 1 ATSG verändert (Art. 24 Abs. 3 BVG).

Schliesslich wird festgehalten, dass während der provisorischen Weiterversicherung nach Art. 26a BVG die Anwendung von Art. 24a aufgeschoben wird (Art. 24a Abs. 4 BVG).

Für ältere Rentenbeziehende, die bereits das 55. Altersjahr zurückgelegt haben, gilt weiterhin das bisherige Recht.

Deren Renten werden gemäss lit. b der Übergangsbestimmungen 2020 (ÜB) somit nicht angepasst. Eine Anpassung würde sich somit nur dann ergeben, wenn sich in den tatsächlichen Verhältnissen etwas ändert, beispielsweise wenn sich der IV-Grad erhöht oder senkt. In einem solchen Fall würde sich der Anspruch weiterhin nach altem Recht bemessen. Somit besteht bis zum Erreichen des Rücktrittsalters dieser Versichertenkategorie während maximal zehn Jahren ein Dualismus in der Berechnung der Invalidenrente der beruflichen Vorsorge.⁶

Besondere Regeln gelten auch für Invalide, die gemäss Art. 26a BVG nach einer Herabsetzung oder Aufhebung der Invalidenrente in der bisher leistungspflichtigen Vorsorgeeinrichtung während drei Jahren weiterversichert sind. Während dieser Weiterversicherung entsteht kein neues Vorsorgeverhältnis beim neuen Arbeitgeber (Art. 1j Abs. 1 lit. d BVV2). Für die laufende Weiterversicherung nach Art. 26a BVG wurde die Bestimmung aufgenommen, dass das neue Rentenraster nicht zur Anwendung gelangt (lit. a Abs. 4 Übergangsbestimmungen 2020).

⁶ BBl 2017, 2619.

Weitere Gesetzesänderungen

Im Windschatten der IV-Revision werden zum Datenaustausch zwei Artikel im BVG geändert respektive neu aufgenommen. Mit Art. 87 Abs. 2 BVG erhält die Vorsorgeeinrichtung das Recht, einen von ihr festgestellten unrechtmässigen Bezug von Leistungen den Organen der betroffenen Sozialversicherung mitzuteilen. Dieses Recht besteht auch gegenüber anderen Vorsorgeeinrichtungen, die von einem unrechtmässigen Bezug betroffen sind (Art. 88 BVG). Diese neuen Bestimmungen stehen im Zusammenhang mit der Bekämpfung von Missbräuchen.

Diesbezüglich ist im Übrigen auf den im Zusammenhang mit der Revision des ATSG neu ins Gesetz aufgenommenen Art. 26b BVG zu verweisen, wonach eine Vorsorgeeinrichtung berechtigt ist, die Zahlung der Invalidenrente vorsorglich einzustellen, wenn sie Kenntnis darüber erhält, dass die IV-Stelle gestützt auf Art. 52a ATSG die vorsorgliche Einstellung der Zahlung der Invalidenrente verfügt hat. Damit soll ein missbräuchlicher Bezug unterbunden werden.⁷

⁷ Botschaft zur Änderung des Bundesgesetzes über den Allgemeinen Teil des Sozialversicherungsrechts, BBl 2018, 1638.

Bestellen Sie online auf vps.epas.ch/shop

Die 2. Säule

vps.epas/Verein unentgeltliche BVG-Auskünfte/Pittet/Mix & Remix 2017, 108 Seiten, CHF 19.80 (1696)



Fachwörterbuch für die berufliche Vorsorge

3. komplett überarbeitete Auflage, Januar 2015, vps.epas, 216 Seiten, CHF 69.– (1691)

Gewos-Schriftenreihe «Beiträge zur 2. Säule»: Band 5 «Die Rolle des Arbeitgebers in der beruflichen Vorsorge»

Oktober 2016, vps.epas, 224 Seiten, CHF 69.– (1695)

Glossaire de la prévoyance professionnelle suisse

2^e édition entièrement revue et corrigée, janvier 2016, vps.epas, 224 pages, CHF 69.– (1634)

Diktionär für die berufliche Vorsorge DE/FR/IT/EN

Über 1000 Fachbegriffe, 4 Sprachen, Buch inkl. CD, 180 Seiten, vps.epas/Dike Verlag, 2014, CHF 69.– (1690)

Pensionskassenführung in der Praxis

Handbuch für Stiftungsräte und Geschäftsleitungen, Urs Schaffner, vps.epas, 2016, 108 Seiten, CHF 69.– (1692)

Januarausgabe der «Schweizer Personalvorsorge»

(+2.5% MwSt.), CHF 29.–

Edition janvier de la «Prévoyance Professionnelle Suisse»

(+2.5% de TVA), CHF 29.–



Für Bearbeitungs- und Versandkosten berechnen wir CHF 7.50. Falls nicht speziell vermerkt, sind die Preise inklusive 2.5% MwSt. Aus administrativen Gründen können wir keine Ansichtsexemplare zustellen. Pour les frais administratifs et d'envoi, nous facturons CHF 7.50. 2.5% de TVA incl. sans remarque speciale dans tous les prix. Pour des raisons administratives, nous ne pouvons pas envoyer d'exemplaires à l'essai.

Révision de la LAI 2022

Nécessité d'agir pour les caisses de pensions

Jusqu'à présent, les changements que la révision de la loi sur l'assurance-invalidité apporte dans le domaine de la prévoyance professionnelle sont passés plus ou moins inaperçus auprès des caisses de pensions.

EN BREF

A partir de 2022, les rentes AI linéaires seront également introduites dans la prévoyance professionnelle.

Sous le titre «Développement continu de l'AI», la révision a été adoptée par le Parlement le 19 juin 2020 et elle prendra effet le 1^{er} janvier 2022. La réforme vise à exploiter le potentiel de réadaptation et à renforcer l'aptitude au placement des assurés. Dans son message, le Conseil fédéral explique que la réforme vise avant tout les groupes pour lesquels les instruments existants de l'assurance invalidité (AI) peuvent être optimisés. En outre, la coordination avec les autres acteurs concernés doit être améliorée.¹

Une échelle de rentes affinée

L'un des nombreux changements – qui ne seront pas tous abordés ici – concerne le niveau des rentes. Jusqu'à présent, l'AI versait des rentes de 25 %, des demi-rentes, des rentes de 75 % et des rentes complètes. Cette grille grossière a été affinée.

Le droit à la rente sera désormais déterminé en pourcentage d'une rente entière (art. 28a al. 1 LAI). Pour un taux d'invalidité compris entre 50 et 69 %, la quotité de la rente correspond au taux d'invalidité (art. 28a al. 2 LAI). Pour un taux d'invalidité supérieur à 70 %, une rente AI complète est versée – comme jusqu'ici (art. 28a al. 3 LAI). L'échelonnement est plus complexe pour un taux d'invalidité compris entre 40 et 49 %. Selon l'art. 28a al. 4 LAI, une échelle sera applicable avec intégralement 2.5 % de rente pour 1 % d'invalidité (voir tableau, page 103).

Conséquences pour la prévoyance professionnelle

Cette nouvelle échelle de rentes sera également applicable dans la prévoyance professionnelle à partir de 2022. Dans la foulée de la révision de l'AI, des modifications ont en effet également été décidées pour la LPP. Le principe de l'effet contraignant voulant qu'en cas de surveillance d'une invalidité la détermination du degré d'invalidité et du début des prestations soit liée aux dispositions de l'office AI en la matière n'est pas remis en question, d'autant plus que la révision ne modifie pas la méthode d'évaluation du degré d'invalidité.²

En revanche, la nouvelle échelle de rentes introduite dans l'AI sera également déterminante pour la prévoyance professionnelle. Ceci afin de maintenir l'égalité souhaitée entre l'AI et la prévoyance professionnelle. Le montant de la rente émane désormais du nouvel art. 24a LPP. Comme dans l'AI, la rente est déterminée en pourcentage d'une rente entière (art. 24a al. 1 LPP). Pour un taux d'invalidité compris entre 50 et 69 %, la quotité de la rente correspond au taux d'invalidité (art. 24a al. 2 LPP). Pour un taux d'invalidité supérieur à 70 %, une rente AI complète est versée – comme jusqu'ici (art. 24a al. 3 LPP). L'échelonnement est plus complexe pour un taux d'invalidité compris entre 40 et 49 %. Le cas échéant, l'échelonnement de l'AI est repris en vertu de l'art. 24a al. 4 LPP (voir tableau).

¹ Message concernant le développement continu de l'AI, FF 2017, 2542.

² Méthode de comparaison des revenus selon art. 16 LPGa; FF 2017, 2620.



Soziale Intelligenz für Leadership und Beratungsmethodik

Workshop SOCIAL STYLE

Dienstag, 23. März 2021

Neu als
Webinar

Soft Skills sind im Arbeitsalltag wahre Hard Skills und liefern einen wichtigen Beitrag in unserem hektischen und schnell veränderten Arbeitsumfeld. Die soziale Intelligenz liefert den Beitrag für mehr persönlichen Erfolg und steigert die Leistungsbereitschaft mit den Mitarbeitern. Der Workshop SOCIAL STYLE ist ein auf wissenschaftlich und kontinuierlicher Forschung basierendes Lernprogramm und wurde in den USA im Jahr 2019 unter den 20 besten L&D-Programmen ausgezeichnet.

Damit Sie in der Lage sind, Ihre stärkeren und schwächeren Verhaltensweisen zu erkennen, haben Sie die Möglichkeit, eine anonymisierte Multi-Raster Verhaltens- oder Eigenbildbewertung durchzuführen.

Das SOCIAL STYLE-Modell ist ein Hilfsmittel, um mehr über die eigenen bevorzugten Verhaltensmuster zu erfahren. Es kann zu der Erkenntnis verhelfen, warum einem manche Arbeitsbeziehungen produktiver erscheinen als andere.

Am Ende des Workshops werden Sie

- mehr über Ihr eigenes Verhaltensmuster erfahren
- mehr über die Verhaltensmuster anderer erfahren
- erkennen, warum gewisse Arbeitsbeziehungen oder Kundenbeziehungen produktiver als andere erscheinen
- Ihre Kommunikation mit anderen verbessern.

Referent

Alessandro Beretta ist Instruktor für das Modell SOCIAL STYLE und für Förderung einer resilienten Denkweise.

Weitere Informationen finden Sie unter vps.epas.ch. Programmänderungen vorbehalten.

Zeit
09.15 – 16.45 Uhr

**Kosten, Credit Points und
Anmeldeschluss unter vps.epas.ch**

Auskünfte
Alessandro Beretta
+41 (0)91 940 29 00
alessandro.beretta@patraeus.ch
www.socialintelligence.ch

Anmeldung unter vps.epas.ch
Simone Ochsenbein
+41 (0)41 317 07 23
so@vps.epas.ch
Beatrice Steiner
+41 (0)41 317 07 48
bs@vps.epas.ch

Credit Points



Echelonnement pour un taux d'invalidité entre 40 et 49 %

Taux d'invalidité	Quotité de rente par rapport à une rente entière
40%	25%
41%	27.5%
42%	30%
43%	32.5%
44%	35%
45%	37.5%
46%	40%
47%	42.5%
48%	45%
49%	47.5%

Problématique no 1: la prévoyance enveloppante

Comme toutes les dispositions relatives au droit des prestations, le nouvel art. 24a LPP n'a pas été repris dans le catalogue de l'art. 49 al. 2 LPP. Cela signifie que les dispositions modifiées ne s'appliquent qu'au secteur obligatoire. D'ailleurs, le message constate logiquement: «Il n'est pas recommandé d'imposer l'extension du système de rentes linéaires au domaine subobligatoire. Cela signifie que les règlements pertinents peuvent continuer à prévoir d'autres solutions, à condition que les prestations soient conformes au minimum prévu par la loi».³

En d'autres termes, les institutions de prévoyance peuvent continuer à fixer le montant des rentes AI indépendamment des dispositions légales. Par conséquent, pour les institutions de prévoyance en bi-primauté, rien ne change. Le principe d'imputation reste applicable. Toutefois, il semble peu judicieux d'appliquer une échelle de rentes différente de l'échelle officielle et de pratiquer de fait un *splitting* de rente, d'une part en raison de la complexité de la procédure et d'autre part, parce que ce serait mal accepté.

Problématique no 2: les rentes en cours

L'introduction du nouveau système de rentes a été accompagnée de la mise en place de dispositions transitoires.⁴ Ces

mesures visent à garantir que les bénéficiaires de rentes ne soient pas immédiatement pénalisés par l'introduction du nouveau système de rentes, mais avec un décalage dans le temps. Ainsi, pour les bénéficiaires de rente dont le droit à la rente est né avant 2022 et qui n'ont pas encore atteint l'âge de 55 ans au moment de l'entrée en vigueur de la modification de la loi, le droit à la rente antérieur sera maintenu jusqu'à ce que leur degré d'invalidité change. Le montant de la rente ne change que si le taux d'invalidité subit un changement d'au moins 5 % lors d'une réévaluation (selon art. 17 al. 1 LPGA également révisé).⁵

L'ancien droit à la rente reste également en vigueur même après une modification du degré d'invalidité conformément à l'art. 17 al. 1 LPGA lorsque l'application de l'art. 24a LPP entraîne une baisse de l'ancien droit à la rente en cas d'augmentation du degré d'invalidité ou une augmentation en cas de diminution du degré d'invalidité (art. 24a al. 2 LPP). Pour les jeunes bénéficiaires de rente dont le droit à la rente est né avant l'entrée en vigueur du nouveau système et qui n'ont pas encore atteint l'âge de 30 ans au moment de l'entrée en vigueur de la modification, la réglementation du droit à la rente selon art. 24a LPP sera applicable au plus tard dix ans après l'entrée en vigueur de la modification, soit en 2032. Si le montant de la rente diminue par rapport à l'ancien montant, la personne assurée percevra l'ancien montant jusqu'à ce que le degré d'invalidité change conformément à l'art. 17 al. 1 LPGA (art. 24 al. 3 LPP).

Enfin, il est précisé que tant que dure l'assurance provisoire selon art. 26a LPP, l'application de l'art. 24a est différée (art. 24a al. 4 LPP).

Pour les bénéficiaires de rente qui ont déjà atteint l'âge de 55 ans, la loi précédente reste en application. Leurs rentes ne seront pas adaptées conformément à la lettre b des dispositions transitoires 2020 (DT). Un ajustement ne se produirait donc qu'en cas de changement des circonstances effectives, par exemple si le degré d'invalidité devait augmenter ou

diminuer. Dans ce cas, le droit à la rente continuerait à être déterminé en fonction de l'ancien droit. Ainsi, jusqu'à ce que cette catégorie d'assurés atteigne l'âge de la retraite, il existera pendant dix ans au maximum un dualisme dans les modalités de calcul de la rente accordée sous le régime de la prévoyance professionnelle.⁶

Des règles spéciales s'appliquent également aux personnes invalides dont l'assurance est maintenue pendant trois ans auprès de l'institution de prévoyance qui était tenue de fournir des prestations jusqu'ici conformément à l'art. 26a LPP. Pendant cette période de maintien de l'assurance il ne naît pas de nouveau rapport de prévoyance auprès d'un nouvel employeur (art. 1j al. 1 let. d OPP 2). Pour le maintien de l'assurance selon art. 26a LPP, il a été prévu que la nouvelle échelle de rentes ne s'appliquera pas (let. a al. 4 dispositions transitoires 2020).

Autres modifications de la loi

Dans le sillage de la révision de l'AI, deux articles sur l'échange de données ont été respectivement modifiés et admis dans la LPP. L'art. 87 al. 2 LPP confère à l'institution de prévoyance le droit d'informer les organismes des assurances sociales concernées au sujet de toute perception illicite de prestations qu'elle constate. Ce droit s'applique également aux autres institutions de prévoyance concernées par la perception frauduleuse de prestations (art. 88 LPP). Ces nouvelles dispositions s'inscrivent dans le cadre de la lutte contre les abus.

Dans le même contexte, il convient de mentionner l'art. 26b LPP nouvellement introduit dans la loi à la lumière de la révision de la LPGA. Celui-ci stipule qu'une institution de prévoyance est habilitée à suspendre le paiement de la rente d'invalidité à titre préventif lorsqu'elle apprend que l'office AI a ordonné la suspension du versement de la rente d'invalidité à titre préventif sur la base de l'art. 52a LPGA. Cette mesure vise à éviter les abus.⁷ |

Hans-Ulrich Stauffer

³ FF 2017, 2625.

⁴ Dispositions transitoires relatives à la modification du 19 juin 2020 (Développement continu de l'AI).

⁵ L'augmentation du taux d'invalidité à 100 % mentionnée à l'art. 17 al. 1 let. b est sans incidence sur la prévoyance professionnelle; FF 2017, 2682.

⁶ FF 2017, 2619.

⁷ Message concernant la modification de la loi fédérale sur la partie générale du droit des assurances sociales, FF 2018, 1638.



Vorschau Februar 2021

BVG-Reform

Eine verpasste Chance

Christoph Plüss

Jetzt ist das Parlament am Zug

Gregor Gubser

Die Eigenverantwortung braucht einen Kick

Emmanuel Ullmann



vps.epas



HERAUSGEBER · EDITEUR

VPS Verlag
Personalvorsorge und Sozialversicherung AG,
Taubenhausstrasse 38, Postfach 4242,
CH-6002 Luzern,
Telefon +41 (0)41 317 07 07,
Fax +41 (0)41 317 07 00,
vps.epas.ch, info@vps.epas.ch
Editions EPAS Prévoyance Professionnelle et
Assurances Sociales SA
vps.epas.ch, info@vps.epas.ch

Präsident des Verwaltungsrats ·
Président du conseil d'administration
Markus Nievergelt

DIREKTION · DIRECTION

Peter Schnider, Direktor · Directeur
Renata Cavadini, Direktionsassistentin ·
Assistante de direction

REDAKTION · RÉDACTION

Kaspar Hohler (ho), Chefredaktor · Rédacteur en chef
Gregor Gubser (gg), stv. Chefredaktor · Adjoint du
rédacteur en chef
Anne Yammine (ay), Judith Yenigün-Fischer (jy),
Claudio Zemp (ze),
redaktion@vps.epas.ch

Correspondante en Suisse romande ·
Westschweizer Korrespondentin
Geneviève Brunet, gb@vps.epas.ch

Bundeshaus · Palais fédéral
Claude Chatelain

Porträts Pensionskassen ·
Portraits de caisses de pension
Laurent Pittet, Daniel Dubach

Übersetzungen · Traductions
Apostroph, Axone Traductions, Yvonne Pulver-Sieber

Korrektur · Corrections
Riccardo Caravina, Lorenz Oehler, Andrea Strässle

Coordinateur en Suisse romande ·
Kordinator Romandie
Olivier Sandoz

Redaktionskommission · Comité de Rédaction

*Peter Schnider, Marco Bagutti, Gertrud E.
Bollier, Sergio Bortolin, Hans-Peter Conrad, Beatrice
Fluri, Adrian Gröbli, Hanspeter Konrad, Andreas
Loepfe, Brigitte Martig, Christina Ruggli-Wüest, Patrik
Schaller, Arnold Schneiter, Cyrill Schubiger, Isabelle
Vetter-Schreiber, Jürg Walter, Jean-Marc Wanner,
Peter Zanella

Groupe rédactionnel Suisse romande · Redaktionskommission Westschweiz

*Jean-Marc Wanner, Dominique Biedermann,
Sébastien Cottreau, Rosario di Carlo, Aldo Ferrari,
Pascal Frei, Yves-Marie Hostettler, Alain Kolonovics,
Violaine Landry-Orsat, Claude Maillard, Michèle Mottu
Stella, Didier Paramucchio, Jean Pirrotta, David Pittet,
Olivier Sandoz, Anne Troillet
* Vorsitz · Présidence

MESSEN · SALON · MARKETING

Markus Jörin, Leiter · Directeur
Sabina Gisler, stv. Leiterin · Responsable adjointe
Miriam Sauser, Verlagsdienst · Service interne de
la maison d'édition

SERVICES

Renata Cavadini, Leiterin · Responsable
Patricia Bärtschi Schmid (Abonnements), Cuno Hügli,
Rita Käslin, Simone Ochsenbein, Beatrice Steiner
(Weiterbildungen · Formations)
Gabriela Vetter

GESTALTUNG/PRODUKTION CONCEPTION/PRODUCTION

Cinta Zumbühl, Leiterin · Responsable
Bianca Föhn, Christof Unternährer

INSERTATE · ANNONCES

dtp@vps.epas.ch, Telefon +41 (0)41 317 07 07

ADRESSÄNDERUNGEN · CHANGEMENT D'ADRESSE

abo@vps.epas.ch, Telefon +41 (0)41 317 07 24

ABONNEMENTE · ABONNEMENTS

Jahresabonnement / Abonnement annuel
CHF 340.00 (exkl. MwSt. / hors TVA)
Einzelverkauf / Numéro isolé
CHF 29.00 (exkl. MwSt. / hors TVA)

Erscheint: 15 Ausgaben im Jahr
Publié: 15 numéros par an
Weitere Spezialangebote für Stiftungsräte unter/
Offre spéciale pour conseillers de fondation sous
abo@vps.epas.ch oder +41 (0)41 317 07 24

WEMF/KS BEGLAUBIGT · CERTIFIÉ REMP/CS

Total verbreitete Auflage ·
total tirage diffusé 3755 Ex.
Jahrgang · Année 34

FOTOS · PHOTOS

Titelseite/Couverture:
www.istockphoto.com / © stevecoleimages

DRUCK · IMPRESSION

Multicolor Print AG, Sihlbruggstr. 105a, 6341 Baar
© by VPS Verlag Personalvorsorge und
Sozialversicherung AG, Luzern



Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit Genehmigung des Verlags. Offizielles Publikationsorgan der Konferenz der kantonalen BVG- und Stiftungsaufsichtsbehörden, der Geschäftsführer von Anlagestiftungen (KGAST) und des Schweizerischen Pensionskassenverbands ASIP.

Reproduction, même partielle, seulement avec l'autorisation de la maison d'édition. Organe de publication officiel des autorités cantonales de surveillance LPP et des fondations, de la Conférence des administrateurs de fondations de placement (CAFP) et de l'Association suisse des institutions de prévoyance ASIP.



IST

// DWS

Langfristiger Erfolg beruht auf überlegtem Handeln und einem soliden Fundament.

Best-in-class ist für uns keine leere Worthülse. Die sorgfältige Auswahl eines erfahrenen Spezialisten und der Zugang zu Direktinvestitionen in attraktiven Immobilien weltweit eröffnen überzeugende Anlageopportunitäten – **IST IMMOBILIEN GLOBAL USD / HEDGED CHF.**

IST – unabhängig und kompetent

istfonds.ch

Die Welt um uns ändert sich rasant. Unsere Lösungen auch.

Damit Sie trotz unvorhergesehener Entwicklungen und Ereignisse erfolgreich bleiben, bedarf es spezieller Fähigkeiten, die auf Erfahrung, Know-how und Flexibilität basieren.

Daher haben wir bei Schroders resiliente Investmentfonds und ergebnisorientierte Lösungen entwickelt, die Sie genau dahin bringen, wo Sie hinwollen.

Alle unsere Lösungen basieren auf Nachhaltigkeit und passen sich perfekt einer Vielzahl von Rahmenbedingungen an.

So erfüllen sie Ihre Anforderungen nicht nur heute, sondern auch in Zukunft.

[schroders.ch](https://www.schroders.ch)



Bitte bedenken Sie, dass Wert und Ertrag einer Anlage sowohl steigen als auch fallen können und Sie den ursprünglich investierten Betrag möglicherweise nicht zurückerhalten. Nur für professionelle Investoren. Dieses Material eignet sich nicht für Retail-Kunden. Herausgegeben von Schroder Investment Management (Switzerland) AG, Central 2, CH-8001 Zürich. Zugelassen von und unter der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA.

For what matters most.

Schroders