

**SCHWEIZER
PERSONAL
VORSORGE**

**PREVOYANCE
PROFESSIONNELLE
SUISSE**

Zukunftstrends im Immobilienbereich Tendances d'avenir dans le secteur immobilier



vps.epas

Wissen vermitteln.
Menschen vernetzen.

Les citoyens n'attendent pas Godot pour améliorer leur prévoyance Page 25

Bundeshaus: Rösti in den Fussstapfen von Bortoluzzi

Seite 31

Private Assets - Zugang zu spezialisierten Anlagemöglichkeiten

Wenn traditionelle Anlagen immer weniger dazu beitragen, die Ziele Ihrer Pensionskasse zu erreichen, können Private Assets (Private Equity, Private Debt, Infrastruktur, Immobilien, Insurance-Linked Securities) Gesamtrendite und Portfoliodiversifizierung verbessern.

Private Assets bei Schroders



Private Assets gesamt rund

42,3 Mrd. CHF¹



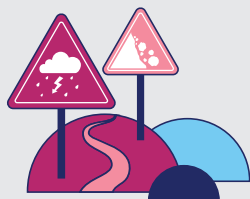
Private Equity
(liquid and semi-liquid)

11,1 Mrd. CHF²



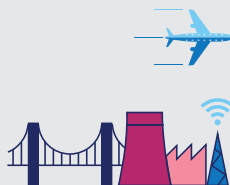
Immobilien

22,0 Mrd. CHF³



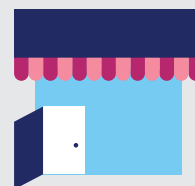
Insurance-Linked Securities

3,0 Mrd. CHF⁴



Infrastrukturfinanzierung

2,7 Mrd. CHF⁵



Private Debt

3,5 Mrd. CHF⁶

Was wir für Ihre Pensionskasse tun können

Neben unseren eigenen Fonds bieten wir Ihnen auch Partnerschaften mit Schweizer Anlagestiftungen:

- Insurance-Linked Securities (ILS) mit der Anlagestiftung Winterthur AWi
- Globale Private Equity mit der IST Investmentstiftung
- Immobilien Europa Direkt (IED) mit der Zürich Anlagestiftung - Zurich Invest AG

^{1, 3, 4, 5}, Quelle: Schroders, Stand 30.06.2020

² Quelle: Schroder Adveq, Stand 30.06.2020

⁶ Quelle: Schroders per 30.06.2020. Illiquide Strategie von BlueOrchard, Securitised Credit (FOCUS I) und Schroder Adveq

Private Equity

Eine Anlageklasse mit Charakter für Investoren mit Weitblick



Die Krisen der Welt machen sich als ständige Unsicherheiten am Aktienmarkt bemerkbar. Private-Equity-Anlagen aber zeigen sich durchgehend als robust. Zudem bietet diese Anlageklasse institutionellen Investoren Zugang zu den zukunftsweisenden Themen Technologie und Gesundheit. Nils Rode, Chief Investment Officer bei Schroder Adveq, erklärt, wie der Private-Equity-Markt funktioniert und warum er in Zukunft noch bedeutender wird.

Nils Rode, Private Equity bietet institutionellen Anlegern eigentlich viele Vorteile und ist doch nach wie vor eine sehr exklusive Anlageklasse. Warum?

Nils Rode: In den vergangenen zwanzig Jahren hat sich Private Equity zu einer etablierten Assetklasse entwickelt. Der Datenanbieter Preqin beziffert das Volumen der in Private-Equity-Strategien verwalteten Gelder derzeit auf 3,7 Billionen Franken. Aufgrund der langfristigen Natur der Anlagestrategien sowie der hohen Mindestanlagesummen waren Private-Equity-Investments bisher aber vor allem grossen institutionellen Investoren vorbehalten.

Bisher?

Inzwischen hat sich der Markt weiterentwickelt. Neue Konzepte machen Private Equity nun auch einer breiteren Anlegerbasis zugänglich. Tatsächlich zeigen die Daten von Preqin, dass öffentliche und private Pensionskassen weltweit durchschnittlich mit 5,5 Prozent respektive 3,5 Prozent in Private Equity investiert sind. Auch in der Schweiz lässt sich dies beobachten. Allerdings ist die durchschnittliche Allokationsquote der Pensionsfonds gemäss der BFS Pensionskassenstatistik vorläufig noch geringer.

Warum erfreut sich Private Equity bei institutionellen Investoren zunehmender Aufmerksamkeit?

Für das gestiegene Interesse der Investoren gibt es verschiedene Gründe: Erstens gaben gemäss Preqin 87 Prozent der im vergangenen Jahr befragten Investoren an, dass die Renditen von Private-Equity-Investments ihre Erwartungen erfüllt oder sogar übertrafen hätten. Zweitens haben sich Private-Equity-

Anlagen sowohl mit Blick auf die Bewertung als auch auf die Fundamentaldaten gegenüber börsennotierten Anlagen in den vergangenen Krisen als widerstandsfähiger erwiesen. Dies gilt auch für die aktuelle Coronakrise. Und drittens bietet Private Equity die Möglichkeit, in spezielle Märkte und Investitionsthemen anzulegen – um beispielsweise am Wachstum in China und Indien zu partizipieren.

Warum ist dem so?

Private Equity weist im Allgemeinen einen stabileren, weniger zyklischen Branchenmix auf. Die Assetklasse profitiert auch von ihrem Zugang zum sogenannten "Locked-in"-Kapital. Dies verringert das Risiko von prozyklischem Investitionsverhalten und bietet die Möglichkeit, weiteres Kapital in Portfoliounternehmen zu lenken, falls erforderlich.

Man sagt, dass Krisen bereits zuvor bestehende Entwicklungen deutlich anheizen. Welche Entwicklungen werden durch die aktuellen Krisen gerade intensiviert?

Die Covid19-Pandemie hat eine Reihe von langfristigen Investitionstrends beschleunigt. Zu erwähnen wäre hier der Trend hin zum Homeoffice, das Online-Shopping sowie biotechnologische Therapeutika und Impfstoffe. Private Equity und Risikokapital spielen seit langem eine wichtige Rolle bei der Förderung von Innovationen in diesen Bereichen. Dies liegt daran, dass viele der dort tätigen Unternehmen zunächst auf eine Finanzierung ausserhalb der Börsen angewiesen sind. Neben dem Zugang zu Zukunftssektoren wie Technologie und Gesundheit bietet Private Equity Investoren auch die Möglichkeit, in Wachstumsunternehmen in wichtigen Weltregionen, insbesondere in Asien, zu investieren.

Das heisst: Private Equity antizipiert Innovationen, verlangt von institutionellen Investoren aber ein langfristiges Denken?

Wer den Einsatz von Private-Equity-Strategien in seinem Portfolio erwägt, sollte sich über die Langfristigkeit und die damit verbundenen Liquiditätsrisiken im Klaren sein. Inzwischen gibt es auf dem Markt allerdings erste Lösungen, die dem Investor gewisse begrenzte Liquiditätsoptionen bieten. Es ist davon auszugehen, dass die Kräfte, die Private Equity zu einem wichtigen Performance-Generator für institutionelle Anleger gemacht haben, weiterhin bestehen bleiben. Mehr noch: Die durch Corona ausgelösten Transformationsprozesse in der Wirtschaft und die sich daraus ergebende Innovationsbeschleunigung in bestimmten Branchen werden das Investmentvehikel Private Equity künftig wahrscheinlich noch bedeutender machen.

Schroder Investment Management (Switzerland) AG

Central 2, 8001 Zürich

T +41 44 250 12 10

 schroders.ch/privateassets

 andrea.barmettler@schroders.com

Wichtige Hinweise: Nur für professionelle Investoren. Dieses Material eignet sich nicht für Retail-Kunden.

Diese Präsentation dient nur zu Informationszwecken sowie zum ausschliesslichen und exklusiven Gebrauch des Empfängers. Die hierin geäusserten Ansichten und Meinungen stammen von Schroder Investment Management (Switzerland) AG. Sie können sich ohne vorzeitige Ankündigung ändern und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen oder Strategien von Schroders ausgedrückten oder aufgeführten Ansichten dar. Dieses Material stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Die Angaben in diesem Dokument sind weder als rechtliche, buchhalterische oder steuerliche Beratung noch als Anlageempfehlung zu verstehen und sollten daher nicht für diese Zwecke herangezogen werden. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen. Nach bestem Wissen wird angenommen, dass alle in diesem Dokument aufgeführten Informationen – auch von externen Quellen – zuverlässig sind, Schroders übernimmt jedoch keine Gewähr für ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit. Externe Daten sind Eigentum oder Lizenzobjekt des Datenlieferanten und dürfen ohne dessen Zustimmung nicht reproduziert, extrahiert oder zu anderen Zwecken genutzt bzw. weiterverarbeitet werden. Externe Daten werden ohne jegliche Garantien zur Verfügung gestellt. Der Datenlieferant und der Herausgeber des Dokuments haften in keiner Weise für externe Daten. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Massstab für zukünftige Ergebnisse. Der Wert der Anlagen und der damit erzielten Erträge kann sowohl steigen als auch fallen. Unter Umständen erhalten die Anleger den ursprünglich investierten Betrag nicht in vollem Umfang zurück. Änderungen des Währungskurses können dazu führen, dass der Wert von Anlagen im Ausland steigt oder fällt. Diese Präsentation darf weder im Ganzen noch zum Teil ohne schriftliche Zustimmung von Schroder Investment Management (Switzerland) AG wiedergegeben, kopiert, verteilt oder auf andere Weise an eine Drittpartei übertragen werden.

Herausgegeben von Schroder Investment Management (Switzerland) AG, Central 2, CH-8001 Zürich. Zugelassen von und unter der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA.

Third Party Data Disclaimer: Externe Daten sind Eigentum oder Lizenzobjekt des Datenlieferanten und dürfen ohne dessen Zustimmung nicht reproduziert, extrahiert oder zu anderen Zwecken genutzt bzw. weiterverarbeitet werden. Externe Daten werden ohne jegliche Garantien zur Verfügung gestellt. Der Datenlieferant und der Herausgeber des Dokuments haften in keiner Weise für externe Daten. Der Verkaufsprospekt bzw. www.schroders.ch enthalten weitere Haftungsausschlüsse in Bezug auf externe Daten. 419868

Bezugsfrist:
30.11. – 11.12.2020

Investors Life



Für alle Anleger, die auf Immobilien bauen:

Kapitalerhöhung – Swiss Life REF (CH) Swiss Properties

Der Fonds investiert in ein hochwertiges Liegenschaftenportfolio, welches sich durch den ausgeprägten Wohnimmobilienanteil und dem Fokus auf die wirtschaftsstarke Regionen auszeichnet und damit eine hohe Mietertragssicherheit bietet.

Investoren partizipieren an der Entwicklung erstklassiger Schweizer Immobilienanlagen, die eine anhaltende attraktive Renditedifferenz gegenüber festverzinslichen Anlagen aufweisen.

Valor / ISIN	29378486 / CH0293784861
Anlegerkreis	Nicht-qualifizierte und qualifizierte Anleger in der Schweiz (bestehende Investoren und Neuinvestoren)
Emmissionsvolumen	rund CHF 500 Mio.
Bezugsrechtshandel	30. November 2020 bis 9. Dezember 2020
Bezugsfrist	30. November 2020 bis 11. Dezember 2020
Liberierungsdatum	17. Dezember 2020
Weitere Auskünfte	Swiss Life Asset Managers Rossitza Tzvetkova Telefon +41 43 284 42 65 rossitza.tzvetkova@swisslife.ch www.swisslife-am.com

Stand: Oktober 2020

Die vorliegende Publikation enthält Werbung. Dieses Dokument wurde mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Wir lehnen jedoch jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die vorliegende Publikation begründet weder eine Aufforderung noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten, sondern dient lediglich zu Informationszwecken. Quelle für sämtliche Daten und Grafiken (sofern nicht anders vermerkt) ist die Swiss Life Asset Management AG. Die vollständigen Angaben zum Fonds können den Dokumenten entnommen werden, welche die rechtliche Grundlage für eine allfällige Investition bilden. Sie können kostenlos in elektronischer oder gedruckter Form bei der Fondsleitung, Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, 8002 Zürich, bezogen werden.

SwissLife
Asset Managers

Rote Ampeln

Die Pensionskassenwelt ist es gewohnt, sich an Risikokennzahlen zu orientieren. Vielerorts sind Risiko-Cockpits im Einsatz, Ampeln stehen auf Grün, Orange oder Rot und zeigen so Handlungsbedarf auf. Aktuell dominieren Risikokennzahlen der anderen Art die ganze Schweiz: 6634 oder 17 440, 26.5% und 21.3% beispielsweise. Die Ampeln, die auf diesen Risikokennzahlen basieren, stehen alle auf Rot. Das Coronavirus hat die Schweiz stärker noch als unsere Nachbarländer und weite Teile der Welt im Griff. Der Bundesrat befindet sich dabei im Risiko-Cockpit des Landes und muss, anders als die Führungspersonen von Pensionskassen, äusserst schnell Entscheide treffen, die (hoffentlich) kurzfristiger Natur sind. «Jeder Tag zählt», unterstreicht die Taskforce des Bundesrats.

Suchte man nach dem Gegenteil dieser hektischen Getriebenheit, man könnte es bei Immobilien finden. Die lange Sicht zählt hier, das Jahr oder sogar das Jahrzehnt – sicher nicht «jeder Tag». Die Ampeln leuchten hier aus anderen Gründen, wenn etwa ein Grossprojekt die Charakteristik eines Standorts verändert oder falls die Zinsen wieder steigen sollten. Der Akzentteil dieses Hefts widmet sich innerhalb des generell langfristigen Themenfelds der Immobilien der langfristigen Ecke: den Zukunftstrends, die es im Auge zu behalten gilt.

Sicher, es gibt dabei Berührungspunkte zur Tageshektik. So ist etwa eine der Fragen, wenn man etwa den Standort Zürich betrachtet, der das Titelbild dieser Ausgabe zielt: Ist Homeoffice, wie es nun wieder Hunderttausende in der Schweiz praktizieren, die Arbeitsform der Zukunft oder nur ein notwendiges Übel in Zeiten einer Pandemie? Die Konsequenzen der Antwort auf diese Frage sind mannigfaltig, nicht nur für Immobilienbesitzer, sondern auch für Wirtschaft, Verkehr und Gesellschaft. Ähnlich wie beim Risiko-Cockpit einer Pensionskasse beeinflusst auch hier eine Ampel die andere. Klar ist, dass sich umso entspannter über Ampeln jedweder Art nachdenken lässt, je schneller die Pandemie-Ampel wieder auf Orange oder gar Grün springt. |



Kaspar Hohler
Chefredaktor
«Schweizer Personalvorsorge»

Feux rouges

Dans le monde des caisses de pensions, on est habitué à utiliser des indicateurs de risque pour s'orienter. Les tableaux de bord de gestion avec des feux de signalisation passant du vert à l'orange, puis au rouge pour indiquer qu'il est temps d'agir sont très populaires. Actuellement, des indicateurs de risque d'un autre type tels que 6634 ou 17 440, 26.5% et 21.3% tiennent la Suisse en haleine. Les feux actionnés par ces indicateurs de risque sont tous passés au rouge. Le coronavirus enserme la Suisse dans son étau encore plus que nos pays voisins et de vastes régions du monde. Pour le Conseil fédéral qui est installé dans le cockpit du risque de notre pays, cela signifie que, à la différence d'un gérant de caisse de pensions, il doit prendre des décisions très rapidement et pour le très court terme (espérons-le). «Chaque jour compte», souligne la Task Force du Conseil fédéral.

Si l'on cherchait le contraire de cette activité trépidante, on pourrait le trouver dans l'immobilier. Ses repères sont le long terme, l'année, voire même la décennie, et certainement pas le jour ou le jour d'après. Dans cet univers, si le feu rouge s'allume, c'est pour d'autres raisons, par exemple

parce qu'un projet de grande envergure modifie les caractéristiques d'un lieu ou que les taux d'intérêt repartent à la hausse. Dans le présent numéro qui est dédié à l'immobilier, la partie thématique élargit encore l'horizon temporel déjà long de ce secteur en s'intéressant aux tendances futures qu'il convient de garder à l'œil.

Certains liens avec la fébrilité actuelle existent néanmoins. C'est ainsi que l'on ne peut s'empêcher de se demander en regardant le site de Zurich qui illustre la page de couverture si le télétravail auquel des centaines de milliers de personnes en Suisse sont retournées est le mode de travail de l'avenir ou s'il ne s'agit que d'un mal nécessaire en temps de pandémie? Les implications de la réponse à cette question sont multiples, non seulement pour les propriétaires immobiliers, mais aussi pour l'économie, les transports et la société. Comme dans le cockpit du risque d'une caisse de pensions, un feu de signalisation influence tous les autres. Ce qui est certain, c'est que plus vite le feu de la pandémie repassera à l'orange ou même au vert, plus on pourra à nouveau réfléchir sereinement aux autres feux de signalisation en tout genre. |



Nachhaltig investieren. Überhaupt kein Sprung ins kalte Wasser.

Sichern Sie sich kostengünstig Zugriff auf unsere vollständig ESG-integrierten, globalen Strategien.

Nachhaltiges Investieren ist eine gute Sache. Aber wo soll man anfangen, ohne Abstriche bei der Rendite zu machen? Mit unseren ESG-integrierten Strategien bieten wir Anlegern kostengünstig Zugriff auf hochwertige Unternehmen, die alle globalen ESG-Kriterien erfüllen. So wollen wir bei geringer Volatilität langfristiges, nachhaltiges Wachstum ermöglichen und es Ihnen leichter machen, in eine bessere Zukunft zu investieren.

Anlagen enthalten Risiken, einschliesslich Kapitalverlust.

ERFAHREN SIE MEHR:

+41 58 360 79 00
INSTICLIENTSERVICE_CH@AXA-IM.COM

WWW.AXA-IM.CH/RI

EDITORIAL

- 1 Rote Ampeln
Kaspar Hohler

AKTUELL

- 7  Frauen müssen bei Lohnverhandlungen selbstbewusster werden
Sylvie Jatton

- 12 In Form – informiert 2020
Peter Schnider

- 13 Erweiterung des Anlegerkreises der Anlagestiftung:
Eine logische Fortsetzung der Entwicklung
Roland Kriemler, Aline Kratz-Ulmer

- 19  BVG-Reform: Stagnation auf mittlerem Niveau
Claudio Zemp

- 23 Die Noten für die Vorsorgesysteme der Welt
Grafik des Monats

- 27 Schweizer warten nicht auf Godot,
wenn es um ihre Vorsorge geht
Kommentar von Jérôme Cosandey

AUS DEM BUNDESHAUS

- 31 Rösti in den Fussstapfen von Bortoluzzi
Claude Chatelain

PRESSESPIEGEL

- 37 Pragmatische Gründe, eine Hausfrau und ein Pöstler
Kaspar Hohler

STIFTUNGSRATSPORTRÄT

- 41 Jacqueline Curzon: Alle Facetten des Lebens auskosten
Anne Yammine

INDIZES

- 77 «Wohin gehst du?» ...
Kaspar Hohler

KAPITALANLAGEN

- 78 Infrastrukturinvestitionen: Die Zeit ist reif
Jean-Francis Dusch, Jürg Unteregger

- 82 Wie sich Nachhaltigkeitskriterien in Krisenzeiten
bewähren: Pflicht statt Kür
Mirjam Staub-Bisang

- 87 Obligationen in Fremdwährungen: Land in Sicht?
Jürg Zollinger

- 92 Ein Muss für alternative Anlagen
Alessandro Amadio, Christoph Gort

PENSIONSKASSENPORTRÄT

- 96 pkath – Pensionskasse der Diözese St. Gallen

- 97 Nachhaltige Anlagepolitik
Interview mit Gion Pieder Casaulta

KASSENFÜHRUNG

- 98 Pensionskassenlösungen: Sieben aussichtsreiche Ideen
Stefan Grauwiler

- 104 Liquidation der Pensionskasse der Ascoop:
Zwischen Himmel und Hölle
Anne Yammine

- 108 Wie sind die Kassen im Fall einer Krise aufgestellt?
Jeannette Leuch, Urs Rempfler

ASIP

- 112 Verbandsmitteilungen 11/20

RECHTSFRAGEN

- 115 Gesamtliquidation: Übernahme von Vorsorgeverpflichtungen
Rolf Kuhn, Claudia Caderas

LESERSERVICE

- 114 Stelleninserat
119 Fachliteratur
120 Vorschau/Impressum

EDITORIAL

- 1 Feux rouges
Kaspar Hohler

ACTUEL

- 4  Les femmes doivent mieux négocier leur salaire
Sylvie Jatton

- 16 Élargissement du cercle des investisseurs de la fondation de placement: le cours logique de l'évolution
Roland Kriemler, Aline Kratz-Ulmer

- 21  Réforme LPP: stagnation à un niveau moyen
Claudio Zemp

- 23 Attribution des notes aux systèmes de prévoyance du monde
Grafique du mois

- 24 Actualités en Suisse Romande:
transfert de son IP vers une fondation collective
Geneviève Brunet

- 25 Les citoyens n'attendent pas Godot
pour améliorer leur prévoyance
Commentaire de Jérôme Cosandey

DU PALAIS FEDERAL

- 33 Albert Rösti dans les pas de Toni Bortoluzzi
Claude Chatelain

ECHOS DE PRESSE

- 35 Des raisons pragmatiques,
une femme au foyer et un facteur
Kaspar Hohler

**PORTRAIT DE MEMBRE
D'UN CONSEIL DE FONDATOIN**

- 38 Jacqueline Curzon: profiter au maximum
de ce que nous offre la vie
Anne Yammine

INDICES

- 77 Où vas-tu ...
Kaspar Hohler

PLACEMENTS

- 80 Placements en infrastructure: les temps sont mûrs
Jean-Francis Dusch, Jürg Unteregger

- 85 Les critères de durabilité font leurs preuves en
temps de crise: le programme imposé au lieu
de figures libres
Mirjam Staub-Bisang

- 90 Obligations en monnaies étrangères: terre en vue?
Jürg Zollinger

- 94 Un impératif pour les placements alternatifs
Alessandro Amadio, Christoph Gort

GESTION DE CAISSE

- 101 Solutions de caisse de pensions:
sept idées prometteuses
Stefan Grauwiler

- 106 Liquidation de la caisse de pensions Ascoop:
entre paradis et enfer
Anne Yammine

- 110 Dans quelle position se trouveraient les caisses
en cas de crise?
Jeannette Leuch, Urs Rempfler

ASIP

- 113 Bulletin 11/20

QUESTIONS DE DROIT

- 117 Liquidation totale: prise en charge des
engagements de prévoyance
Rolf Kuhn, Claudia Caderas

**43–75****AKZENT / ACCENT**

Zukunftstrends
im Immobilienbereich
Tendances d'avenir
dans le secteur immobilier

Stiftungsräte/Conseils de fondation
Die grünen Artikel richten sich speziell an
Führungsorgane von Vorsorgeeinrichtungen



Auf unserer Website finden Sie einen Artikel, der sich mit der Frage auseinandersetzt, wie die Probleme der Altersvorsorge speziell auch für jüngere Menschen greifbar gemacht werden können.

Sur notre site web, vous trouverez un article qui traite de la question de savoir comment les problèmes de la prévoyance vieillesse peuvent être rendus tangibles, en particulier pour les jeunes.



Les femmes doivent mieux négocier leur salaire

Le système de prévoyance offre aux femmes comme aux hommes la possibilité d'améliorer leurs futures prestations de vieillesse. Encore faut-il s'y intéresser et agir. Sylvie Jaton a fait de l'information aux assurés un des objectifs clés assignés à ses équipes.

Sylvie Jaton, 56 ans, directrice depuis 15 ans de Patrimonia. Une fondation commune en nette croissance avec +21% d'entreprises affiliées et +32% d'assurés l'an dernier. Elle compte 1005 employeurs affiliés, 12 800 assurés actifs et 970 bénéficiaires de prestations et affichait à fin 2019 une fortune de 1.4 milliard de francs avec un taux de couverture de 107.7%.



La plainte victimaire, ce n'est pas le style de Sylvie Jaton. La dynamique directrice de Patrimonia arrivée en Suisse à l'âge de 40 ans en 2004 pour raisons familiales, affirme «n'avoir jamais vécu de discriminations ou subi de traitement différencié» dans sa vie professionnelle du fait d'être une femme. Sa personnalité n'y est peut-être pas étrangère. Fille aînée d'une nombreuse fratrie avec deux parents professionnellement actifs, elle a «très vite su s'organiser» dans une famille où régnait la «culture du travail». Son objectif professionnel était clair: «M'épanouir dans un travail intéressant.» Objectif largement atteint pour celle qui «se réjouit tous les jours» de retrouver ses équipes et entend offrir à son personnel «une ambiance de travail épanouissante.»

Assuré(e) dûment informé(e)

Nantie d'une solide expérience d'actuaire en France – spécialisée dans les retraites avec une bonne maîtrise des placements –, elle a découvert avec grand intérêt le système des trois piliers. Un système qu'elle qualifie d'«extraordinaire et assez simple à comprendre et expliquer: la répartition avec l'AVS, la capitalisation dans le 2^e pilier et l'épargne personnelle favorisée par le 3^e pilier.» Elle précise toutefois dans le même souffle qu'elle «aime appréhender des choses complexes et les énoncer clairement.» De fait, gérer «l'assurance sociale qu'est le 2^e pilier» suppose la maîtrise de nombreux éléments: «Les investissements, l'immobilier, la gouvernance, les rapports avec des employeurs.»

L'intérêt de Sylvie Jaton pour la prévoyance professionnelle s'est sans doute rapidement doublé d'une grande efficacité dans l'action puisqu'à peine un an après son arrivée chez Patrimonia, elle a pris la direction de cette institution de prévoyance collective.

Depuis, elle apprécie toujours autant de travailler pour le 2^e pilier: «Un système construit dans le respect du partenariat social et qui peut offrir une grande souplesse.» Amenée à accompagner des chefs d'entreprises qui renoncent à leur caisse de pensions autonome pour rejoindre sa fondation commune, elle constate que «c'est un crève-cœur pour certains d'entre eux.» L'état d'esprit maison les rassure pourtant bien vite. «La conviction de notre conseil de fondation que le 2^e pilier est une vraie assurance sociale» s'inscrit dans «un taux de conversion sur l'entier du capital vieillesse qui passera graduellement de 6.5% en 2020 à 6.3% en 2022.» La directrice affirme par ailleurs que «l'assuré doit être l'interlocuteur principal de ses équipes», celui qui a droit à une information compréhensible sur les choix qui s'offrent à lui. Car choix il y a: chez

Patrimonia, les entreprises peuvent offrir différents plans de prévoyance à leurs salariés. Des explications sont volontiers fournies aux employés directement par l'institution collective, «si l'employeur accepte de déléguer cette tâche.»

Salaires trop faibles et temps partiel

Les femmes constituent 40% des effectifs assurés dans cette caisse commune et «elles ont souvent des salaires inférieurs à ceux des hommes.»

Sylvie Jaton – qui a aussi la casquette de recruteuse pour Patrimonia – constate souvent qu'«à l'embauche, une femme demande moins qu'un homme à compétences égales.» Même si la grille des fonctions internes lui permet de corriger ce biais, elle déplore ce manque d'ambition au féminin. Dans les entreprises moins soucieuses d'égalité, la modestie financière des femmes alimente leurs futures lacunes de prévoyance. «C'est aussi une question de responsabilité personnelle: les femmes doivent mieux négocier leurs salaires», souligne Sylvie Jaton.

Le principal problème pour la prévoyance des femmes reste toutefois le fait que «la majorité d'entre elles travaille à temps partiel.» Or, dans un plan minimum LPP ne proposant pas une déduction de coordination proportionnelle au temps de travail, le capital vieillesse constitué à partir d'un salaire moyen à temps partiel est plutôt maigrelet.

Pour un seuil d'affiliation au prorata du temps de travail

Sylvie Jaton estime qu'une des premières mesures à prendre pour améliorer la prévoyance des femmes – outre de les inciter à augmenter leur temps de travail et à demander des salaires correspondant à leurs compétences – serait de «calculer la déduction de coordination au prorata du temps de travail.»

Elle suggère d'ailleurs «de fixer également le seuil d'affiliation au prorata du temps de travail.» Une mesure simple qui permettrait «d'éviter l'exclusion du 2^e pilier des nombreux travailleurs ayant plusieurs employeurs et n'atteignant le seuil d'affiliation chez aucun d'entre eux.» Une situation «très fréquente pour les femmes, par exemple dans le domaine du nettoyage.» Et ce, «même si le total annuel des différents salaires est relativement important.» De nombreuses femmes cumulant plusieurs temps partiels pourraient ainsi se constituer un 2^e pilier: «Elles prendraient ainsi peu à peu conscience de l'importance de la prévoyance professionnelle.»

Autre possibilité, qu'offrent certains plans de prévoyance de Patrimonia mais que sont loin de proposer toutes les caisses de pensions: «Com-

«Les femmes prendraient ainsi peu à peu conscience de l'importance de la prévoyance professionnelle.»

bler les lacunes dues au temps partiel en choisissant un plan maxima où l'employée cotise volontairement plus.»

Paradoxalement, alors que ce sont les femmes qui perçoivent les rentes les plus faibles du 2^e pilier et qui devraient donc se préoccuper de la prévoyance professionnelle, la directrice constate que «ce sont surtout les hommes qui s'y intéressent.» Ce qu'elle déplore vivement. Sans désespérer pour autant de l'avenir. Le fait que «de plus en plus de jeunes hommes demandent un temps partiel lorsqu'ils ont une famille et se renseignent pour maintenir au mieux leur prévoyance professionnelle» pourra peut-être amener une prise de conscience plus générale dans la jeune génération.

Plus d'incitations à épargner sur le 3^e pilier

Les femmes gagneraient aussi à ne pas négliger l'épargne sur le 3^e pilier «a» destinée à compléter les prestations des 1^{er} et 2^e piliers. Sylvie Jaton serait d'ailleurs favorable à une augmentation des incitations fiscales favorisant l'épargne sur ce 3^e pilier ou à la possibilité de garder la déductibilité fiscale pour des cotisations n'ayant pas pu être versées certaines années et qui pourraient l'être ultérieurement.

Le partage des avoirs de vieillesse et des rentes déjà en cours dans le 2^e pilier en cas de divorce «a mis fin à certaines situations dramatiques» auxquelles étaient confrontés les gérants de caisses de pensions: «Des femmes qui n'avaient quasiment plus de revenus après un divorce à un âge avancé.»

Reste que «certaines jeunes femmes sous-estiment encore les risques pour leur prévoyance engendrés par de longues années de vie commune en concubinage.» On oublie souvent que le 2^e pilier ne couvre pas que le risque de vieillesse, mais aussi les risques de décès et d'invalidité. En cas de décès d'un concubin, sa partenaire sans emploi ou employée à temps partiel avec des enfants à charge peut subir une forte chute de revenus si le règlement de la caisse de pensions ne couvre pas le partenaire de vie.

«L'information sur le fonctionnement des trois piliers doit être largement diffusée pour que chacun prenne ses décisions en toute connaissance de cause» affirme Sylvie Jaton. Et de conclure sur une note positive: «Les gens s'intéressent de plus en plus à la prévoyance professionnelle. Les assurés de la première génération qui arrivent à la retraite avec des durées complètes de cotisations dans les deux premiers piliers constatent souvent qu'ils n'ont pas fait suffisamment de rachats dans leur caisse de pensions ou qu'ils ont négligé de constituer une épargne de complément.» Mais aujourd'hui,

«même dans le secteur industriel, les employeurs se renseignent sur la possibilité de mettre en place des plans de prévoyance à choix pour répondre aux besoins différenciés de leurs employés.» Des besoins que les jeunes hommes hésitent moins à exprimer.

Leurs compagnes sont souvent moins soucieuses de leur future retraite. De nombreuses jeunes femmes ayant pris un temps partiel au moment de la naissance de leur premier enfant «n'augmentent pas ensuite leur temps de travail». Sylvie Jaton ne se contente pas de déplorer ce manque d'ambition professionnelle, elle incite ses propres employées – qui constituent la moitié du personnel de Patrimonia – «à progresser dans leur carrière et à améliorer ainsi leur prévoyance professionnelle.» I

Geneviève Brunet

Correspondante en Suisse romande

Photo: Véronique Botteron



Cet article fait partie d'une série d'articles sur le thème des femmes dans la prévoyance professionnelle. Nous y dressons le portrait de femmes qui travaillent dans le 2^e pilier et analysons le thème des femmes et de leur prévoyance professionnelle en Suisse. Les articles, portraits et interviews de la série paraîtront dans les prochains numéros de la «Prévoyance Professionnelle Suisse».



Sylvie Jatton, 56 Jahre, ist seit 15 Jahren Direktorin von Patrimonia. Diese Gemeinschaftsstiftung wies im letzten Jahr mit plus 21 Prozent bei den angeschlossenen Unternehmen und plus 32 Prozent bei den Versicherten einen deutlichen Anstieg aus. Sie zählt 1005 versicherte Arbeitgeber, 12 800 aktive Versicherte und 970 Leistungsempfänger. Ende 2019 belief sich ihr Vermögen auf 1.4 Milliarden Franken mit einem Deckungsgrad von 107.7 Prozent.

Frauen müssen bei Lohnverhandlungen selbstbewusster werden

Das Vorsorgesystem bietet Frauen wie Männern die Möglichkeit, ihre späteren Rentenleistungen zu verbessern. Doch sie müssen sich dafür interessieren und aktiv werden. Sylvie Jatton hat die gründliche Information der Versicherten zur Hauptaufgabe ihrer Mitarbeitenden erklärt.

Sich als Opfer hinzustellen ist nicht die Art von Sylvie Jatton. Die dynamische Direktorin von Patrimonia kam aus familiären Gründen 2004 als 40-Jährige in die Schweiz und betont, dass sie «in ihrem Berufsleben noch nie diskriminiert oder ungerecht behandelt wurde», nur weil sie eine Frau ist. Grund dafür ist bestimmt auch ihre Persönlichkeit. Als Älteste von zahlreichen Geschwistern und als Tochter zweier berufstätiger Eltern musste sie sich rasch in einer Familie «zurechtfinden», in der eine «Kultur der Arbeit» vorherrschte. Ihr berufliches Ziel stand schnell fest: «Eine interessante Aufgabe finden, die Spass macht.» Dieses Ziel hat sie erreicht. Sie freut sich jeden Tag auf ihre Mitarbeitenden, denen sie «ein motivierendes Arbeitsumfeld» bieten möchte.

Gründlich informierte Versicherte

Die erfahrene Versicherungsmathematikerin, die sich in Frankreich auf Rentenleistungen spezialisiert hat und solide Kenntnisse in Anlagefragen besitzt, findet das schweizerische Drei-Säulen-System hochinteressant. Sie bezeichnet es als «aussergewöhnlich, aber leicht zu verstehen und zu erklären: die Umverteilung in der AHV, die Kapitalbildung in der 2. Säule und das individuelle Sparen in der 3. Säule». Im gleichen Atemzug hebt sie jedoch auch hervor, dass sie «gerne komplexe Sachverhalte erarbeitet und in klare Worte fasst». Die Verwaltung einer «Sozialversicherung wie der 2. Säule» setze nämlich zahlreiche Elemente voraus: Anlagetätigkeit, Immobiliengeschäfte, Governance, Beziehungspflege mit den Arbeitgebern.

Das Interesse von Sylvie Jatton für die berufliche Vorsorge wurde zweifellos rasch um eine extrem effiziente Arbeitsweise ergänzt, da sie knapp ein Jahr nach ihrem Stellenantritt bei Patrimonia bereits die Leitung dieser kollektiven Vorsorgeeinrichtung übernahm.

Das Themenfeld der 2. Säule bereitet ihr nach wie vor Freude: «Es ist ein System, das die Sozialpartnerschaft hoch hält und sehr viel Flexibilität bieten kann.» Da sie oft Unternehmer betreut, die ihre autonomen Pensionskassen aufgeben, um der Gemeinschaftsstiftung beizutreten, stellt sie fest, dass «dieser Schritt einigen von ihnen oft das Herz bricht». Der Geist, der in ihrem Haus herrscht, beruhigt sie indes schnell. «Die Überzeugung unseres Stiftungsrats, dass die 2. Säule eine eigentliche Sozialversicherung ist», findet seinen Ausdruck in einem «Umwandlungssatz auf dem gesamten Altersguthaben,

«Den Frauen
würde somit
allmählich bewusst,
wie wichtig die
berufliche
Vorsorge ist.»

der von 6.5 Prozent im Jahr 2020 stufenweise auf 6.3 Prozent im Jahr 2022 gesenkt werden soll». Die Direktorin betont zudem, dass «der Versicherte der wichtigste Ansprechpartner ihrer Mitarbeitenden» sein müsse und ein Anrecht auf verständliche Informationen zu den ihm offen stehenden Optionen besitze. An Optionen mangelt es wahrlich nicht: Bei Patrimonia können die Unternehmen ihren Arbeitnehmenden verschiedene Vorsorgepläne anbieten. Die Angestellten eines Unternehmens erhalten die entsprechenden Erläuterungen direkt von der kollektiven Vorsorgeeinrichtung, «wenn der Arbeitgeber diese Aufgabe delegieren möchte».

Tiefe Löhne und Teilzeitstellen

Die Frauen machen 40 Prozent des Versichertenbestands in dieser Gemeinschaftskasse aus und «haben oft tiefere Löhne als die Männer».

Sylvie Jatton, die sich bei Patrimonia auch um die Rekrutierung von neuen Mitarbeitenden kümmert, stellt oft fest, dass «Frauen bei der Einstellung weniger Lohn verlangen als ein Mann mit gleicher Qualifikation». Auch wenn sich diese Diskrepanz dank einem internen Lohnraster ausgleichen lässt, bedauert sie den mangelnden Ehrgeiz der Frauen. In Unternehmen, denen die Gleichstellung weniger am Herzen liegt, sorgt diese finanzielle Bescheidenheit später für grosse Vorsorgelücken. «Es ist doch auch eine Frage der Eigenverantwortung: Frauen müssen bei Lohnverhandlungen selbstbewusster werden», hebt Sylvie Jatton hervor.

Doch das Hauptproblem bei der beruflichen Vorsorge von Frauen bleibt die Tatsache, dass «die meisten von ihnen nur Teilzeit arbeiten». In einem BVG-Plan mit Mindestleistungen ohne Koordinationsabzug proportional zur Arbeitszeit fällt aber das Altersguthaben, das auf einem durchschnittlichen Gehalt für eine Teilzeitstelle beruht, eher mager aus.

Für eine Eintrittsschwelle im Verhältnis zur Arbeitszeit

Sylvie Jatton ist der Ansicht, dass ein erster Schritt zur Verbesserung der Vorsorgeleistungen von Frauen darin bestehen sollte (neben dem Anreiz, ihren Beschäftigungsgrad zu erhöhen und einen Lohn zu verlangen, der ihrer Qualifikation entspricht), «den Koordinationsabzug im Verhältnis zur Arbeitszeit zu berechnen».

Sie schlägt überdies vor, «auch die Eintrittsschwelle im Verhältnis zur Arbeitszeit festzulegen». Mit diesen einfachen Massnahmen könnte «verhindert werden, dass viele Arbeitnehmende, die für mehrere Arbeitgeber tätig sind und die Eintrittsschwelle bei keinem von

ihnen erreichen, aus der 2. Säule herausfallen». Dies komme «bei Frauen sehr häufig vor, beispielsweise in der Reinigungsbranche», sogar wenn «das aus verschiedenen Löhnen zusammengesetzte Jahresgehalt insgesamt recht hoch» ausfalle. Zahlreiche Frauen, die mehrere Teilzeitjobs haben, könnten auf diese Weise eine 2. Säule äufnen: «Ihnen würde somit allmählich bewusst, wie wichtig die berufliche Vorsorge ist.»

Eine andere Möglichkeit wird bei bestimmten Vorsorgeplänen von Patrimonia, aber längst nicht bei allen Pensionskassen angeboten: «Die aufgrund einer Teilzeitanstellung entstandenen Vorsorgelücken können mit einem Plan Maxima geschlossen werden, bei dem die Arbeitnehmerin freiwillig mehr einzahlt.»

Es ist paradox, denn obwohl Frauen die tiefsten Renten aus der 2. Säule beziehen und sich daher um ihre berufliche Vorsorge kümmern müssten, «interessieren sich vor allem die Männer dafür», hat Jatton beobachtet. Das bedauert sie zutiefst. Doch sie gibt die Hoffnung nicht auf. Da «immer mehr junge Männer auch Teilzeit arbeiten wollen, sobald sie eine Familie gründen, und sie sich erkundigen, wie sie ihre berufliche Vorsorge optimal planen sollen», könnte diese Entwicklung dazu führen, dass die gesamte jüngere Generation sich bewusster mit dem Thema auseinandersetzt.

Zusätzliche Anreize für das Sparen in der 3. Säule

Den Frauen käme es zugute, auch das Sparen in der Säule 3a nicht zu vernachlässigen, mit dem die Leistungen aus der 1. und der 2. Säule



Dieser Artikel ist Teil einer Serie über das Thema Frauen in der beruflichen Vorsorge. Im Rahmen dieser Serie präsentieren wir Porträts von Frauen, die in der 2. Säule arbeiten und analysieren das Thema Frauen und ihre berufliche Vorsorge in der Schweiz. Die Artikel, Porträts und Interviews der Serie erscheinen in den kommenden Ausgaben der «Schweizer Personalvorsorge».

ergänzt werden kann. Sylvie Jatton spricht sich übrigens für eine Verstärkung der steuerlichen Anreize zugunsten des Sparens in der 3. Säule oder für die Möglichkeit aus, die steuerlichen Vorteile für jene Beiträge beizubehalten, die in bestimmten Jahren nicht eingezahlt werden konnten, aber später nachgeholt werden dürfen.

Das Splitting der Altersguthaben und der Renten, wie es für die 2. Säule im Scheidungsfall bereits üblich ist, «hat bereits einige dramatische Situationen entschärft», mit denen die Verwalter der Pensionskassen konfrontiert waren. «Einige Frauen hatten nach einer Scheidung im höheren Alter praktisch kein Einkommen mehr.»

Dennoch «unterschätzen viele junge Frauen immer noch die Gefährdung ihrer beruflichen Vorsorge durch ein langjähriges Zusammenleben im Konkubinats». Man vergisst oft, dass die 2. Säule nicht nur das Altersrisiko deckt,

sondern auch die Risiken Tod und Invalidität. Stirbt der Konkubinatspartner, kann dies für seine Partnerin ohne Erwerbsarbeit oder in Teilzeitanstellung mit Kindern bedeuten, dass ihr Einkommen abrupt einbricht, falls das Reglement der Pensionskasse die Lebenspartnerin nicht deckt.

«Es muss viel umfassender über die Funktionsweise der drei Säulen informiert werden, damit jede Person eine fundierte Entscheidung treffen kann», betont Sylvie Jatton. Doch sie schliesst mit einer positiven Note: «Das Interesse der Menschen an der beruflichen Vorsorge ist gestiegen. Die Versicherten der ersten Generation, die mit vollständigen Beitragsjahren in der 1. und 2. Säule das Pensionsalter erreichen, stellen oft fest, dass sie sich unzureichend in ihre Pensionskassen eingekauft oder es versäumt haben, zusätzliche Sparguthaben zu öffnen.» Doch heute informierten sich «die Arbeitgeber sogar im industriellen Sek-

tor über die Möglichkeit, individuelle Vorsorgepläne einzurichten, um auf die unterschiedlichen Bedürfnisse ihrer Mitarbeitenden zu reagieren». Junge Männer äussern entsprechende Wünsche auch immer deutlicher.

Doch ihre Partnerinnen machen sich oft kaum Gedanken um ihre künftige Rente. Zahlreiche junge Frauen, die bei der Geburt ihres ersten Kindes in den Teilzeitmodus wechseln, «erhöhen ihren Beschäftigungsgrad auch später nicht mehr». Sylvie Jatton bedauert diesen Mangel an beruflichem Ehrgeiz und ermuntert deswegen ihre eigenen Mitarbeiterinnen, die immerhin die Hälfte des Personals von Patrimonia ausmachen, «die Karriereleiter hochzusteigen und damit ihre berufliche Vorsorge zu verbessern». ■

Geneviève Brunet

Korrespondentin in der Westschweiz

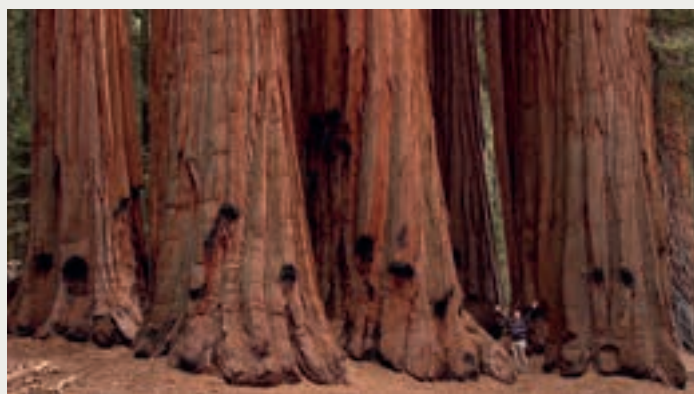
Foto: Véronique Botteron

WERBUNG

PUBLICITÉ

Liebe Mobiliar, was hat der Mammutbaum mit Asset Management für Pensionskassen zu tun?

Über 3000 Jahre alt, 2400 Tonnen schwer und locker 80 Meter hoch – die Masse des Riesenmammutbaums sind faszinierend. Zum Vergleich: Ein Blauwal wiegt 140 Tonnen. Aber nicht nur die Kennzahlen der grössten Pflanze der Welt sind spektakulär. Auch die Fortpflanzungsstrategie des Riesenbaums ist aussergewöhnlich. Damit sich die Samen von den Zapfen lösen können, brauchen sie Feuer. Und zwar mit so hohen Temperaturen, wie sie nur bei einem Waldbrand entstehen können. Wenn also um die am Boden liegenden Zapfen des Mammutbaums herum, alles zu Asche wird, dann ist das gleichzeitig die Geburtsstunde eines neuen Mammutbaums. Voraussetzung dafür ist jedoch eine klare Strategie, die auch in Krisenzeiten standhält. Wer darauf setzt, schnell zu wachsen und besonders schöne Blüten zu tragen, wird keine einzige Krise überleben. Nur wer vorbereitet ist und



schon immer auf Sicherheit und Langfristigkeit gesetzt hat, der wird auch Unerwartetes und böse Überraschungen besser verkraften. Wie die aktuelle Krise, die den Deckungsgrad vieler Pensionskassen negativ beeinflussen wird. Und genau dann gilt es, wie der Mammutbaum gestärkt aus solchen

Zeiten hervorzugehen. Darum setzen wir im Asset Management für Pensionskassen bei der Mobiliar schon seit jeher auf unseren langfristigen und aktiven Qualitätsansatz. Immer nach dem Grundsatz: Sicherheit vor Rendite.

Ganz gleich, welche Entwicklungen sich in der beruflichen Vorsorge abzeichnen: Bei uns sind Sie in besten Händen dank der Genossenschaft. Ihr Vermögen wird mit derselben Sorgfalt aktiv verwaltet, wie wir es auch seit Jahren für unsere Pensionskassen machen. mobiliar.ch/bv

Was immer kommt – wir gestalten Ihre berufliche Vorsorge verantwortungsvoll.

die Mobiliar



Ein neues Jahrzehnt des Wachstums für Emerging Markets

35 Jahre Emerging-Market-Anlagen und wie es weitergeht

Dieser Beitrag ist Teil einer Reihe über Emerging-Market-Anlagen im neuen Jahrzehnt. In vier Kapiteln untersuchen wir das Anlagepotenzial, die Chancen und die Herausforderungen der Emerging Markets aus Sicht von Schweizer und internationalen Investoren. Wir geben Anregungen und berichten über wichtige Themen für die nächsten zehn Jahre. Dazu haben wir Dr. Costa Vayenas, Emerging-Market-Experte von WPuls eingeladen, seine Einschätzung aus der Sicht eines Schweizer Investors zu teilen.

Wenn Sie alle Kapitel lesen möchten, wenden Sie sich bitte an Fabian Wallmeier oder Katja Isik.

Im Grunde investieren Menschen schon so lange in die Emerging Markets, wie es Handelswege gibt. Und doch ist die Capital Group ein Pionier. Vor über 35 Jahren haben wir für die Weltbank den ersten Emerging-Market-Aktienfonds aufgelegt. Sie wollte private Investitionen fördern, um durch mehr Direktinvestitionen das Wirtschaftswachstum zu stärken.

Seitdem hat sich viel geändert. Früher galten Emerging-Market-Investments als taktische Anlage, und meist hielt man die Emerging Markets für homogen. Das ist jetzt anders. Heute haben die Emerging Markets entscheidenden Anteil an der Weltwirtschaft. Ihr hohes Wachstum, die immer bessere Kreditqualität und die steigende Zahl krisenfester Unternehmen bieten Investoren vielfältige Chancen.

Wachstumschancen

Sobald ein Land zur Gruppe der Länder mit mittleren Einkommen zählt, ist es automatisch stärker in die Weltwirtschaft integriert und damit abhängiger von internationalen Entwicklungen. Doch die meisten Industrieländer steckten in den letzten Jahren in einer Krise. Sie litten unter ihrer hohen Verschuldung und der Austeritätspolitik.

Die Emerging Markets brauchen aber ein hohes Wachstum – durch eine starke Binnenkonjunktur und den Export. Anderenfalls könnten sie ihre Schulden möglicherweise nicht bedienen.

„Für die Emerging Markets ist Wachstum das Lebenselixier und der einzige Weg, ein weiteres verlorenes Jahrzehnt zu vermeiden. Paradoxerweise könnte die Coronakrise für die Emerging Markets eine Wachstumschance sein“, meint Anleihenportfoliomanagerin Kirstie Spence.



Weitere Informationen erhalten Sie von:

Fabian Wallmeier
Managing Director
Institutional Switzerland
+41 44 567 80 13

Fabian.Wallmeier@capitalgroup.com

Katja Isik
Associate Director
Institutional Switzerland
+41 44 567 80 06

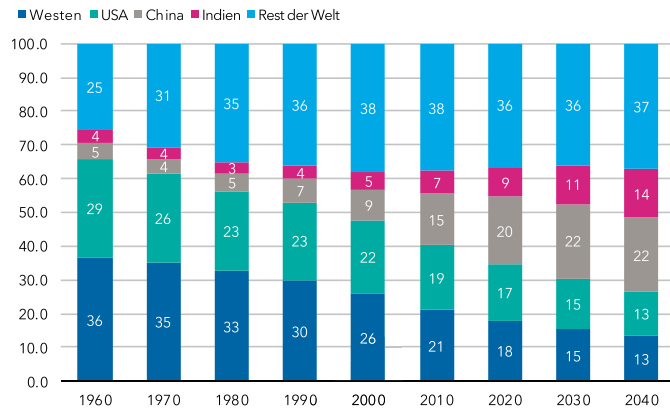
Katja.Isik@capitalgroup.com

Capital International Sàrl
Claridenstrasse 41
8002 Zürich

Überdurchschnittliches Wachstum der Emerging Markets

1960 entfielen etwa zwei Drittel der Weltwirtschaft auf „den Westen“ – die USA und die mit ihnen verbündeten Demokratien. China, Indien und der sogenannte Rest der Welt stellten nur ein Drittel. 2020 ist es umgekehrt. Es ist bereits 20 Jahre her, dass die Emerging Markets den Westen überholten. Ende des nächsten Jahrzehnts werden China und Indien einen noch grösseren Anteil am globalen BIP haben (Abbildung 1).

Abbildung 1: Anteile am globalen BIP (1960 bis 2040)

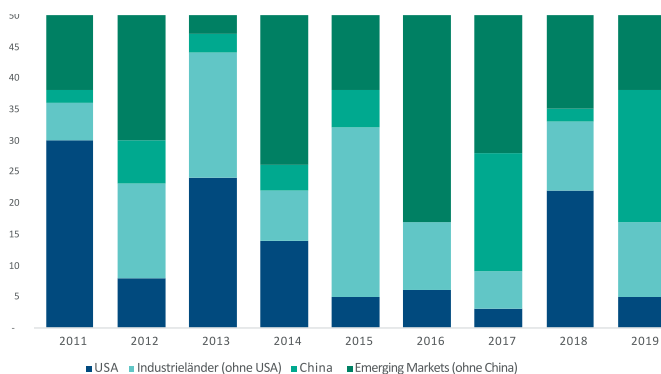


Nur zur Illustration.

Anteile am globalen BIP in Prozent, 1960 bis 2020, Projektionen bis 2040. Quelle: Wellershoff & Partners

Werden die Emerging Markets die Industrieländer in den nächsten zehn Jahren hinter sich lassen? Um das zu beantworten, ist ein Blick auf die Einzelwerte interessant. Abbildung 2 zeigt, dass die 50 erfolgreichsten Aktien in manchen Jahren vor allem aus den Emerging Markets stammen – und in anderen Jahren überwiegend aus den Industrieländern.

Abbildung 2: Die 50 erfolgreichsten Aktien des Jahres nach Unternehmenssitz



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Stand aller Daten 31. Dezember 2019, in US-Dollar. Quellen: MSCI, RIMES
Länderstruktur der 50 MSCI-ACWI-Aktien mit den höchsten Gesamterträgen. Angaben zu Unternehmen aus den USA und den Industrieländern ohne USA auf Basis des S&P 500 und des MSCI ACWI ex USA.

Auf dem Höhepunkt der Covid-19-Pandemie¹ war der Vorsprung der Emerging Markets besonders eindeutig: In den ersten fünf Monaten dieses Jahres dominierten chinesische Unternehmen.

Wird Corona den Trend brechen?

Es müsste schon etwas Spektakuläres passieren, vielleicht nur in einem Land, um den Trend aus Abbildung 1 zu brechen. Die Kräfte, die hier am Werk sind, sind stärker als Konjunkturzyklen, Pandemien, Handelskriege, Kalte Kriege, Veränderungen der Lieferketten oder die üblichen Auslöser von Rezessionen und Finanzkrisen, von denen es in den nächsten Jahrzehnten zweifellos einige geben wird. Für das Wachstum eines Landes sind Demografie, Investitionen und Innovationspotenzial entscheidend. Langfristige Wachstumsprojektionen auf Basis dieser Faktoren waren bislang sehr verlässlich und gegen viele kurzfristige Einflüsse immun.

Auch im neuen Jahrzehnt spricht viel für hohe Erträge von Emerging-Market-Aktien. Die Unternehmen sind innovativ, gewinnen in grossem Umfang Marktanteile und sind oft auch beim technischen Fortschritt führend.

Innovative Marktführer in den Emerging Markets

Beim Thema Innovation denken die meisten an die grossen amerikanischen Technologiekonzerne. Doch in den nächsten zehn Jahren könnten China und andere Emerging Markets vorn liegen.

„Wahrscheinlich werden Emerging-Market-Unternehmen zu echten Innovatoren“, meint Chris Thomsen, Aktienportfoliomanager bei der Capital Group. „Alibaba nannten wir das chinesische Amazon und Baidu das chinesische Google. Diese Unternehmen haben grosse Fortschritte gemacht und ihre Technologie lokalisiert. Sie forcieren ihr Wachstum ganz anders als US-Firmen.“ Thomsen weist auch darauf hin, dass erfolgreiche neue Unternehmen viel schneller wachsen können als ältere, vermutlich schon lange bevor sie ausserhalb ihrer Heimatmärkte wirklich bekannt werden.

Ein aktiver Ansatz

Wenn sich das Wachstum in die Emerging Markets verlagert, werden gute Kontakte und die Kenntnis lokaler Restriktionen und Besonderheiten zweifellos zu wichtigen Wettbewerbsvorteilen. Wer vor Ort präsent ist, kann Dinge erfahren, die auch für andere Emerging Markets oder sogar für Industrieländer wichtig sind. Um an den Emerging Markets erfolgreich zu investieren, braucht man daher vielfältiges internationales Research.

¹ Vom 1. Januar bis zum 31. Mai 2020. Quellen: MSCI, RIMES

Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere oder Anlageinstrumente.

Dieses Dokument wurde von Capital International Sàrl herausgegeben, einem von der Schweizer Finanzmarktaufsicht (FINMA) genehmigten und regulierten Unternehmen. Capital International Sàrl ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). Die Capital Group trifft angemessene Massnahmen, um Informationen aus externen Quellen zu beziehen, die sie für verlässlich hält. Das Unternehmen gibt aber keine Garantie und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Dieses Dokument ist weder umfassend noch eine Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung.
© 2020 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten.



In Form – informiert 2020

Der jährliche Weiterbildungskurs für Stiftungsrätinnen und Stiftungsräte war auch in diesem Jahr gut besucht. Der Anlass war modular aufgebaut. Behandelt wurden Fallstudien und zentrale Führungsthemen in kleineren Arbeitsgruppen, um Raum für Diskussionen zu geben. Aktuelle Themen wurden in Refsform im Plenum vorgetragen. Die Juristin Aline Kratz-Ulmer befasste sich zum Beispiel mit dem Thema «Diversität in Stiftungsräten» und zeigte auf, dass sich hinter diesem Etikett viel mehr als nur die Frage nach dem Geschlecht verbirgt. Nichtsdestotrotz muss dieser Aspekt sicher berücksichtigt werden. Deshalb unterstützt vps.epas gegenwärtig ein Projekt zum Thema «Gender Balance in obersten Führungsgremien» der Wirtschaftsfrauen Schweiz und des Eidgenössischen Büros für die Gleichstellung (EBG).

Intensiv diskutiert wurde Art. 47a BVG zur Weiterversicherung ab 58. Dieser Artikel tritt mit der Reform der Ergänzungsleistungen per 1. Januar in



Kraft und beinhaltet in der praktischen Umsetzung einige Knacknüsse. Handlungsbedarf wird es für Vorsorgeeinrichtungen in ihren Reglementen geben, aber auch in ihrem Rückversicherungsvertrag, in Formularen (Gesuch um Weiterversicherung, Anpassung Lohn, Sparbeiträge), in den Informationspflichten (nicht vergessen werden dürfen Internetseiten, allfällige Apps etc.) und natürlich in den Anschlussverträgen.

Führungorgane haben aber auch regulatorischen Gestaltungsspielraum.

Wie weit dieser gehen kann und soll, war auch nach der offiziellen Diskussionsrunde noch ein Gesprächsthema.

«In Form – informiert 2021» findet am 21. und 22. September wiederum in Brunnen statt. Das Thema «Art. 47a BVG – und seine Umsetzung in der Praxis» wird aufgrund des grossen Interesses in einem Webinar am 3. und 9. Dezember dieses Jahres behandelt. **I**

Text und Fotos:
Peter Schnider, Direktor vps.epas

WERBUNG / PUBLICITÉ

Assurinvest AG

Frohbürgstrasse 20 | CH-8732 Neuhaus | Tel. 055 286 33 33 | www.assurinvest.ch

ASSUR INVEST
Berufliche Vorsorge - seit 1978

Erweiterung des Anlegerkreises der Anlagestiftung

Eine logische Fortsetzung der Entwicklung

Anlagestiftungen sind Stiftungen, die Vorsorgegelder nach professionellen Standards kollektiv verwalten und investieren. Nebst Geldern der 2. Säule können auch Gelder von Drittsäuleneinrichtungen angelegt werden. Nachfolgend soll deshalb die Frage geklärt werden, ob nicht auch Gelder der 1. Säule als Anlage zulässig sein sollten.

IN KÜRZE

Eine Analyse der Gesetzeslage und der Geschichte der Anlagestiftungen legt nahe, dass eine Öffnung für Gelder der 1. Säule angezeigt ist.

Anlagestiftungen sind Stiftungen gemäss Art. 53g Abs. 1 BVG i.V.m. Art. 80 ZGB. Gemäss Art. 53g Abs. 2 Satz 1 BVG handelt es sich dabei um Einrichtungen, die der beruflichen Vorsorge dienen und dem BVG unterstehen. Aus diesem Satz liesse sich e contrario ableiten: Anlagestiftungen dürfen Investoren ausserhalb der beruflichen Vorsorge keine Leistungen anbieten.¹

Dies trifft aber nicht zu, denn Anlagestiftungen erbringen nicht nur Dienstleistungen im Bereich der beruflichen Vorsorge (2. Säule), sondern auch im Bereich der steuerbefreiten privaten (gebundenen) Vorsorge (Säule 3a). Daraus ergibt sich die Folgefrage: Weshalb sollten nicht auch Gelder der 1. Säule bei Anlagestiftungen angelegt werden dürfen?

Anlegerkreis

Der Anlegerkreis der Anlagestiftung ist in Art. 1 ASV (Verordnung über die Anlagestiftungen) geregelt und beschränkt sich auf steuerbefreite Einrichtungen der beruflichen Vorsorge, ferner auf Personen, die kollektive Anlagen der Einrichtungen der beruflichen Vorsorge verwalten und deren Anlegerkreis auf Einrichtungen der beruflichen Vorsorge beschränkt ist. In dem vom BSV erlasse-

nen, erläuternden Bericht wird zu Art. 1 ASV ferner ausgeführt, dass der Anlegerkreis «Vorsorgeeinrichtungen des privaten und öffentlichen Rechts, Freizügigkeitsstiftungen, Auffangeinrichtungen, Sicherheitsfonds, Anlagestiftungen, Finanzierungsstiftungen, Bankstiftungen im Rahmen der Säule 3a und patronale Wohlfahrtsfonds, wenn ihre Mittel dauernd und ausschliesslich der Personalvorsorge dienen», umfasse.² Nach Art. 5 Abs. 3 BVV 3 sind auch für Bankstiftungen im Rahmen der Säule 3a die Anlagevorschriften für Vorsorgeeinrichtungen (Art. 49 bis 58 BVV 2) sinngemäss anwendbar. Doch sie werden gemäss Wortlaut der ASV nicht zum Anlegerkreis gezählt.

Obwohl die Formulierung von Art. 1 ASV den Maximalrahmen des Anlegerkreises vorgibt,³ wird dieser in den Erläuterungen des BSV noch weiter gefasst,

Roland Kriemler

Dr. iur., BSc BA,
Geschäftsführer KGAST



Aline Kratz-Ulmer

Dr. iur., Rechtsanwältin bei
Hubatka Müller Vetter
Rechtsanwälte in Zürich



¹ Dominique Jakob, Laura Schweizer, Goran Studen, Verein – Stiftung – Trust: Entwicklungen 2008, Bern 2009, S. 55, Aline Kratz-Ulmer, Stellt die Anlagestiftung eine falsa demonstratio des Gesetzgebers dar? AJP 2016/12, 1603 ff.

² Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV), Erläuternder Bericht zu den Änderungen der Verordnungen im Rahmen der Strukturreform in der beruflichen Vorsorge sowie der Finanzierung von Vorsorgeeinrichtungen öffentlich-rechtlicher Körperschaften, Juni 2011, S. 37; Armin Kühne, Recht der kollektiven Kapitalanlagen in der Praxis, Unter Berücksichtigung von Anlagestiftungen und strukturierten Produkten, 2. Auflage, Zürich 2015, Rz. 1332; Roland Kriemler, Anlagevorschriften der Anlagestiftung, Zürich 2019, S. 25 ff.

³ Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV), Erläuternder Bericht zu den Änderungen der Verordnungen im Rahmen der Strukturreform in der beruflichen Vorsorge sowie der Finanzierung von Vorsorgeeinrichtungen öffentlich-rechtlicher Körperschaften, Juni 2011, S. 37.

da hier unter anderem auch die Drittsäuleneinrichtungen erwähnt werden. Sodann wird in der Praxis der Anlegerkreis von den meisten Anlagestiftungen auch ausgedehnt. Der Wortlaut von Art. 1 ASV ist also unvollständig.

Zweck der Anlagestiftung

In der Überschrift zu Art. 53g BVG sowie in Abs. 1 dieser Bestimmung wird ausdrücklich zum Zweck der Anlagestiftung Stellung genommen. Gemäss dieser Norm können – nach den Art. 80 bis 89bis ZGB – zwecks gemeinsamer Anlage und Verwaltung von Vorsorgegeldern Stiftungen gegründet werden.

Daraus geht hinsichtlich der Eigenschaft der Begünstigten hervor, dass es sich dabei lediglich um Vorsorgegelder handeln muss. Weitere Einschränkungen bezüglich der Eigenschaften dieser Begünstigten oder der Art der Vorsorgegelder (von welcher Säule sie stammen) folgen jedoch nicht.⁴

Der gesetzliche Zweck der Anlagestiftung ist relativ weit gefasst. Art. 53g Abs. 1 BVG ist wohl als Bestimmung zu verstehen, die den zulässigen oberen Rahmen der berechtigten Anleger der Anlagestiftung absteckt. Daraus folgt, dass der Zweck der Anlagestiftung innerhalb des Rahmens von Art. 53g Abs. 1 BVG eingeschränkt werden kann. Jedoch wäre das Überschreiten der im Gesetz vorgegebenen oberen Grenze demnach rechtswidrig und somit unzulässig.⁵

Indem nun Anlagestiftungen ihre Dienstleistungen auch den Drittsäuleneinrichtungen anbieten, gehen sie jedoch nicht über ihren Zweck hinaus, denn auch wenn Drittsäuleneinrichtungen keine Einrichtungen der beruflichen Vorsorge darstellen, so sind sie doch den anderen im BVG geregelten Vorsorgeformen gleichgestellt (Art. 82 BVG). Die Erläuterungen zur Verordnung über die Anlagestiftungen und die zuvor vom BSV publizierten Anforderungen an die Anlagestiftungen⁶ sind also mit dem kla-

ren Wortlaut des Zweckartikels in Art. 53g Abs. 1 BVG im Einklang.

Unvollständiger Anlegerkreis

Gestützt auf die obigen Ausführungen steht also fest, dass die Praxis dem Wortlaut von Art. 53g Abs. 2 BVG i.V.m. Art. 1 ASV zwar bezüglich des vorgegebenen Zwecks nachlebt, nicht aber bezüglich des Anlegerkreises. Somit könnte eine planwidrige Unvollständigkeit hinsichtlich der Umschreibung der Anleger in der ASV vorliegen.

Der Grund hierfür dürfte in der Entstehungsgeschichte der Anlagestiftung liegen, denn ursprünglich wollten die Vorsorgeeinrichtungen einander im Sinne einer Selbsthilfeorganisation bei der Vermögensanlage unterstützen. Dass also dabei weder die Einrichtungen der 3. noch der 1. Säule als Anleger eingeschlossen waren, ist naheliegend. Dennoch schliesst dieser historisch bedingte Anlegerkreis die 1. und 3. Säule als Anleger nicht per se aus. Vielmehr ist wohl die 3. Säule infolge der sich entwickelnden Praxis allmählich hinzugekommen. Dasselbe könnte in Analogie auch für die 1. Säule gelten.

Die Anlagestiftung unterstützte zwar ursprünglich den Zweck der Vorsorgeeinrichtung und stellte somit eine Hilfseinrichtung dar. Hingegen ist eine Einschränkung der Hilfeleistung der Anlagestiftung auf die ausschliessliche Zweckverwirklichung von Vorsorgeeinrichtungen heutzutage zu verneinen, da Drittsäuleneinrichtungen richtigerweise die Dienstleistung der Anlagestiftung in Anspruch nehmen dürfen. Damit können diese Drittsäuleneinrichtungen ihre Zweckverfolgung ebenfalls optimieren.

Eine logische Fortsetzung dieser Entwicklung bestünde darin, dass auch dem Anleger der 1. Säule die Möglichkeit eingeräumt werden sollte, Dienstleistungen von Anlagestiftungen in Anspruch zu nehmen, um ihre Zweckerfüllung zu optimieren. Für die Erweiterung des Anlegerkreises auf die 1. sowie auf die bereits gelebte 3. Säule spricht, dass Art. 111 Abs. 2 BV ausführt, der Bund solle dafür, «dass die eidgenössische Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenversicherung sowie die berufliche Vorsorge ihren Zweck dauernd erfüllen können.»

Dadurch, dass die Anlagestiftung ihren Anlegerkreis formell in einem

Rechtssatz auf alle Einrichtungen der drei Säulen erweitern würde, könnten sämtliche Einrichtungen der Altersvorsorge von den Dienstleistungen der Anlagestiftung profitieren. Mit anderen Worten: Der Zweck der eidgenössischen Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenversicherung sowie die berufliche Vorsorge würde dadurch gefördert. Dies wäre folglich nicht nur im Sinne einer Weiterentwicklung des Anlagevehikels der Anlagestiftung – nämlich ihren Anlegerkreis auf die 1. Säule auszudehnen – sondern stünde auch im Einklang mit der verfassungsmässigen Bestimmung.

Für die Aufnahme von Geldern aus der 1. Säule würde schliesslich auch sprechen, dass die drei Säulen grundsätzlich gleich zu behandeln sind, da keine sachlichen Gründe vorliegen, weshalb die Anleger der 1. Säule nicht auch von den Vorzügen und Dienstleistungen der Anlagestiftung sollten profitieren können.

Bei der Trennung zwischen 1. und 2. Säule stehen systembedingt das Umlage- und das Kapitaldeckungsverfahren im Vordergrund. Eine Trennung hinsichtlich der Verwaltung von Vorsorgegeldern ist wenig zweckmässig und wohl auch auf historische Gründe zurückzuführen. Würde man heute die Altersvorsorge neu regeln, so gäbe es vermutlich keine Trennung hinsichtlich Vermögensanlage.

Ausblick

Vorliegend wurde aufgezeigt, dass die Anlagestiftung nicht ausschliesslich eine Hilfseinrichtung der beruflichen Vorsorge ist. Dafür spricht, dass sich ihr Anlegerkreis seit ihrer Entstehung weiterentwickelt hat und die Marktnachfrage stets zunimmt.⁷

Deshalb wäre es auch begrüssenswert, wenn einerseits die Rechtsquellen in Art. 1 ASV an die gelebte Praxis angepasst würden, und andererseits die Praxis so erweitert würde, dass auch Gelder der 1. Säule in Anlagestiftungen investiert werden dürfen. ■

⁴ Aline Kratz-Ulmer, Die Anlagestiftung, Zürich 2016, S. 64.

⁵ Ibid, S. 61 ff.

⁶ BSV, Mitteilungen über die berufliche Vorsorge Nr. 46, vom 20. August 1999, Sonderausgabe, Anforderungen an Anlagestiftungen, S. 5.

⁷ Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV). Tätigkeitsbericht 2019: S. 19.



FRANKLIN
TEMPLETON

EUROPÄISCHE IMMOBILIEN MIT HÖHEREM ZIEL

Die Strategie «Soziale Infrastruktur» legt in Gebäude an, die zur finanziellen Rendite dazu einen gesellschaftlichen Mehrwert schaffen – z. B. Krankenhäuser, Schulen und soziales Wohnen. Unsere 35-jährige Erfolgsgeschichte im direkten Immobiliengeschäft und unser eigenes Model des Impact Investing ermöglichen es uns, Diversifikation, Inflationsabsicherung und ein duales Renditeziel zu erreichen: positive Auswirkungen sowohl für die Gesellschaft als auch für Ihr Portfolio.

Erfahren Sie mehr auf: www.ftinstitutionalemea.com/socialinfra

REACH FOR BETTER™

Nur für professionelle Kunden. Nicht zur öffentlichen Verbreitung. Fondsanlagen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Anlage kann steigen oder fallen. Anleger können ggf. nicht den investierten Betrag zurückerhalten. Dieses Dokument ist lediglich als allgemeine Information gedacht und nicht als Rechts-, Steuer- oder Anlageberatung bzw. -empfehlung anzusehen; es handelt sich hierbei auch um kein Angebot von Anteilen, keine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen oder zur Anwendung einer Anlagestrategie. Herausgegeben von Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, 8022 Zurich, Tel: +41 44 217 81 81, Fax: +41 44 217 81 82, info@franklintempleton.ch, www.franklintempleton.ch.

© 2020 Franklin Templeton. Alle Rechte vorbehalten.

Élargissement du cercle des investisseurs de la fondation de placement

Le cours logique de l'évolution

Les fondations de placement sont des fondations qui gèrent et investissent collectivement les avoirs de prévoyance selon des normes professionnelles. En plus des fonds du 2^e pilier, les fonds d'institutions du 3^e pilier peuvent également être investis. Le texte ci-après vise donc à clarifier la question de savoir si les fonds du 1^{er} pilier ne devraient pas également être admis à des fins de placement.

EN BREF

Une analyse de la situation juridique et de l'histoire des fondations de placement suggère qu'une ouverture aux capitaux du 1^{er} pilier est indiquée.

Les fondations de placement sont des fondations au sens de l'art. 53g al. 1 LPP en liaison avec l'art. 80 CC. Selon l'art. 53g al. 2 phrase 1 LPP, les fondations de placement sont des institutions qui servent à la prévoyance professionnelle. A contrario on pourrait en conclure que les fondations de placement ne peuvent pas offrir leurs prestations à des investisseurs en dehors de la prévoyance professionnelle.¹

Or, ce n'est pas le cas, car les fondations de placement fournissent des services non seulement dans le domaine de la prévoyance professionnelle (2^e pilier), mais aussi dans celui de la prévoyance privée liée exonérée d'impôts (pilier 3a). D'où la question suivante: pourquoi ne serait-il pas possible d'investir également les actifs du 1^{er} pilier dans les fondations de placement?

Cercle des investisseurs

Le cercle des investisseurs de la fondation de placement est défini à l'art. 1 de l'OFP (Ordonnance sur les fondations de placement). Il se limite aux institutions de prévoyance professionnelle exonérées d'impôts, ainsi qu'aux personnes qui administrent les placements collectifs des institutions de prévoyance professionnelle et dont le cercle des investisseurs est limité aux institutions de prévoyance professionnelle. Le rapport explicatif de l'OFAS précise également, en ce qui

concerne l'art. 1 OFP, que le cercle des investisseurs englobe «les institutions de prévoyance de droit public et privé, les fondations de libre passage, l'Institution supplétive, le Fonds de garantie, les fondations de placement, les fondations de financement, les fondations bancaires dans le cadre du pilier 3a et les fondations patronales, si leurs fonds servent durablement et exclusivement à la prévoyance du personnel».² En vertu de l'art. 5 al. 3 OPP 3, les directives de placement régissant les institutions de prévoyance (art. 49 à 58 de l'OPP 2) s'appliquent par analogie aux fondations bancaires dans le cadre du pilier 3a. Toutefois, elles ne sont pas incluses dans le cercle des investisseurs selon le libellé de l'OFP.

Bien que le libellé de l'art. 1 OFP fixe l'étendue maximale du cercle des investisseurs,³ ce cercle est encore élargi dans les explications de l'OFAS puisque les institutions du troisième pilier y sont, entre autres, également mentionnées. En

¹ Dominique Jakob, Laura Schweizer, Goran Studen, Verein – Stiftung – Trust: Entwicklungen 2008, Berne 2009, p. 55, Aline Kratz-Ulmer, Stellt die Anlagestiftung eine falsa demonstratio des Gesetzgebers dar? PJA 2016/12, 1603 ss.

² Office fédéral des assurances sociales (OFAS), Rapport explicatif sur les modifications d'ordonnances dans le cadre de la réforme structurelle de la prévoyance professionnelle ainsi que du financement des institutions de prévoyance de corporations de droit public, juin 2011, p. 37; Armin Kühne, Recht der kollektiven Kapitalanlagen in der Praxis, unter Berücksichtigung von Anlagestiftungen und strukturierten Produkten, 2^e édition, Zürich 2015, chif. marg. 1332; Roland Kriemler, Anlagevorschriften der Anlagestiftung, Zürich 2019, p. 25 ss.

³ Office fédéral des assurances sociales (OFAS), Rapport explicatif sur les modifications d'ordonnances dans le cadre de la réforme structurelle de la prévoyance professionnelle ainsi que du financement des institutions de prévoyance de corporations de droit public, juin 2011, p. 37.

pratique, le cercle des investisseurs est également élargi par la plupart des fondations de placement. Le libellé de l'art. 1 OFP est donc incomplet.

But de la fondation de placement

Dans le titre de l'art. 53g LPP et à l'al. 1 de cette disposition, il est fait explicitement mention du but de la fondation de placement. Selon cette norme, des fondations peuvent être créées – conformément aux articles 80 à 89 du Code civil suisse – pour la gestion et l'administration commune de la fortune de prévoyance.

Il s'ensuit, en ce qui concerne la nature des bénéficiaires, qu'il doit s'agir simplement de fonds de prévoyance. Aucune autre restriction n'est formulée quant aux caractéristiques de ces bénéficiaires ou au type de fonds de prévoyance (de quel pilier ils proviennent).⁴

Le but juridique de la fondation de placement est défini de manière relativement large. L'art. 53g al. 1 LPP doit probablement être compris en tant que disposition définissant la limite supérieure admissible des investisseurs autorisés à investir dans une fondation de placement. Il s'ensuit que le but de la fondation de placement peut être restreint dans les limites de l'art. 53g al. 1 LPP. Toutefois, le dépassement de la limite supérieure spécifiée dans la loi serait illégal et donc inadmissible.⁵

Cependant, en offrant leurs services aux institutions du 3^e pilier, les fondations de placement ne vont pas au-delà de leur but, car même si les institutions du 3^e pilier ne constituent pas des institutions de prévoyance professionnelle, elles sont toujours sur un pied d'égalité avec les autres formes de prévoyance réglementées par la LPP (art. 82 LPP). Les explications relatives à l'ordonnance sur les fondations de placement et les exigences posées aux fondations de placement publiées précédemment par l'OFAS⁶ sont donc conformes à la formulation claire du but à l'art. 53g al. 1 LPP.

Cercle des investisseurs incomplet

Sur la base de ce qui précède, il est donc clair que la pratique correspond au libellé de l'art. 53g al. 2 LPP en liaison avec l'art. 1 OFP en ce qui concerne le but spécifié, mais pas en ce qui concerne le groupe d'investisseurs. Cela pourrait signifier que la description des investisseurs dans l'OFP est incomplète et contraire au plan.

La raison en est probablement l'histoire de la fondation de placement, car les institutions de prévoyance voulaient à l'origine se soutenir mutuellement dans le sens d'une organisation d'entraide en matière de placement des actifs. Il est donc logique que ni les institutions du 3^e pilier, ni celles du 1^{er} n'ont été incluses en tant qu'investisseurs. Néanmoins, ce cercle d'investisseurs né des circonstances historiques n'exclut pas en soi les 1^{er} et 3^e piliers en tant qu'investisseurs. Au contraire, le 3^e pilier a probablement été ajouté progressivement en raison du développement de la pratique. Par analogie, la même chose pourrait s'appliquer au 1^{er} pilier.

Il est vrai qu'à l'origine, la fondation de placement soutenait le but de l'institution de prévoyance et constituait ainsi une institution auxiliaire. Par contre, une limitation de l'aide de la fondation de placement au but exclusif des institutions de prévoyance est aujourd'hui à exclure, puisque les institutions du 3^e pilier peuvent à juste titre faire appel aux services de la fondation de placement. De cette manière, ces institutions du 3^e pilier peuvent également optimiser la poursuite de leur but.

Une suite logique de cette évolution serait que les investisseurs du 1^{er} pilier aient également la possibilité d'utiliser les services des fondations de placement afin d'optimiser la poursuite de leur but. Un argument en faveur de l'élargissement du cercle des investisseurs au 1^{er} pilier ainsi qu'au 3^e pilier, où cela est déjà le cas, est que l'art. 111 al. 2 CF stipule que la Confédération veille à ce que «l'assurance vieillesse, survivants et invalidité ainsi que la prévoyance vieillesse puissent remplir leur fonction de manière durable.»

En étendant formellement son cercle d'investisseurs à toutes les institutions des trois piliers dans une norme de droit, la fondation de placement serait en me-

sure de fournir des services à toutes les institutions servant à la prévoyance vieillesse. En d'autres termes, le but de l'assurance vieillesse, survivants et invalidité fédérale, ainsi que celui de la prévoyance professionnelle seraient promus. En conséquence, non seulement la fondation de placement, en étendant son cercle d'investisseurs au 1^{er} pilier, pourrait encore se développer en tant que véhicule de placement, mais cette évolution serait également conforme à la disposition constitutionnelle.

Enfin, un autre argument en faveur de l'admission des fonds du 1^{er} pilier serait que les trois piliers devraient en principe être traités de manière égale, car il n'y a pas de raisons objectives pour que les investisseurs du 1^{er} pilier ne puissent pas également bénéficier des avantages et des services de la fondation de placement.

Dans la séparation entre le 1^{er} et le 2^e pilier, l'accent est mis sur les régimes par répartition et par capitalisation. Une séparation au niveau de la gestion des capitaux de prévoyance est moins appropriée et probablement aussi imputable à des raisons historiques. S'il fallait recréer la prévoyance vieillesse aujourd'hui, il n'y aurait sans doute pas de séparation au niveau de la gestion des actifs.

Prospective

Dans ce qui précède, il a été démontré que la fondation de placement n'est pas exclusivement une institution auxiliaire de la prévoyance professionnelle. Cette thèse est soutenue par le fait que son cercle d'investisseurs a évolué depuis sa création et que la demande du marché est en constante augmentation.⁷

De ce fait aussi, il serait souhaitable que, d'une part, les sources juridiques de l'art. 1 OFP soient adaptées à la pratique actuelle et que d'autre part, cette pratique soit étendue de manière à ce que les fonds du 1^{er} pilier puissent également être investis dans les fondations de placement. **I**

Roland Kriemler
Aline Kratz-Ulmer

⁴ Aline Kratz-Ulmer, Die Anlagestiftung, Zürich 2016, p. 64.

⁵ Ibid, p. 61 ss.

⁶ OFAS, Bulletin de la prévoyance professionnelle no 46, du 20 août 1999, édition spéciale, Exigences posées aux fondations de placement, p. 5.

⁷ Commission de haute surveillance de la prévoyance professionnelle (CHS PP). Rapport d'activités 2019: p. 19.

Europäische Unternehmensdarlehen nach Corona: Ein höherwertiger Markt?



Adam Wheeler

Co-Head of Barings'
Global Private Finance Group

Seit dem Ausbruch des Coronavirus sieht der Markt für erstrangig besicherte Unternehmensdarlehen etwas verändert und in gewisser Weise attraktiver aus als das Marktumfeld, das der Pandemie vorausging. Insbesondere hat sich die Qualität der verfügbaren Deals im Großen und Ganzen verbessert: Viele weisen einen geringeren Verschuldungsgrad, eine striktere Dokumentation und bessere Preise auf. Unserer Meinung nach sind dies positive Hinweise darauf, wie sich der Markt in einer Welt nach Corona weiterentwickeln könnte. Weiter legen diese Hinweise nahe, dass wir auch in Zukunft qualitativ hochwertigere Anlagemöglichkeiten sehen werden.

Wichtige Impulsgeber am Markt

Mehrere Schlüsselfaktoren prägen die heutigen Anlagechancen in direkte Unternehmenskredite, von denen sich einige durch die Pandemie noch verschärft haben.

Regulierungsdruck

In den letzten zehn Jahren hat die verstärkte Finanzregulierung in Europa die Kreditvergabe der Banken eingeschränkt und eine Marktlücke für Direktkreditgeber geschaffen, die damit die Kapitalknappheit ausgleichen. Als Folge haben bankfremde Kreditgeber ihren Marktanteil auf inzwischen etwas über 60 Prozent ausgebaut.¹ Wir erwarten nicht, dass dieser Trend in absehbarer Zeit nachlässt. Tatsächlich liegt der institutionelle Marktanteil in Europa nach wie vor deutlich unter dem der USA, wo er sich auf etwa 90 Prozent beläuft, was darauf hindeutet, dass es noch Raum für weiteres Wachstum gibt.²

Zeitgleich mit dem schrumpfenden Angebot ist die Nachfrage nach privater Finanzierung—insbesondere zur Unterstützung von Buyouts—weiter gestiegen. Im August erreichte das Dry Powder in Europa einen Rekordbetrag von 194 Milliarden Euro.³ Das lässt darauf schließen, dass Kreditnehmer und Private-Equity-Sponsoren weiterhin nach Finanzierungslösungen und Abschlusssicherheit von Nichtbank-Anbietern suchen.

Illiquiditätsaufschlag

Angesichts der potenziellen Illiquiditätsprämie ziehen zahlreiche Anleger direkte Unternehmensdarlehen gegenüber dem breit syndizierten Markt vor. In den letzten Jahren ist diese Prämie bei einigen Transaktionen geschrumpft, während die Leverage-Niveaus stiegen und die Dokumentation marktweit schwächer wurde.

Dies führte dazu, dass immer mehr Transaktionen mit Preisen und Strukturen ausgestattet waren, die Anleger nicht angemessen für die Illiquidität des Markts entschädigten.

Wir glauben, dass der potenzielle Illiquiditätsaufschlag noch immer vorhanden ist und sich nach Corona sogar ausweiten könnte. Die aktuellen Transaktionen weisen ein geringeres Leverage-Niveau, eine robustere Dokumentation und attraktivere Preise auf—was unserer Meinung nach auf eine Umbasierung des Markts gegenüber den letzten Jahren hindeutet.

Deal-Flow

Der Deal-Flow im Vorfeld der Pandemie war zwar höher, doch scheint die Qualität der Deals am Markt heute besser zu sein. In der Zeit vor Corona gab es einige Chancen in sogenannten Modebranchen („Fads“) wie der Gastronomie und dem Einzelhandel. Wir vermieden diese, da sie unserer Ansicht nach aufgrund ihrer erhöhten Anfälligkeit für Intermediation und Beeinträchtigungen während des Lebenszyklus einer Investition beachtliche Risiken aufweisen. Ebenfalls keine Investitionen tätigten wir in zyklische Geschäftsfelder wie Öl und Gas angesichts des hohen Maßes an Unsicherheit darüber, wie sich diese Branchen im Laufe des fünf- bis siebenjährigen Zyklus einer typischen direkten Kreditinvestition entwickeln können.

Wir sehen im heutigen Marktumfeld viele der Anlage-Gelegenheiten bei widerstandsfähigen Unternehmen auf Kreditsuche, unter anderem in defensiven, COVID-resistenten Sektoren wie Software-as-a-Service, Gesundheitswesen und IT Managed Services.

Zugang zu Anlagechancen

Während der Markt hinsichtlich Qualität einen Aufwärtstrend zu erleben scheint, ist der Zugang zum Deal-Flow noch immer von entscheidender Bedeutung. In den letzten Jahren kamen einige neue Teilnehmer auf den Markt für europäische Unternehmenskredite, was den Markt jedoch unserer Ansicht nach nicht erheblich beeinträchtigt hat, vor allem da die Eintrittsbarrieren in der Regel hoch sind. Der Markt für Unternehmensdarlehen in Europa ist bilateraler Natur, daher müssen Kreditgeber eine gewisse Größenordnung aufweisen, um Zugang zu höherwertigen Transaktionen zu erhalten. Ein starkes Netzwerk für die Originierung ist ebenfalls wichtig, insbesondere um Zugang zu proprietären Transaktionen zu erhalten, und auch Erfahrung mit Investitionen über mehrere Kreditzyklen hinweg.

Letztendlich glauben wir, dass namhafte Manager im Vorteil sind, die starke Partnerschaften mit Finanzsponsoren, Intermediären und Portfoliounternehmen haben und über Abschlusskompetenz, bedeutende Haltekapazitäten und flexible Kapitalstrukturösungen verfügen.

1. Quelle: AlixPartners Mid-Market Debt Report. Stand: 31. Dezember 2019.

2. Quelle: S&P LCD. Stand: Q1 2020.

3. Quelle: Preqin. Stand: August 2020.

Der Wert einer Anlage und die erzielten Erträge können steigen oder sinken und sind nicht garantiert.

Stagnation auf mittlerem Niveau

Weil Israel im Global Pension Index neu auf Platz drei abgebildet ist, hat die Schweiz trotz besserer Note einen Platz im Ranking verloren. Die Empfehlungen für eine Verbesserung sind nicht neu, aber auch nicht so einfach umzusetzen.

ze. Solider Durchschnitt, 67 Punkte, Note B, Rang 12. Langsam gewöhnt sich das Land an die mittelmässigen Noten. Seit einigen Jahren verliert die Schweiz im Mercer CFA Institute Global Pension Index Platz für Platz. Der Index, der 2020 zum zwölften Mal publiziert wurde und als Melbourne Mercer Global Pension Index bekannt ist, bewertet weltweit Rentensysteme. 2010 war die 2. Säule der Schweiz erstmals klassiert und rangierte damals mit 75.3 Punkten hinter den Niederlanden auf Platz 2. Seither wurden Jahr für Jahr mehr Rentensysteme in den Index aufgenommen. Dieses Jahr kamen Israel und Belgien dazu, zwei Drittel der Weltbevölkerung sind abgebildet im Index, der neu vom CFA Institute gesponsert ist. Das Rentensystem Israels stieg sogleich auf dem Bronzeplatz ein, wodurch die Schweiz einen Rang verlor, obwohl sich der Gesamtwert im Vergleich zum Vorjahr leicht verbesserte – von 66.7 (2019) auf 67 Punkte. Die Schweiz erhält die Note B – nur die zwei Spitzenreiter Niederlande und Dänemark haben die Note A erreicht. Dahinter hat sich eine Lücke aufgetan (zu den Resultaten siehe Grafik des Monats, Seite 23).

Covid-19-Krise reisst Löcher in die 2. Säule

Bereits 2010 wurde der Schweiz ein solides System attestiert, bei dem aber die Versicherung von Selbständigerwerbenden sowie Teilzeitbeschäftigten verbessert werden könnte. Die kommende Herausforderung durch das im Vergleich zur Lebenserwartung tiefe Rentenalter wurde ebenfalls schon vor zehn Jahren konstatiert. Zudem wurde die Möglichkeit kritisiert, dass man Kapital statt Rente beziehen kann. Dies ist aus Sicht der Studienautoren problematisch, weil frühzeitige Kapitalbezüge das kollektive System schwächen und als «Leakage» dem Sinn eines Rentensystems zuwiderlaufen.

Die Studie des Jahres 2020 hat in einem Schwerpunkt die Auswirkungen der Coronakrise auf die Rentensysteme untersucht. Einige Länder, etwa Chile und Australien, haben ihren Bürgern erlaubt, Gelder aus dem Rentenvermögen zu beziehen, weil das Einkommen der Haushalte dramatisch gesunken ist. Viele Menschen haben diese Möglichkeit genutzt und ihre zukünftigen Renten dadurch gesenkt. Für die Rentensysteme haben solche Lecks negative Konsequenzen. Weil sich die weltweite Covid-19-Krise auch negativ auf die Zinssätze und die Anlageerträge ausgewirkt hat und zudem die Beiträge durch die Wirtschaftskrise in vielen Branchen schrumpfen werden, wurden die Rentensysteme insgesamt geschwächt.

Luft nach oben bei Rentenalter und Renditen

Der Gesamtscore wird aus den drei Subindizes Nachhaltigkeit, Integrität und Angemessenheit zusammengesetzt. Wie aus den Empfehlungen der Studie 2020 zu entnehmen ist, liegt das Problem des Schweizer Rentensystems in dessen Angemessenheit, bei der sie unter dem globalen Durchschnitt liegt. Dort zeigen sich in der 2. Säule zunehmend Schwächen, weil die Pensionskassen ihre Leistungen senken. «Treiber sind die steigende Lebenserwartung, die Negativzinsen und die deutliche Umverteilung von Aktiven zu Rentnern», so Tobias Wolf, Head Advisory bei Mercer Schweiz. Er sieht das Potenzial für eine Verbesserung vorab in einer renditestärkeren Anlagestrategie: «Bessere Renditen sind der Schlüssel zu besseren Leistungen.»

Wie bereits vor zehn Jahren legt der Bericht der Schweiz eine schrittweise Erhöhung des gesetzlichen Rentenalters ans Herz, um die Leistungen des Systems für künftige Generationen zu erhalten. Weitere Massnahmen, die der Schweiz empfohlen werden, sind ein Pflichtanteil, der als Rente bezogen werden muss, eine Reduktion der Haushaltsverschuldung und eine Steigerung der Hauseigentumsquote. «Die Schweiz hat ein gutes Rentensystem, das auf bewährte öffentliche und berufliche Säulen setzt», stellt Ivan Guidotti, Investment Manager bei XO Investments und Committee Chair der CFA Society Switzerland fest. Er wertet positiv, dass Einzelpersonen angehalten sind, bei der Gestaltung ihrer späteren Renteneinkommen selber eine aktive Rolle zu übernehmen. Selbst die relativ wohlhabende Schweiz und ihre stabile Volkswirtschaft müsse sich aber bewegen, damit das Rentensystem nachhaltig leistungsfähig bleibe. ■

Webartikel

red. Auf unserer Website finden Sie einen Artikel, der sich mit der Frage auseinandersetzt, wie die Probleme der Altersvorsorge speziell auch für jüngere Menschen greifbar gemacht werden können.

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

Dettes privées européennes post-COVID : un marché de meilleure qualité ?



Adam Wheeler

Co-Head of Barings'
Global Private Finance Group

Le marché de la dette privée qui a émergé depuis le début de la crise sanitaire semble quelque peu différent, et à certains égards plus attrayant, que celui qui prévalait avant la pandémie. On observe dans l'ensemble des transactions de meilleure qualité, avec dans bien des cas de plus faibles niveaux d'endettement, une documentation plus contraignante et un pricing plus avantageux. Ces signes sont à nos yeux encourageants pour l'évolution du marché dans un contexte post-COVID, et nous permettent d'espérer des opportunités meilleures encore à l'avenir.

Principaux moteurs du marché

Plusieurs facteurs déterminent aujourd'hui les opportunités sur le marché de la dette privée, et certains ont même été amplifiés par la pandémie.

Pression réglementaire

Au cours de la dernière décennie, le renforcement de la réglementation financière en Europe a limité l'activité de prêt des banques, créant une pénurie de capitaux que les prêteurs directs ont cherché à combler. Aussi les prêteurs non bancaires ont-ils continué à accroître leur part de marché, laquelle est aujourd'hui légèrement supérieure à 60%.¹ Et nous ne nous attendons pas à ce que la tendance s'essouffle de sitôt. En réalité, la part de marché institutionnelle en Europe reste bien inférieure à celle des États-Unis, qui est plus proche de 90%. Il reste donc une belle marge de manœuvre.²

Alors que l'offre diminuait, la demande de financement privé a de son côté continué de croître (aux fins notamment du financement de rachats d'entreprises). En août, il restait encore en Europe 194 milliards EUR³ de « poudre sèche », un record qui suggère que les emprunteurs et les promoteurs de capital-investissement recherchent toujours des solutions de financement et une garantie d'exécution auprès des prestataires non bancaires.

Prime d'illiquidité

De nombreux investisseurs se tournent vers la dette privée pour la prime d'illiquidité qu'elle offre par rapport au marché syndiqué. Ces dernières années, cette prime a commencé à diminuer pour certaines transactions, à mesure que les niveaux d'endettement augmentaient et que la documentation devenait

moins astreignante, ce qui a entraîné une hausse du nombre de transactions dont le prix et la structure ne compensaient pas suffisamment l'illiquidité du marché.

Le potentiel en termes de prime d'illiquidité demeure selon nous, et pourrait même s'accroître une fois la crise sanitaire passée. Aujourd'hui, les transactions affichent des niveaux d'endettement moindres, une documentation plus restrictive et un meilleur pricing, signe que le marché corrige peu à peu les faiblesses de ces dernières années.

Flux de transactions

Si le flux de transactions était plus important avant la pandémie, la qualité des deals semble meilleure aujourd'hui. Avant la crise, nous nous tenions à l'écart des secteurs dits sensibles aux effets de mode comme la restauration et la grande distribution, qui étaient selon nous particulièrement risqués car de plus en plus vulnérables à l'intermédiation ou à quelque perturbation au cours du cycle de vie de l'investissement. Nous évitions également les activités cycliques, comme le pétrole et le gaz, dès lors qu'il est très difficile de savoir comment ces secteurs évolueront dans les cinq à sept prochaines années (la durée d'un investissement type en dette privée).

Aujourd'hui, nous identifions nombre d'opportunités dans des entreprises résilientes qui cherchent à emprunter, et en particulier dans des secteurs défensifs, résilients dans un contexte COVID, tels que les SaaS, les soins de santé et les services IT managés.

Saisir l'opportunité

Si la qualité du marché semble s'améliorer, l'accès au flux de transactions reste un enjeu essentiel. Les nouveaux acteurs ont été nombreux à investir le marché de la dette privée en Europe ces dernières années, mais nous ne pensons pas que cela ait perturbé le fonctionnement de manière significative, dès lors que les barrières à l'entrée sont généralement assez élevées. Le marché européen de la dette privée étant intrinsèquement bilatéral, il faut une certaine échelle pour accéder aux transactions de qualité supérieure. Un réseau d'origination solide est également essentiel, notamment pour accéder à des transactions pour compte propre, de même qu'une expérience de l'investissement à travers de multiples cycles de crédit.

Dans ce contexte, les gestionnaires de renom qui auront su nouer des partenariats solides avec les sponsors financiers, les intermédiaires et les entreprises en portefeuille—et offrant d'excellentes compétences en matière d'exécution, une bonne capacité de détention et des solutions flexibles en matière de structure du capital—seront en position de force.

1. Source: AlixPartners Mid-Market Debt Report. Au 31 décembre 2019.

2. Source: S&P LCD. Au T1 2020.

3. Source: Preqin. Au Août 2020.

La valeur de tout investissement et de tout revenu généré peut varier à la baisse comme à la hausse et n'est pas garantie.

Stagnation à un niveau moyen

A cause de l'inclusion d'Israël qui apparaît maintenant au troisième rang de l'indice mondial sur les systèmes de retraite, la Suisse a reculé d'un rang malgré un meilleur score. Les améliorations recommandées ne sont pas nouvelles, mais elles ne sont pas si faciles à mettre en œuvre.

ze. Dans la bonne moyenne, 67 points, note B, rang 12: le pays s'habitue peu à peu aux notes médiocres. Depuis quelques années, la Suisse cède place après place dans l'indice mondial Mercer CFA Institute sur les systèmes de retraite. Cet indice, qui a été publié pour la douzième fois en 2020, est connu sous le nom de Melbourne Mercer Global Pension Index et évalue les systèmes de retraite du monde entier. Classé pour la première fois en 2010, le 2^e pilier de la Suisse obtenait alors 75.3 points et le deuxième rang derrière les Pays-Bas. Depuis, l'indice ne cesse d'inclure de nouveaux systèmes de retraite année après année. Cette année, Israël et la Belgique ont été ajoutés et les deux tiers de la population mondiale sont représentés dans l'indice qui est désormais parrainé par le CFA Institute. Le système de retraite israélien a pris d'emblée la place du bronze sur le podium, faisant ainsi perdre un rang à la Suisse dont le score global s'est pourtant légèrement amélioré par rapport à l'année dernière – de 66.7 (2019) à 67 points. La Suisse obtient la note B – seuls les deux pays les plus performants, les Pays-Bas et le Danemark, se voient octroyer la note A. Un fossé s'est ouvert derrière eux (pour les résultats, voir le graphique du mois, page 23).

La crise du Covid-19 creuse des trous dans le 2^e pilier

En 2010 déjà, le système suisse avait été qualifié de solide, avec toutefois des améliorations possibles en matière d'assurance des indépendants et des travailleurs à temps partiel. Le défi futur d'un âge de retraite bas par rapport à l'espérance de vie avait également été mis en évidence il y a dix ans, tout comme la possibilité de se faire verser un capital au lieu de la rente avait été critiquée. Ce point est aussi jugé problématique par les auteurs de l'étude, car les versements anticipés de capitaux affaiblissent le système collectif et ces «fuites» sont contraires à l'esprit d'un système de rentes.

Un chapitre clé de l'étude de 2020 est consacré aux effets de la crise du coronavirus sur les systèmes de retraite. Certains pays, tels que le Chili et l'Australie, ont autorisé leurs citoyens à puiser dans leur épargne-retraite parce que les revenus des ménages ont chuté de façon spectaculaire. De nombreuses personnes ont profité de cette opportunité et ont réduit leurs futures rentes en conséquence. Les systèmes de retraite concernés ressentiront les effets négatifs de ces fuites. Parce que la crise mondiale du Covid-19 a également eu un impact négatif sur les taux d'intérêt et le rendement des placements, et aussi parce que

les cotisations vont diminuer dans de nombreux secteurs en raison de la crise économique, les systèmes de retraite ont été affaiblis dans l'ensemble.

Encore de la marge en termes d'âge de retraite et de performance

La note globale se compose de trois sous-indices: la durabilité, l'intégrité et l'adéquation. Comme le montrent les recommandations de l'étude 2020, le problème du système suisse des retraites réside dans son adéquation, où il est à la traîne de la moyenne mondiale. Dans ce domaine, les faiblesses du 2^e pilier sont de plus en plus apparentes, car les caisses de pensions réduisent leurs prestations. «Les moteurs de cette évolution sont l'augmentation de l'espérance de vie, les taux d'intérêt négatifs et la redistribution importante des actifs aux retraités», explique Tobias Wolf, Head Advisory chez Mercer Suisse. Il voit un potentiel d'amélioration avant tout dans une stratégie de placement à rendement plus élevé: «Des rendements meilleurs sont la clé d'une amélioration des prestations.»

Comme il y a dix ans, le rapport recommande à la Suisse un relèvement progressif de l'âge légal de la retraite afin de préserver les avantages du système pour les générations futures. Parmi les autres mesures recommandées à la Suisse figurent une part obligatoire à se faire verser sous forme de rente, une réduction de l'endettement des ménages et une plus forte proportion de propriétaires du logement. «La Suisse dispose d'un bon système de retraite qui repose sur des piliers publics et professionnels éprouvés», note Ivan Guidotti, Investment Manager chez XO Investments et Committee Chair de la CFA Society Switzerland. Il retient comme aspect positif le fait que les individus soient encouragés à jouer un rôle actif dans la conception de leurs futurs revenus de retraités. Mais même la Suisse relativement prospère et son économie stable doivent bouger afin que le système de retraite reste performant à long terme. **I**

Article web

réd. Sur notre site web, vous trouverez un article qui traite de la question de savoir comment les problèmes de la prévoyance vieillesse peuvent être rendus tangibles, en particulier pour les jeunes.

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

Be smart.

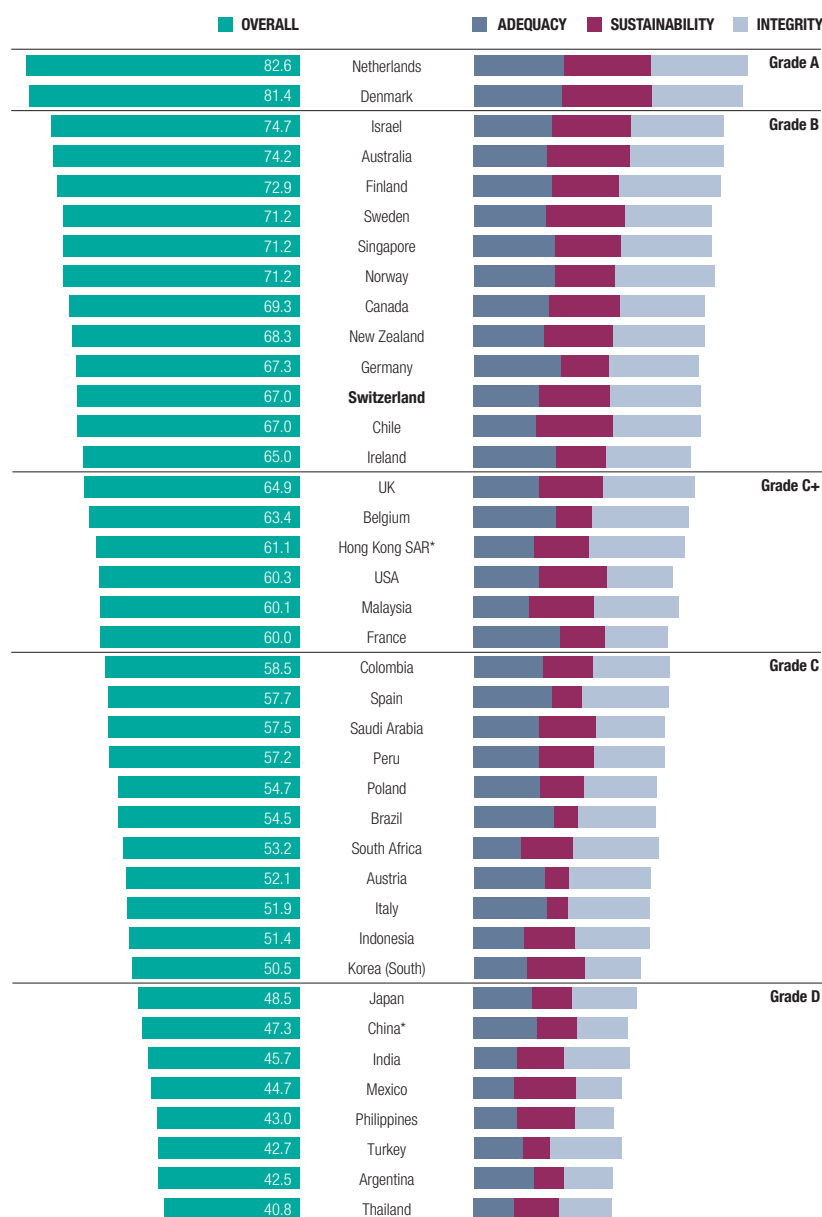
Aus Prinzip mit System.



Grafik des Monats / Graphique du mois

Die Noten für die Vorsorgesysteme der Welt

Attribution des notes aux systèmes de prévoyance du monde



ze. «Wir können voneinander lernen», sagte Studienautor David Knox an der Präsentation des zwölften Global Pension Index. Betrachtet wird das Rentensystem als Ganzes. Natürlich gibt es kein perfektes System, aber gemeinsame Ziele, die in allen Ländern für bessere Ergebnisse zugunsten der Rentnerinnen und Rentner angestrebt werden können.

Die Gesamtnote setzt sich aus drei Teilen zusammen. Der Subindex Angemessenheit, bei dem die Schweiz unterdurchschnittlich abschneidet, legt viel Wert auf die «Ersatzquote», also die Höhe der Rente im Vergleich zum letzten Einkommen. Er misst auch, wieviel Renten das System effektiv generiert.

Die Nachhaltigkeit bildet ab, wie gross der Anteil der Versicherten an der Erwerbsbevölkerung ist (er sollte mehr als 80 Prozent sein) und wie vollständig die zukünftigen Leistungen durch das Vorsorgevermögen finanziert sind. Hier ist die Schweiz auf Platz 8 (64.2 Punkte), Dänemark hat die höchste Note.

Der Subindex Integrität drückt aus, wie gut Regulierung und Aufsicht funktionieren und wie hoch die Transparenz des Systems ist. Hier ist Finnland Klassenprimus (93.5 Punkte), die Schweiz auf Platz 9. Übrigens ist in vielen Ländern das Vertrauen ins Rentensystem angeschlagen. Selbst in den Niederlanden ist die Bevölkerung sehr kritisch. |

* In this report China refers to the retirement income system in mainland China whereas Hong Kong SAR refers to the retirement income system in Hong Kong, a Special Administrative Region (SAR) of China.

ze. «Nous pouvons apprendre les uns des autres», a déclaré l'auteur de l'étude, David Knox, lors de la présentation du douzième Indice mondial des systèmes de retraite. L'étude considère les systèmes de retraite dans leur ensemble. Bien sûr, il n'y a pas de système parfait, mais il existe des objectifs communs qui peuvent être poursuivis dans tous les pays afin d'obtenir de meilleurs résultats au profit des retraités.

La note globale se compose de trois éléments. Le sous-indice adéquation, pour lequel la Suisse obtient un score inférieur à la moyenne, accorde une grande importance au «taux de remplacement», c'est-à-dire, au montant de la rente par rapport au dernier revenu. Il mesure également le nombre de rentes que le système génère effectivement.

La durabilité reflète la proportion de la population active que représentent les assurés (elle devrait être supérieure à 80%) et le degré de financement des prestations futures par les avoirs de prévoyance. Sur ce point, la Suisse figure au 8^e rang (64.2 points), la meilleure note allant au compte du Danemark.

Le sous-indice «intégrité» exprime la qualité de fonctionnement de la réglementation et de la surveillance et le degré de transparence du système. Ici, c'est la Finlande qui est première de classe (93.5 points), la Suisse est placée en 9^e position. Par ailleurs, la confiance dans le système des rentes vacille dans de nombreux pays. Même aux Pays-Bas, la population est très critique. |

ACTUALITÉS EN SUISSE ROMANDE

Petit déjeuner caisses de pensions de Retraites Populaires

Transfert de son IP vers une fondation collective

Depuis quelques années, de nombreuses entreprises liquident leur caisse de pensions autonome et rejoignent une fondation collective. Ce processus, étalé sur plusieurs mois, a été détaillé lors d'une rencontre organisée par Retraites Populaires à l'intention de gérants de caisses de pensions.

«Nombre d'entreprises ont choisi ces dernières années de renoncer à leur institution de prévoyance autonome pour rejoindre une fondation collective», relève Olivier Dumont, responsable du Conseil aux entreprises et institutions chez Retraites Populaires. «Et cette tendance va sans doute se poursuivre.» Son département organise des «Petits déjeuners caisses de pensions» sur différentes thématiques propres à intéresser des gérants d'IP.

En optant pour le thème «Comment réussir le transfert de sa caisse de pensions vers une fondation collective», Retraites Populaires s'inscrit dans une tendance forte. Comme le rappelle Jean Netzer, actuaire-conseil pour institutions de prévoyance chez Aon: «Le nombre d'IP a diminué de moitié en 15 ans pour atteindre quelque 1600 aujourd'hui.» Par ailleurs, les fondations collectives sont en forte croissance: «Elles fournissent la prévoyance de 60% des assurés au 2^e pilier et gèrent 30% des capitaux de la prévoyance professionnelle.»

L'entreprise de Rham immobilier ayant choisi de rejoindre Retraites Populaires le 1^{er} janvier 2020, son CFO et président du comité de la caisse de retraite maison avant ce transfert – Denis Vaucher – a accepté de témoigner, de même que Jean Netzer qui a suivi ce dossier.

Un processus long et complexe

Jean Netzer énumère les avantages attendus par les entreprises de la suppression de leur caisse de pensions: «Réduction des coûts, plus grande marge de négociation des tarifs des prestataires externes, moindre investissement en capital humain à l'intérieur de l'entreprise.» A l'inverse, ce choix «peut faire perdre de

la flexibilité dans le choix des prestations proposées aux employés et dans celui de la stratégie de placement.»

Une fois prise la décision de principe de renoncer à la caisse de pensions maison, il convient de lancer un appel d'offres. «En fonction du nombre de rentiers à transférer et de la structure d'âge des assurés actifs, il arrive que certaines fondations sollicitées ne répondent pas à l'appel d'offres et que l'entreprise se trouve devant un choix restreint.»

Pour analyser les offres reçues, il convient de comparer «les prestations de vieillesse et de risques, ainsi que les cotisations risques, les frais et autres coûts.» La sécurité financière de la fondation collective a également son importance. Elle dépend de: «La taille de la fondation, son degré de couverture, ses risques réassurés et son allocation stratégique.»

Enfin, les conditions d'affiliation et d'éventuelle résiliation doivent être examinées, sans oublier d'estimer le capital humain qui devra resté mobilisé dans l'entreprise pour annoncer les mutations, voire assumer l'information aux assurés si celle-ci n'est pas prise en charge par la fondation collective.

L'ensemble du processus d'affiliation à une fondation collective – entre la date de la décision de liquidation de la caisse et le transfert effectif des assurés et de la fortune – «dure de 9 à 12 mois», avertit Jean Netzer. Notamment «en raison des délais de résiliation des conventions d'affiliation de l'employeur.»

Un processus relativement long et complexe qui comprend la prise de contact en amont avec l'autorité de surveillance – pour éviter un refus ultérieur des conditions de liquidation retenues –, mais aussi l'information aux assurés –

obligatoirement consultés sur ce changement de prévoyance. Jean Netzer met en lumière un point souvent négligé: «La fortune de la caisse de pensions dissoute doit généralement être transférée en totalité sous forme de liquidités. D'où l'intérêt de commencer suffisamment tôt la vente des actifs pour les céder au meilleur prix.» Enfin, il convient de prévoir les cas d'invalidités pendant cette période de transition dont la responsabilité incomberait à la caisse de pensions en liquidation. Une réassurance décès-invalidité lève cette hypothèque. Si elle fait défaut, «il faut prévoir des provisions spécifiques dans le cadre de la liquidation.»

Expérience faite, Denis Vaucher – dont «l'entreprise gérée par la même famille depuis cinq générations disposait à la fois d'un fonds patronal créé en 1956 et d'une caisse de pensions depuis 1985» – les objectifs fixés au départ «de diminution des risques financiers pour l'entreprise et du maximum de sécurité possible pour les employés» ont été atteints. Sa société a notamment apprécié la garantie de l'Etat de Vaud dont bénéficie Retraites Populaires.

«L'accompagnement par l'expert extérieur» a été précieux «pour élaborer l'appel d'offres et effectuer ensuite un choix.» L'entrée en scène précoce de la fondation collective a également été appréciée: «Retraites Populaires a pris en charge conjointement avec de Rham l'information aux assurés et rentiers et s'est impliquée dans le transfert des tâches administratives.» De quoi assurer une transition en douceur qui se poursuivra toute l'année 2020. **I**

Geneviève Brunet

Correspondante en Suisse romande

Jérôme Cosandey, Directeur romand, Avenir Suisse

Les citoyens n'attendent pas Godot pour améliorer leur prévoyance

Selon une enquête de l'institut MIS-Trend mandatée par le Groupe Mutuel, deux tiers de la population ont confiance dans le système des trois piliers. Ce soutien varie toutefois fortement d'un pilier à l'autre. Seuls 61% ont confiance dans la stabilité financière de l'AVS, contre 66% pour la prévoyance professionnelle et 74% pour le pilier 3a.

Au vu de la lenteur et des échecs des réformes, les citoyens n'attendent plus la politique pour s'attaquer à leurs problèmes de prévoyance. Selon le même sondage, 41% des personnes interrogées estiment que c'est à elles de prendre leur destin en main, avant l'Etat (34%) et l'employeur (19%). Cette perception de responsabilités partagées correspond à l'organisation diversifiée de nos trois piliers de prévoyance.

Toutefois, les avis exprimés dans de tels sondages sont à prendre avec des pincettes. Les déclarations ne sont pas contraignantes pour celui qui les exprime et il existe aussi une pression sociale à donner une réponse en adéquation avec l'air du temps. Ainsi, la question se pose de savoir si les citoyens se comportent comme ils le prétendent.

Forte augmentation des rachats

Cela semble être le cas dans le 2^e pilier. En dix ans, le montant des rachats annuels par les employés est passé de quatre à six milliards de francs. Même si dans ce laps de temps le nombre d'assurés au 2^e pilier a fortement augmenté, cela représente une augmentation du rachat moyen par personne de près de 30%, passant de 1100 francs par assuré en 2008 à 1400 francs en 2018.

L'augmentation de ces rachats est une marque de confiance forte dans la stabilité du 2^e pilier, et ce malgré les besoins de réforme mis en évidence par le projet Prévoyance vieillesse 2020. D'autres facteurs peuvent expliquer cet engouement: d'abord, les salaires réels, donc net d'inflation, ont augmenté durant cette période, permettant plus d'épargne. Ensuite, les taux obligatoires minimums dans la LPP, même bas, restent intéressants comparés aux taux presque nuls que proposent les banques sur leurs comptes épargne. Enfin, on observe un effet démographique. En effet, les générations nombreuses des «baby-boomers» arrivent à un âge où la thématique de la prévoyance gagne en importance. Avec les taux de conversion des caisses de pension enveloppantes qui baissent, renforcer son capital vieillesse pour maintenir son niveau de rente devient une priorité pour de nombreux futurs retraités.



«L'augmentation des rachats est une marque de confiance forte dans la stabilité du 2^e pilier, et ce malgré les besoins de réforme mis en évidence par le projet Prévoyance vieillesse 2020.»

Une affinité variable pour le 3a

Les capitaux du 3^e pilier, sur un compte bancaire ou dans une assurance, sont également en forte croissance. Ils ont doublé entre 2008 et 2018, passant de 61 à 123 milliards de francs, alors que la population active n'augmentait que de 14% sur cette période. L'avenir nous dira si cette tendance continue. Contrairement au 2^e pilier, le pilier 3a ne connaît pas de taux d'intérêt minimum. Avec la chute des taux d'intérêt, bien des citoyens hésitent à bloquer leur argent jusqu'à la retraite dans le 3^e pilier. L'engouement pour ce dernier varie aussi d'une région à l'autre. Selon une étude du Credit Suisse, 61% des Suisses alémaniques investissent régulièrement dans leur 3^e pilier, contre 54% des Romands et seulement 44% des Tessinois. En 2014, le versement moyen annuel le plus haut était dans le canton d'Appenzell Rhodes-Intérieures (env. 2300 francs) et le plus bas dans celui du Jura (env. 1200 francs).

Ne pas rester les bras croisés

Si de nombreux citoyens prennent leur destin en main, cela ne veut pas dire que la politique peut se reposer sur ses lauriers. Le sondage du MIS-Trend met en avant un chiffre inquiétant: 52% de la population anticipent «un niveau de vie (et donc de retraite) inférieur voire très inférieur à celui de leurs parents». Seuls 19% s'attendent à une amélioration. Ce manque de confiance dans la prospérité du pays doit nous faire réfléchir, car la meilleure forme de prévoyance – indépendamment du pilier – est d'avoir un emploi.

Les débats de tranchées qui ont caractérisé les tentatives de réformes de l'AVS et de la LPP nous ont égaré dans les méandres d'une logique de redistribution et de défense de droits acquis. Or, pour garantir à terme notre prévoyance, nous avons besoin de renouer avec les facteurs de succès qui ont permis la prospérité de notre pays. Il est temps que la politique insuffle à nouveau une vision optimiste pour notre société, basée sur l'ouverture vers nos voisins et autres partenaires commerciaux plutôt que sur le repli national, et orientée sur le progrès plutôt que l'interdiction de technologies spécifiques. ■

Dans l'édition de décembre de la «Prévoyance Professionnelle Suisse», vous sera proposé un commentaire d'Aldo Ferrari.



GEMEINSAM MIT DER ALLIANZ IN PRIVATE MARKETS INVESTIEREN

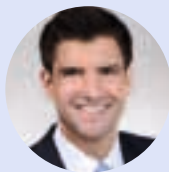
Seit über 15 Jahren investiert die Allianz als einer der weltweit größten Versicherer Versicherungs- und Vorsorgegelder direkt und indirekt in alternative Anlagen und Private Markets wie Infrastruktur, Erneuerbare Energien und Private Debt. Um diesen Anlagebereich noch weiter auszubauen, hat die Allianz ihn 2012 für Drittinvestoren geöffnet. Seit Oktober 2020 dürfen Schweizer Pensionskassen gemäss BVV 2 zusätzlich zu sonstigen alternativen Investments bis zu 10% separat in Infrastrukturanlagen investieren. Dadurch erweitern sich für Investoren die Diversifikationsmöglichkeiten und Renditechancen. Mit Allianz Global Investors steht Ihnen ein kompetenter Partner zur Seite, mit dem auch Sie in diese attraktive Assetklasse investieren können.

Sie wollen mehr dazu erfahren? Dann sprechen Sie uns an!



Michael Schütze

Leiter
Institutionelle Kunden, Schweiz
Michael.Schuetze@allianzgi.com
Tel.: +41 44 206 44 70



Philippe Sudan

Kundenbetreuer
Institutionelle Kunden, Schweiz
Philippe.Sudan@allianzgi.com
Tel.: +41 44 206 44 91



Für mehr Informationen: ch.allianzgi.com/privatemarkets

Investitionen in Private Markets und Real Assets sind sehr illiquide und nur für qualifizierte/ professionelle Investoren geeignet, die eine langfristige Anlagestrategie verfolgen.

Jérôme Cosandey, Directeur romand, Avenir Suisse

Schweizer warten nicht auf Godot, wenn es um ihre Vorsorge geht

Gemäss einer Umfrage des Instituts MIS-Trend, die von Groupe Mutuel in Auftrag gegeben wurde, haben zwei Drittel der Bevölkerung Vertrauen in das Drei-Säulen-System. Diese Zuversicht fällt aber je nach Säule sehr unterschiedlich aus. Nur 61 Prozent vertrauen auf die finanzielle Stabilität der AHV, auf die berufliche Vorsorge hingegen 66 Prozent und auf die Säule 3a 74 Prozent.

Angesichts der Bedächtigkeit und der Fehlschläge bei den Reformen überlassen die Schweizerinnen und Schweizer die Lösung ihrer Vorsorgeprobleme nicht länger der Politik. Gemäss derselben Umfrage gehen 41 Prozent der befragten Personen davon aus, dass sie ihr Schicksal selbst in die Hand nehmen müssen, bevor dies der Staat (34 Prozent) oder der Arbeitgeber (19 Prozent) tun. Diese Philosophie der geteilten Verantwortung entspricht der diversifizierten Struktur der drei Säulen in der Altersvorsorge.

Die in solchen Umfragen geäusserten Meinungen müssen jedoch mit Vorsicht genossen werden. Die Aussagen verpflichten denjenigen, der sie macht, zu nichts. Ausserdem verlangt es der Zeitgeist, solche Fragen entsprechend zu beantworten. Es bleibt also abzuklären, ob die Schweizerinnen und Schweizer sich tatsächlich so verhalten, wie sie es behaupten.

Starker Anstieg der Einkäufe

Bei der 2. Säule scheint dies der Fall zu sein. Innerhalb von zehn Jahren stieg die jährliche Einkaufssumme durch Versicherte in Festanstellung von vier auf sechs Milliarden Franken. Auch wenn in dieser Zeitspanne die Zahl der in der 2. Säule Versicherten stark gestiegen ist, stellt dies eine Zunahme des durchschnittlichen Einkaufs pro Person um knapp 30 Prozent dar: Der Betrag stieg von 1 100 Franken pro versicherter Person im Jahr 2008 auf 1 400 Franken im Jahr 2018.

Der Zuwachs der Einkäufe belegt das grosse Vertrauen in die Stabilität der 2. Säule, trotz des akuten Reformbedarfs. Diese Entwicklung kann durch weitere Faktoren erklärt werden: Erstens stiegen in dieser Zeit die teuerungsbereinigten Löhne, was höhere Ersparnisse ermöglichte. Zweitens sind die BVG-Mindestzinssätze zwar tief, sie bleiben aber interessant im Vergleich zu den gegen null strebenden Zinsen, die Banken auf Sparkonten anbieten. Und drittens ist ein demografischer Effekt zu beobachten: Die geburtenstarken Babyboomer-Generationen kommen nämlich in ein Alter, in dem das Thema Vorsorge an Bedeutung gewinnt. Mit den sinkenden Umwandlungssätzen der umhüllenden Pensionskassen wird das Aufstocken des Altersguthabens zur Wahrung des Renten-niveaus zu einer Priorität für zahlreiche künftige Rentnerinnen und Rentner.

Schwankendes Interesse für 3a-Lösungen

Auch die Guthaben in der 3. Säule, sei es auf einem Bankkonto oder bei einer Versicherung, verzeichnen einen starken Anstieg. Sie haben sich zwischen 2008 und 2018 verdoppelt und stiegen von 61 auf 123 Mrd. Franken, obwohl die Erwerbsbevölkerung in dieser Zeit nur um 14 Prozent wuchs. Die Zukunft wird weisen, ob sich dieser Trend fortsetzt. Im Gegensatz zur 2. Säule wird bei der 3. Säule kein Mindestzinssatz vorgegeben. Mit dem Einbruch der Zinsen zögern viele Personen, ihr Geld bis zur Pensionierung in der 3. Säule zu blockieren. Auch zwischen den Regionen schwankt das Interesse für diese Form des Sparens. Gemäss einer Studie der Credit Suisse investieren 61 Prozent der Deutschschweizer regelmässig in ihre 3. Säule gegenüber 54 Prozent der Romands und nur 44 Prozent der Tessiner. 2014 wurden die höchsten jährlichen Einzahlungen im Kanton Appenzell Innerrhoden (im Schnitt rund 2300 Franken) verzeichnet, die tiefsten hingegen im Kanton Jura (im Schnitt rund 1200 Franken).

Nicht untätig abwarten

Zahlreiche Schweizerinnen und Schweizer nehmen also ihr Schicksal selbst in die Hand, doch dies bedeutet nicht, dass sich die Politik auf ihren Lorbeeren ausruhen darf. Die Umfrage von MIS-Trend ergab eine beunruhigende Erkenntnis: 52 Prozent der Bevölkerung gehen davon aus, dass «ihr Lebensstandard (auch nach der Pensionierung) unter oder gar deutlich unter demjenigen ihrer Eltern» liegen wird. Nur 19 Prozent gehen von einer Verbesserung aus. Dieses mangelnde Vertrauen in den Wohlstand des Landes muss uns zu denken geben, denn die beste Form der Vorsorge besteht – unabhängig von der Säule – darin, eine Stelle zu haben.

Die Grabenkriege rund um die Reformversuche von AHV und BVG haben zu einer Verstrickung in eine Logik der Umverteilung und zur Verteidigung von Errungenschaften geführt. Um aber unsere Vorsorge langfristig zu garantieren, müssen wir an die Erfolgsfaktoren anknüpfen, die zum schweizerischen Wohlstand geführt haben. Es wird Zeit, dass die Politik wieder optimistischere Zukunftsvisionen entwickelt, die auf einer Öffnung gegenüber unseren Nachbarn und anderen Handelspartnern beruhen. Ein Rückzug ins Reduit ist keine Option. Auch zukunftsweisende Technologien sollten gefördert statt im Ansatz erstickt werden. ■

«Der Zuwachs der Einkäufe belegt das grosse Vertrauen in die Stabilität der 2. Säule, trotz des akuten Reformbedarfs.»

In der Dezemberausgabe der «Schweizer Personalvorsorge» lesen Sie einen Kommentar von Aldo Ferrari.

Immobilienanlagen im aktuellen Umfeld.

Immobilienanlagen gehören zum festen Bestandteil einer Vermögensallokation institutioneller Anleger. Gerade für diese Investorengruppe gibt es sehr vielschichtige Gründe, die für eine Investition in Immobilien sprechen. Dazu gehören insbesondere der Renditevorteil gegenüber festverzinslichen Anlagen, die Stabilität der Erträge sowie die guten Diversifikationseigenschaften. Gemäss der Pensionskassenstudie von Swisscanto (2020) halten Pensionskassen aktuell eine Quote von durchschnittlich 25 Prozent in Immobilienanlagen. Die Tendenz war in den letzten Jahren deutlich steigend. Aufgrund der ultralockeren Geldpolitik ist davon auszugehen, dass sich der Trend fortsetzt. Umso wichtiger ist es, sich mit den verschiedenen Anlagemöglichkeiten im Bereich der Immobilien und den dazugehörigen Chancen und Risiken auseinanderzusetzen. Basierend auf den gewonnenen Erkenntnissen

Immobilienanlagen im Corona-Kontext

Die Wertbeständigkeit der letzten Jahre und die stabilen Ausschüttungen aus laufenden Mieteinnahmen sind die wesentlichen Merkmale einer Immobilienanlage. Diese Stabilität der vergangenen Jahre kann dazu führen, dass die mit der Anlageklasse einhergehenden Risiken vernachlässigt werden. Im bisher aussergewöhnlichen Anlagejahr 2020 wurde uns aufgezeigt, dass im Bereich der Immobilienanlagen stärkere Schwankungen zukünftig vermehrt auftreten können. In diesem Zusammenhang muss eine klare Differenzierung in Bezug auf die Nutzungsart der Immobilien vorgenommen werden. Am wenigsten von der Corona-Krise betroffen sind bisher sämtliche Arten von Wohnimmobilien. Die Preise in dieser Kategorie haben sich bisher als äusserst robust gezeigt. Dies widerspiegelt sich in der

Durchschnittliche Vermögensallokation in Immobilien von Pensionskassen (in %)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Immobilien Inland	18.6	19.7	19.3	18.9	19.1	20.2	20.7	20.7	22.2	21.8
Immobilien Ausland	0.9	1.0	1.1	1.1	1.3	1.7	1.9	2.1	2.6	2.4

Tabelle 1: Durchschnittliche Vermögensallokation der Pensionskassen (Angaben in %). Quelle: Swisscanto Pensionskassenstudie 2020.

während der Corona-Krise analysieren wir die Chancen und Risiken eines globalen Immobilienansatzes sowie den Nutzen von Nachhaltigkeitskriterien bei Immobilienanlagen.

Geringe Bedeutung der globalen Immobilienanlagen

Die Vorzüge des Schweizer Immobilienmarkts und die Nähe zu ihm führten in der Vergangenheit dazu, dass sich institutionelle Anleger aus der Schweiz nur bedingt mit ausländischen Immobilieninvestitionen beschäftigten. Dies verdeutlicht die tiefe Investitionsquote von durchschnittlich 2.4% innerhalb der Vermögensallokation von Pensionskassen, trotz des zusätzlichen Diversifikationseffekts sowie einer Erweiterung der Anlagemöglichkeiten.

Wieso spielen globale Immobilienanlagen immer noch eine derart untergeordnete Rolle? Einer der Hauptgründe liegt in der fehlenden Nähe zu den ausländischen Immobilienmärkten. Die Eigenschaften der Märkte unterscheiden sich je nach Region stark voneinander, insbesondere in Bezug auf die regulatorischen und politischen Gegebenheiten. Nicht zu unterschätzen sind dabei die Währungsrisiken und die daraus entstehenden Absicherungskosten für Anleger. Aufgrund der attraktiven Renditen des heimischen Immobilienmarkts haben globale Immobilienanlagen im Direktvergleich oft einen schweren Stand. Zudem bevorzugen Schweizer Pensionskassen den Fokus auf Wohnliegenschaften. Im globalen Umfeld wird verstärkt in kommerziell genutzte Liegenschaften investiert, was die Anfälligkeit des Portfolios auf Makroereignisse deutlich erhöht. Dies konnte während der Corona-Krise gut beobachtet werden. Zusammenfassend halten wir fest, dass ein globaler Immobilienansatz aus Diversifikationsicht einen Mehrwert bieten kann. Die zusätzlichen Währungsrisiken dürfen jedoch nicht ausser Acht gelassen werden.

Entwicklung der Agios der Immobilienfonds, welche schwergewichtig Wohnimmobilien enthalten. Einen stärkeren Einfluss hat die Krise bis dato auf den Markt für Büroliegenschaften. Die Thematik Home-Office ist in aller Munde, und es gibt genügend Anzeichen dafür, dass die Corona-Krise in diesem Bereich Entwicklungshilfe geleistet hat. In Bezug auf den Immobilienmarkt stellt sich die Frage, ob Unternehmungen in Zukunft weniger Büroflächen benötigen. Es ist jedoch zu früh, um eine definitive Aussage zu diesem Szenario machen zu können. Wir gehen davon aus, dass Büroliegenschaften auch in Zukunft gefragt sind. Die Gestaltung dieser Büroflächen wird allerdings eine andere sein, und Büros werden vermehrt als Treffpunkt für den Informationsaustausch dienen. Eine zentrale Lage mit guter Verkehrsanbindung wird deshalb noch wichtiger. Damit werden bevorzugte Lagen wie Stadtzentren an Attraktivität gewinnen und B-Lagen in peripheren Gebieten unter Druck geraten.

Entwicklung der Agio-Differenz zwischen Kommerz- und Wohnliegenschaften

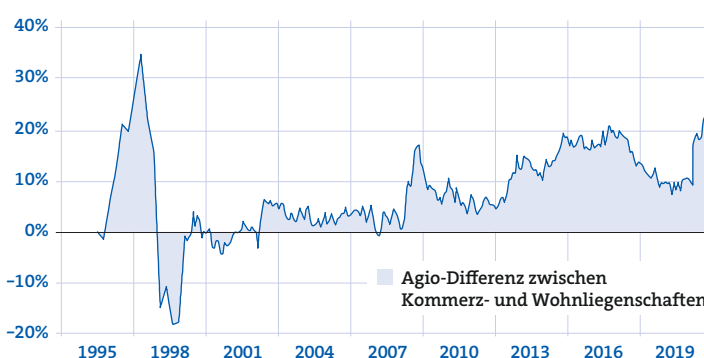


Abbildung 1: Entwicklung des Agios nach Segmenten, Quelle: Swiss Finance Property.

Einen negativen Einfluss hat die Corona-Krise auf den Markt für Retail-Liegenschaften. Die gesundheitspolitischen Massnahmen hatten massive Auswirkungen für die Detailhändler, vor allem im Non-Food-Bereich. Da der Online-Handel starken Rückenwind erhalten hat, erwarten wir, dass das Umfeld für das Retail-Segment in Zukunft schwierig sein wird und es zu einer Konsolidierung der Preise dieser Liegenschaften kommt. Die unterschiedliche Entwicklung der Kommerzliegenschaften im Vergleich zu den Wohnliegenschaften können wir anhand der stark ausgeweiteten Agio-Differenz der einzelnen Segmente beobachten.

Nebst einer guten Diversifikation führt der Fokus auf qualitativ gute Liegenschaften mit gesundem Mietermix und tiefer Fluktuation bei den Mietern zu einem stabilen Portfolio. In diesem Zusammenhang gewinnt das Thema Nachhaltigkeit im Bereich der Immobilien stark an Bedeutung. Diesen auf den ersten Blick vielleicht nicht ersichtlichen Zusammenhang erläutern wir anhand eines Beispiels.

Nachhaltigkeit als Risikomanagement

Das Thema Nachhaltigkeit gewinnt im Bereich der Immobilienanlagen zunehmend an Bedeutung. Aufgrund der noch jungen Entwicklung fehlt es derzeit an gemeinsamen Kriterien und einer gemeinsamen Sprache. So gibt es zum Beispiel Immobilienfonds, die bereits ausführliche ESG-Berichte präsentieren (v.a. GRESB), während andere keine gesonderte Nachhaltigkeitsberichterstattung tätigen. Der Trend in Richtung nachhaltige Bewirtschaftung ist in diesem Bereich klar ersichtlich und wird an Relevanz zunehmen.

Besonders in volatilen Marktphasen, wie wir sie dieses Jahr erlebt haben, gewinnen immer mehr Investoren dem ESG-Aspekt als Teil des Managements von latenten Risiken etwas Positives ab. Das gilt in gleicher Weise im Bereich der Immobilienanlagen. Für Immobiliengesellschaften sowie Immobilienfonds kommen verschiedenste allgemeingültige ESG-Kriterien zur Anwendung, welche ebenso für andere Anlageklassen Gültigkeit haben. Zusätzlich gibt es immobiliespezifische ESG-Kriterien, wie in untenstehender Tabelle dargestellt.

Immobilien-spezifische ESG-Kriterien

Environment	Social	Governance
– Bau- und Nachhaltigkeitsstandards – Energieeffizienz/erneuerbare Energien – CO₂-Absenkpfad – Biodiversität – Mobilitätsstrategie – Weitere allgemeingültige ESG-Kriterien	– Mieterdialog – Mieterdiversität – Mietergesundheit – Gemeinschaftsbildung – Weitere allgemeingültige ESG-Kriterien	– Allgemeingültige ESG-Kriterien

Tabelle 2: Immobilien-spezifische ESG-Kriterien, Quelle: Swiss Finance and Property, GKB.



Ihr Kontakt bei der Graubündner Kantonalbank:

Adrian Schneider

Leiter Investment Center
bei der Graubündner Kantonalbank
und Mitglied der Direktion
Tel. +41 81 256 82 02
adrian.schneider@gkb.ch



Ein konkretes Beispiel eines funktionierenden Risikomanagements anhand der ESG-Kriterien konnten wir in der Corona-Krise eindrücklich beobachten. Viele Mieter von Kommerzliegenschaften mussten während des Lockdowns finanzielle Einbussen verkraften. Dadurch wurden nicht zuletzt die Mietzahlungen gefährdet. Ein guter und lösungsorientierter Dialog war wichtig, um individuelle Lösungen (Mieterlasse, Mietstundungen) zu finden. Diese Gespräche waren deutlich einfacher und zielführender, wenn bereits im Vorfeld der Krise ein guter Mieterdialog gepflegt wurde. Ein nachhaltiger Ansatz führt somit auch im Bereich der Immobilienanlagen zu einem Mehrwert.



vps.epas

**Jetzt
abonnieren:
penso.ch**



PENSO

HR, Sozialversicherungen,
Personalvorsorge

Penso bietet als Webplattform und Zeitschrift Aktuelles rund um Personalmanagement, Sozialversicherungen und berufliche Vorsorge sowie News aus den Verbänden, wegweisende Gerichtsentscheide und schliesslich Leithilfen zu Lebens- und Arbeitswelten.

Penso richtet sich an Sozialversicherungs- und HR-Fachleute. Angeboten werden praxisbezogene Fachinformationen über Themen der sozialen Sicherheit, die für jeden verständlich sind.

Im Abonnement von Penso inbegriffen sind acht Printausgaben pro Jahr sowie der volle Zugriff auf alle Online-Inhalte auf penso.ch.

Weitere Informationen finden Sie unter penso.ch

Claude Chatelain, Vorsorge- und Finanzjournalist, Bern

Rösti in den Fussstapfen von Bortoluzzi

Wie heissen die einflussreichsten und kompetentesten Sozialpolitiker der Schweiz? Da fallen einem ein paar Namen ein, aber sicher keinen von der SVP. Das hat auch Marco Chiesa, der neue Parteipräsident der SVP erkannt. Er sagte in einem Interview, die SVP müsse im Bereich der Sozialversicherungen präsenter sein.

Man könnte auch sagen: Die SVP trauert Toni Bortoluzzi nach. Nicht explizit, nur implizit, indem sie eingesteht, dass sie fürs Dossier Sozialversicherungen ein Gesicht sucht, sozusagen eine Marke. So wie es eben Toni Bortoluzzi war. Oder wie es Ruth Humbel für die CVP ist.

Wer also könnte so etwas wie Bortoluzzis Nachfolger werden? Gewiss, die Latte ist hoch, wenn man den Schreinermeister aus Affoltern am Albis zum Vorbild nimmt: Von 1995 bis 2015 sass er in der nationalrätlichen Kommission für soziale Sicherheit und Gesundheit (SGK-N); fünf Legislaturen.

Die Jungen sind glaubwürdiger

Prädestiniert wäre ein jüngerer Semester, das über viele Jahre das Dossier bearbeiten und den Standpunkt der SVP gegen aussen glaubwürdig vertreten könnte. Dies wäre insofern auch von Vorteil, weil es die Jungen sind, die die Zeche dafür bezahlen müssen, dass das Bundesparlament seit Jahren keine mehrheitsfähigen Lösungen zustande bringt.

Die FDP hat es besser: Mit Andri Silberschmidt, Jahrgang 1994, verfügt sie über ein Nachwuchstalente, das auch schon in der «Arena» des Schweizer Fernsehens seine Kompetenz in Sachen Sozialversicherungen unter Beweis stellen konnte. Bloss erstaunlich und auch bedauerlich, dass die FDP dem jungen Zürcher in der SGK noch keinen festen Sitz verschaffte.

Rösti, de Courten, Herzog

Wie wäre es mit Albert Rösti? Der zurückgetretene Parteipräsident ist zwar mit Jahrgang 1967 nicht mehr der Jüngste. Er machte aber nie einen Hehl daraus, dass er den Sitz in der SGK-N gezielt suchte. Zudem ist er Vizepräsident der SGK-N, obschon er erst auf die laufende Session hin Mitglied wurde. Hinzu kommt, dass der Berner Oberländer eben erst an die Spitze von Senesuisse berufen worden ist, dem Verband der wirtschaftlich unabhängigen Alters- und Pflegeeinrichtungen.

Da wäre zwar auch noch Thomas de Courten. Er hätte nach dem Rücktritt von Bortoluzzi dessen Nachfolge übernehmen



*«Will man für
die Weiterbeschäftigung
effektvolle Anreize schaffen,
muss das in der
2. Säule geschehen.»*

sollen. Der Baselbieter präsidierte die nationalrätliche SGK von Ende 2017 bis Ende 2019. Er vermochte sich aber in dieser Zeit zumindest in der Öffentlichkeit kaum zu profilieren. Der 54-jährige Unternehmer gilt als stiller, zuverlässiger Schaffer.

Zu nennen ist noch Verena Herzog, für die ein Auftritt in der «Arena» nichts Neues wäre. Sie ist aber mit ihren 64 Jahren in einem Alter, in dem Toni Bortoluzzi schon ans Aufhören dachte. Die Thurgauerin, gelernte Kindergärtnerin, engagiert sich schwergewichtig in Jugendfragen. Seit 2018 ist sie Co-Präsidentin der parlamentarischen Gruppe Kinder- und Jugendmedizin. Auch bei der Weiterentwicklung der IV, die schwergewichtig auf junge IV-Rentner fokussiert, hat sich Verena Herzog engagiert.

Artikel 47a BVG

Die anderen SVP-Mitglieder der 25-köpfigen SGK-N sind aus diversen Gründen nicht geeignet, für die Sozial- und Gesundheitspolitik der grössten Partei der Schweiz ein Gesicht zu geben. Zurück zu Verena Herzog: In der Fragerunde vom 10. Juni 2020 verwies sie auf die Reform der Ergänzungsleistungen, die Anfang 2021 in Kraft tritt. Teil dieser Reform ist auch Artikel 47a BVG, wonach Personen, die nach Alter 58 unfreiwillig entlassen werden, in der Vorsorgeeinrichtung versichert bleiben können, falls sie das wünschen. «Solche Fälle dürfte es jetzt – kurz vor der Reform – infolge der Corona-Krise sehr viele geben», schreibt Herzog in ihrer Anfrage. Sie würden zwischen Stuhl und Bank fallen, weil sie von der neuen Regelung noch nicht profitieren könnten. «Gibt es die Möglichkeit», fragt Herzog, «die Reformänderung vorzuziehen?»

«Nein», macht der Bundesrat in seiner schriftlichen Antwort vom 15. Juni klar. Eine vorzeitige Inkraftsetzung, mit der alle Vorsorgeeinrichtungen verpflichtet würden, diese Weiterversicherung schon vor dem 1. Januar 2021 anzubieten, sei nicht möglich.

Und zweitens kommt es anders: Der Bundesrat sagte zudem, es spreche aus seiner Sicht nichts dagegen, dass Vorsorgeeinrichtungen, deren Reglement dies zulässt, die Bestimmung bereits anwenden. Dem Parlament genügte das nicht. Es hat deshalb im Rahmen des Covid-19-Gesetzes eine Übergangsbestimmung zu 47a BVG eingefügt: Wer zwischen dem 31. Juli 2020 und dem 31. Dezember 2020 unfreiwillig entlassen wird, hat Anspruch darauf, ab dem 1. Januar 2021 die Vorsorge nach 47a BVG weiterzuführen. Ob das wohl alle mitbekommen haben?

Punkto 2. Säule passiert sonst wenig, was im Hinblick auf die Botschaft zur BVG-Revision, die noch vor der kommenden Wintersession ans Parlament überwiesen werden soll, nicht wirklich überrascht.

Höhere Priorität hat derzeit die 1. Säule. Sie hätte in der zurückliegenden Herbstsession im Ständerat behandelt werden sollen. Die vorberatende Kommission verlangte aber von der Verwaltung noch zusätzliche Berichte, was die Prozedur verzögerte.

Soll der AHV-Freibetrag erhöht werden?

Zu diskutieren geben die Ausgleichsmassnahmen für die ersten Jahrgänge von Frauen, die länger arbeiten müssen, um Anspruch auf eine volle Altersrente zu erhalten. An ihrer Sitzung vom 20. Oktober verlangte die SGK des Ständerats (SGK-S) von der Verwaltung zusätzliche Berechnungen. Sie hat aber auch einen wichtigen Entscheid gefällt. Sie will nämlich den AHV-Freibetrag von Erwerbstätigen im AHV-Alter um heute 1400 auf 2000 Franken erhöhen. Ihr Argument in einem Wort: Fachkräftemangel. Mit dem höheren Freibetrag soll der Anreiz für ein Weiterarbeiten nach Erreichen des Referenzalters gestärkt werden.

Die Minderheit – sie unterlag mit 4 zu 9 Stimmen – findet das keine gute Idee, weil damit die Wirkung zur Aufbesserung der Rente geschmälert würde. Denn bekanntlich soll jenen, die

nicht auf eine maximale Vollrente kommen, ermöglicht werden, mit einer Erwerbstätigkeit nach dem offiziellen Rentenalter ihre AHV-Rente aufzubessern. Heute ist das anders: Mit dem Bezug ist die Höhe der AHV-Rente fix – sozusagen in Stein gemeisselt, abgesehen von der regelmässigen Anpassung an die Lohn- und Preisentwicklung.

Fachkräftemangel? Eine Erhöhung des Freibetrags in der AHV bringt vor allem Arbeitgebern etwas. Sie können Ü65 zu gleichem Lohn weiterbeschäftigen und sparen sich damit Sozialkosten. Der Fachkräftemangel – soll es ihn auch wirklich geben – wird dadurch kaum entschärft.

Will man für die Weiterbeschäftigung effektvolle Anreize schaffen, muss das in der 2. Säule geschehen. Von Arbeitgeberseite ist diesbezüglich nur wenig zu sehen. Viele haben zwar das Reglement so angepasst, dass man bis 70 in der Pensionskasse bleiben und bei einem späteren Bezug von einem höheren Umwandlungssatz profitieren kann. Doch wirklich interessant wird es für Arbeitnehmende erst dann, wenn Arbeitgeber weiterhin Arbeitgeberbeiträge leisten. Hier besteht – um es freundlich zu sagen – noch Potenzial. ■

WERBUNG

PUBLICITÉ

Teilhaben an Vorsorgelösungen mit 75% Aktienanteil.



Vertrauen durch Transparenz

Jetzt teilhaben unter anlagestiftung.ch/vorsorgen

Attraktive Anlagechancen im aktuellen Zinsumfeld: Mit der Vorsorgelösung Swisscanto BVG 3 Portfolio 75 profitieren Sie von höheren Renditechancen durch 75% Aktienanteil. Unsere Portfolio Manager 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, Anlagerichtlinien und allfälligen Prospekte der Swisscanto Anlagestiftung oder Swisscanto Anlagestiftung Avant. Diese können bei den Swisscanto Anlagestiftungen, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich, 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.



Claude Chatelain, journaliste financier spécialisé dans la prévoyance, Berne

Albert Rösti dans les pas de Toni Bortoluzzi

Qui sont les spécialistes des questions sociales les plus influents et les plus compétents de Suisse? Quelques noms nous viennent immédiatement à l'esprit, mais certainement aucun des rangs de l'UDC. Marco Chiesa, le nouveau président de l'UDC, l'a lui-même reconnu. Dans un entretien, il estime que l'UDC doit être plus présente dans le domaine des assurances sociales.

On pourrait aussi dire que l'UDC regrette Toni Bortoluzzi. Pas explicitement bien sûr. Mais implicitement, le parti recherche un visage, ou pour ainsi dire une marque qui incarnerait le dossier des assurances sociales. A l'instar de Toni Bortoluzzi en son temps, ou de Ruth Humbel aujourd'hui pour le PDC.

Qui pourrait donc reprendre le flambeau de Toni Bortoluzzi? La barre est évidemment très haute, si l'on se réfère au parcours exemplaire du menuisier d'Affoltern am Albis: pendant cinq législatures, de 1995 à 2015, il a siégé à la Commission de la sécurité sociale et de la santé publique du Conseil national (CSSS-N).

Les jeunes ont plus de crédibilité

Un jeune qui connaît le dossier depuis de nombreuses années et pourrait défendre la position de l'UDC de manière crédible serait tout indiqué. Ce serait d'autant plus bénéfique que ce sont les jeunes qui doivent faire les frais de l'incapacité du Parlement fédéral à trouver des solutions aptes à recueillir une majorité depuis des années.

Le PLR est mieux loti: avec Andri Silberschmidt, né en 1994, il dispose d'un jeune talent qui a déjà pu prouver ses compétences en matière d'assurances sociales dans l'émission politique «Arena» de la RTS. Il est étonnant, et regrettable, que le PLR n'ait pas encore fait entrer le jeune Zurichois à la CSSS.

Rösti, de Courten, Herzog

Et pourquoi pas Albert Rösti? Né en 1967, l'ancien président du parti n'est certes plus tout jeune. Mais il n'a jamais caché son désir de siéger à la CSSS-N. En outre, il est vice-président de la CSSS-N, même s'il n'en est devenu membre qu'à la session en cours. A cela s'ajoute le fait que ce natif de l'Oberland bernois vient de prendre les rênes de Senesuisse, l'association des établissements économiques indépendants pour personnes âgées.

On peut aussi penser à Thomas de Courten, qui aurait dû prendre la succession de Toni Bortoluzzi. Originaire de Bâle-Campagne, il a présidé la CSSS du National entre la fin

2017 et la fin 2019 mais a eu du mal à se faire connaître du grand public. Ce chef d'entreprise de 54 ans a la réputation d'être un travailleur acharné, discret et efficace.

Citons également Verena Herzog, une habituée de l'émission «Arena». Mais à 64 ans, elle a l'âge qu'avait Toni Bortoluzzi quand il pensait déjà à passer le flambeau. Ancienne responsable d'un jardin d'enfants, la Thurgovienne est très engagée sur les questions en lien avec la jeunesse. Elle co-préside l'intergroupe parlementaire Médecine pédiatrique. Verena Herzog s'est également engagée dans le développement continu de l'AI, axé sur les jeunes bénéficiaires de rentes AI.

«C'est dans le 2^e pilier qu'il faut créer des incitations efficaces pour la poursuite de l'activité.»

Article 47a LPP

Pour diverses raisons, les autres représentants de l'UDC faisant partie des 25 membres que compte la CSSS-N ne peuvent incarner le nouveau visage à la politique sociale et de santé du premier parti de Suisse. Revenons-en à Verena Herzog: lors de la séance de questions du 10 juin 2020, elle a fait référence à la réforme des prestations complémentaires qui entrera en vigueur début 2021, avec notamment le nouvel art. 47a LPP qui prévoit que les personnes licenciées après 58 ans peuvent rester assurées auprès de leur institution de prévoyance si elles le souhaitent. Mme Herzog écrit dans sa question: «en raison de la crise sanitaire, de tels cas devraient se multiplier avant même l'entrée en vigueur de la réforme». Selon elle, ces personnes seraient prises entre le marteau et l'enclume, la nouvelle réglementation n'étant pas encore applicable. «Serait-il possible», demande-t-elle, «d'avancer la réforme?»

«Non», assène le Conseil fédéral dans sa réponse écrite du 15 juin, pour qui une entrée en vigueur anticipée, qui contraindrait les institutions de prévoyance à mettre en place cette extension d'assurance avant le 1^{er} janvier 2021, serait impossible.

Il a ensuite nuancé ses propos, déclarant qu'il ne verrait pas d'inconvénient à ce que les institutions de prévoyance appliquent cette disposition de manière anticipée si leur règlement les y autorise. Cela n'a pas suffi au Parlement, qui a ajouté une disposition transitoire à l'art. 47a LPP dans le cadre de la loi Covid-19 permettant aux personnes licenciées entre le 31 juillet 2020 et le 31 décembre 2020 de maintenir leur prévoyance professionnelle à partir du 1^{er} janvier 2021 conformément à l'art. 47a LPP. Mais cela a-t-il été bien compris par tout le monde?

Au demeurant, il ne se passe pas grand-chose sur le front du 2^e pilier, ce qui n'a rien d'étonnant étant donné que le message relatif à la révision LPP devrait être transmis au Parlement avant la prochaine session d'hiver.

Pour le moment, la priorité va au 1^{er} pilier qui aurait dû être traité par le Conseil des Etats lors de la session d'automne. Mais la commission chargée de l'examen préalable a demandé des rapports supplémentaires à l'administration, ce qui a ralenti la procédure.

Faut-il augmenter la franchise AVS?

Les mesures de compensation en faveur des premières générations de femmes qui doivent travailler plus longtemps pour avoir droit à une rente complète donnent matière à débat. Lors de sa séance du 20 octobre, la CSSS du Conseil des Etats (CSSS-E) a réclamé des calculs supplémentaires à l'administration. Mais elle a également pris une décision importante. En effet, elle souhaite relever la franchise AVS des actifs à l'âge de la retraite à 2000 francs, contre 1400 francs actuellement. Son argument tient en quelques mots: pénurie de main-d'œuvre qualifiée. En relevant la franchise, elle entend inciter les actifs à continuer de travailler au-delà de l'âge de référence.

La minorité, 4 voix contre 9, ne trouve pas que ce soit une bonne idée car l'impact en termes d'amélioration des rentes

serait amoindri. En effet, les personnes qui n'atteignent pas une rente complète maximale ont la possibilité d'améliorer leur rente AVS en exerçant une activité lucrative au-delà de l'âge ordinaire de la retraite. Aujourd'hui, la situation est tout autre: le montant de la rente AVS perçue est fixe, pour ainsi dire, gravé dans le marbre, à l'exception de l'adaptation régulière à l'évolution des prix et des salaires.

Pénurie de main-d'œuvre qualifiée? Une augmentation de la franchise AVS bénéficie avant tout aux employeurs, qui peuvent continuer d'employer les plus de 65 ans au même salaire tout en économisant sur les charges sociales. Ce qui ne change quasiment rien à la pénurie de main-d'œuvre qualifiée, si tant est qu'il y en ait une.

C'est dans le 2^e pilier qu'il faut créer des incitations efficaces pour la poursuite de l'activité. A cet égard, les employeurs ne se montrent pas très actifs. Beaucoup ont certes adapté le règlement pour que les salariés puissent restés assurés jusqu'à 70 ans et profiter d'un taux de conversion plus élevé s'ils prennent leur retraite plus tard. Mais cela ne devient véritablement intéressant pour les salariés que si l'employeur continue à payer les cotisations d'employeur. Et sur ce point, le moins que l'on puisse dire est qu'il reste des progrès à faire. ■

WERBUNG

PUBLICITÉ

Participez à des solutions de prévoyance
avec une part d'actions de 75%.



Confiance
par la
transparence

Participez dès maintenant sur fondationplacement.ch/prevoyance

Des opportunités de placement attrayantes dans l'environnement de taux actuel: avec la solution de prévoyance Swisscanto LPP 3 Portfolio 75, vous profitez de meilleures opportunités de rendement grâce à une part d'actions de 75%. 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. Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Swisscanto Fondations de placement, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zurich. Les informations contenues dans ces documents 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.

Les thèmes fétiches des médias en octobre

Des raisons pragmatiques, une femme au foyer et un facteur

Certains problèmes sont faciles à résoudre, d'autres plus difficilement ou pas du tout. Une caisse de pensions ne veut pas donner plus d'argent à ses retraités, la Suisse est censée le distribuer aux femmes par le biais de notes de crédit – et les Allemands doivent le mettre de côté pour leurs fonctionnaires.

Pour les médias, l'été est considéré comme une période de vaches maigres: à défaut de nouvelles importantes, on gonfle des histoires futiles du genre «alligator aperçu dans le lac d'une ancienne gravière». Ces temps-ci, les médias connaissent le problème inverse: le coronavirus et les élections américaines dominent tellement l'actualité que tout le reste passe pratiquement inaperçu.

C'est particulièrement vrai de la prévoyance vieillesse, un sujet complexe qui est de toute façon traité en parent pauvre par les médias en général. Et pourtant, des sommes d'argent importantes et des propositions de solutions plus ou moins créatives ont fait couler beaucoup d'encre et animé les discussions.

De l'union libre ...

Les couples en concubinage bénéficient d'avantages fiscaux. Dans la prévoyance, ils peuvent certes échapper au plafonnement d'une rente AVS commune, mais ils sont aussi confrontés à un certain nombre de graves inconvénients. «cash.ch» (4 octobre) a dressé la liste: ils n'ont pas droit aux prestations de survivant dans l'AVS et dans la LPP, ce droit est limité, en cas de séparation il n'y a pas de partage de la prévoyance et ils sont désavantagés en matière d'héritage.

Comment remédier à ces inconvénients? Élémentaire mon cher Watson: «Les couples non mariés doivent (...) bien réfléchir s'il ne vaudrait pas mieux se marier ou conclure un partenariat enregistré – pour des raisons purement pragmatiques.»

... à la guerre des roses

Quant à l'affiliation de salariés à une caisse de pensions, elle ressemble plutôt à un mariage forcé. Et comme on le sait,

les discussions au sujet de l'argent peuvent facilement s'envenimer dans un couple. Le conflit entre un groupe de retraités de la caisse de pension Saurer et la direction actuelle dure depuis des années. En substance, les retraités estiment que la caisse de pension accumule des réserves excessives qui profitent aux assurés actifs (toujours moins nombreux) au lieu de permettre aux retraités de participer aux rendements des actifs.

Au dernier round de ce combat, les rentiers ont essuyé une défaite retentissante. Le Tribunal administratif fédéral a rejeté leur demande dans son intégralité. Ernst Frei, l'un des retraités concernés et lui-même ancien directeur de la caisse de pensions Saurer peine à accepter la décision selon le «Tagblatt» de Suisse orientale (15 octobre). Selon lui, le Tribunal ne s'est pas vraiment penché sur l'affaire et s'est appuyé uniquement sur l'autorité de surveillance des fondations. «Il a seulement joué au facteur sans jamais regarder les chiffres.» Frei aurait bien aimé porter l'affaire devant le Tribunal fédéral, mais l'argent lui en manque. Au moment de la mise sous presse de notre revue, il n'était pas encore clair si un recours aurait effectivement lieu.

Le problème des femmes

Après la guerre des roses, retour à l'AVS. Dans «Finanz und Wirtschaft» (9 octobre), Werner C. Hug présente une nouvelle idée pour amortir la hausse de l'âge de retraite des femmes à 65 ans: une «bonification de crédit de salaire de femme» serait la solution. «Comme l'argument selon lequel les femmes ont subi une discrimination salariale injustifiée semble être imparable», affirme Hug, «on pourrait attaquer le problème par ce bout». Les classes d'âge de 1958 à 1968

prendront leur retraite dans les années 2022 à 2033. On pourrait ajouter un montant fixe sur le salaire annuel AVS de ces cohortes à l'instar des bonifications pour tâches éducatives.

Selon M. Hug, il faudrait que ce soit un montant fixe et non un pourcentage proportionnel pour éviter que les salaires élevés ne soient favorisés. L'échelonnement serait également envisageable, il incomberait aux décideurs politiques de définir la forme d'octroi. Il faudrait alors renoncer à toute autre subvention, notamment le subventionnement pour le versement anticipé de l'AVS comme cela est actuellement envisagé.

Une question de zéros

Alors qu'il manque des milliards dans la prévoyance vieillesse suisse, le montant pourrait se chiffrer en billions pour les seuls fonctionnaires allemands: selon le «spiegel.de» (27 octobre), la valeur en espèces des futures retraites des fonctionnaires s'élèvera à environ 2 billions d'euros ou 2000 milliards pour les 40 prochaines années. Les seuls engagements du gouvernement fédéral correspondent aujourd'hui à environ 10 000 euros par habitant. A cela s'ajoutent les obligations des länders, par exemple pour les policiers, qui dans certains cas atteignent des sommes encore plus élevées.

En comparaison, les 6 à 7 milliards d'euros du nouvel aéroport de Berlin (BER) enfin inauguré paraissent presque modestes. Et «l'âme au foyer souabe» dont la frugalité est proverbiale, qu'elle soit mariée, concubine retraitée ou en passe de le devenir, mange de la vache enragée devant ce brassage de chiffres gigantesques. |

Kaspar Hohler



vps.epas

Live Webinar

Weiterversicherung gemäss Art. 47a BVG

Donnerstag 3. und Mittwoch 9. Dezember 2020
jeweils 11.00 – 12.00 Uhr

aktuell

Inskünftig sind die VE verpflichtet, Arbeitnehmende, denen ab Alter 58 vom Arbeitgeber gekündigt wurde, im bisherigen Umfang weiter zu versichern, wenn dies die versicherte Person wünscht (Weiterversicherungsoption), und zwar sowohl in der obligatorischen als auch in der weitergehenden beruflichen Vorsorge.

In unserem Webinar vom 16. Juni haben wir die EL-Revision gesamthaft analysiert. In diesem Webinar liegt der Fokus nun auf den Vorsorgeeinrichtungen bzw. dem neuen Art. 47a BVG. Dessen Umsetzung ist eine Herausforderung, die schon noch die eine oder andere Knacknuss aufweist. Eines der grösseren Probleme ist, dass dieser Artikel nie ein Vorschlag des Bundesrates war, sondern auf einem parlamentarischen Kompromiss beruhte. Materialien, auf welche man sich stützen kann, sind daher spärlich vorhanden.

In der praktischen Umsetzung sind unter anderem folgende Fragen zu klären:

- Wann endet die freiwillige Weiterversicherung nach Art. 47a BVG?
- Was sind die Folgen der Beendigung?
- Wie gross ist der reglementarische Gestaltungsspielraum?
- Wo besteht Handlungsbedarf für Führungsorgane?

Referent

Jürg Brechbühl ist Jurist, war von 2012 bis im vergangenen Jahr Direktor des Bundesamts für Sozialversicherung und ist heute als Rechtskonsulent in der Marc Hürzeler GmbH tätig.

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

Programm

Das Webinar ist in zwei Teilen geplant. Am 3. Dezember erläutert der Referent die Revision. Teilnehmer/innen können während und nach dem Webinar ihre Fragen einreichen. Diese werden dann am 9. Dezember beantwortet.

Kosten

Der Preis für dieses Doppel-Webinar beträgt Fr. 120.–.

Anmeldung

Interessierte können sich auf unserer Website anmelden. Die angemeldeten Teilnehmenden erhalten im Voraus

einen Weblink für den Zutritt zur vps.epas-Lernplattform.

Anmeldung unter vps.epas.ch

Auskünfte

Rita Käslin
+41 (0)41 317 07 60
rk@vps.epas.ch
vps.epas.ch

Was die Medien im Oktober bewegte

Pragmatische Gründe, eine Hausfrau und ein Pöstler

Gewisse Probleme lassen sich einfach lösen, andere schwieriger oder gar nicht. Eine Pensionskasse will ihren Rentnern nicht mehr Geld geben, die Schweiz soll es über Gutschriften an Frauen verteilen – und Deutsche müssen es für ihre Beamten zur Seite legen.

Der Sommer gilt für die Medien als «Saure-Gurken-Zeit»: Mangels relevanter News werden lauwarmer Geschichten aufgebauert, der Alligator im Baggersee lässt grüssen. In diesen Wochen haben Medien das umgekehrte Problem: Corona und US-Wahlen dominieren die News derart, dass andere Themen einen schweren Stand haben.

Besonders gilt dies für die Altersvorsorge, die als komplexes Thema in den Medien generell schon einen schweren Stand hat. Im Oktober trug sich zudem wenig Neues zu: Der Bundesratsvorschlag für die BVG-Reform wie auch der Mindestzinsentscheid stehen erst für den laufenden Monat auf der Agenda. Nichtsdestotrotz gaben viel Geld und mehr oder minder kreative Lösungsvorschläge zu reden bzw. zu schreiben.

Von der wilden Ehe ...

Konkubinatspaare geniessen hinsichtlich Steuern Vorteile (woran sich ja viele seit langem stören). In der Altersvorsorge können sie zwar bei der AHV der Deckung der gemeinsamen Rente entgehen, ansonsten sehen sie sich aber mit gewichtigen Nachteilen konfrontiert. In einer entsprechenden Zusammenstellung nennt «cash.ch» (4. Oktober) insbesondere den fehlenden (AHV) bzw. beschränkten Anspruch (BVG) auf Hinterlassenenleistungen, den ausbleibenden Vorsorgeausgleich bei einer Trennung sowie Benachteiligungen beim Erben.

Wie lassen sich die Nachteile beheben? Die überraschend einfache Lösung: «Unverheiratete Paare müssen sich (...) gut überlegen, ob eine Heirat oder eine eingetragene Partnerschaft hinsichtlich der Altersvorsorge nicht in Frage kommt – rein aus pragmatischen Gründen.»

... zum Rosenkrieg

Eher eine Zwangsheirat stellt dagegen der Pensionskassenanschluss für Arbeitnehmende dar. Entsprechend haarig können Diskussionen ums Geld werden. Der Streit zwischen einer Gruppe von Rentnern der Saurer Pensionskasse mit der aktuellen Geschäftsleitung zieht sich schon über Jahre hin. Im Kern beklagen die Rentner, die Pensionskasse häufe über Gebühr Reserven an, die den (immer weniger werdenden) Aktiven zugutekommen, statt die Rentner an den Vermögenserträgen zu beteiligen.

Jüngste Etappe des Streits ist eine krachende Niederlage der Rentner. Das Bundesverwaltungsgericht wies ihre Klage vollumfänglich ab. Ernst Frei, einer der betroffenen Rentner und früher selber Geschäftsführer der Pensionskasse Saurer, hadert gemäss dem Ostschweizer «Tagblatt» (15. Oktober) mit dem Entscheid: Das Bundesverwaltungsgericht habe sich gar nicht wirklich mit dem Fall befasst und sich nur auf die Stiftungsaufsicht gestützt, so Frei. «Es hat nur Pöstler gespielt und die Zahlen gar nie angeschaut.» Er würde den Fall gerne vor Bundesgericht bringen, so Frei, doch ihm fehle das Geld dafür. Bei Drucklegung dieser Zeitschrift war noch offen, ob das Urteil weitergezogen wird.

Die KruX mit den Frauen

Vom Rosenkrieg-Exkurs zurück zur AHV: Eine neue Idee, um die Erhöhung des Frauenrentenalters auf 65 Jahre abzufedern, präsentiert Werner C. Hug in der «Finanz und Wirtschaft» (9. Oktober): Eine «Frauenlohngutschrift» solls richten. «Da das Argument, die Frauen hätten ungerechtfertigt tiefere Löhne erhalten, offenbar nicht zu parieren ist»,

könnte gemäss Hug auch dort der Hebel angesetzt werden. In den Jahren 2022 bis 2033 werden die Jahrgänge 1958 bis 1968 pensioniert. Diesen Jahrgängen könnte ein fixer Betrag auf dem AHV-Jahreslohn zugeschlagen werden, ähnlich den Betreuungsgutschriften für Kindern.

Dabei sollte gemäss Hug ein fixer Betrag und kein prozentualer Zuschlag gewählt werden, um nicht höhere Löhne zu begünstigen. Auch eine Staffelung wäre denkbar, zur Ausgestaltung wäre die Politik gefragt. Auf weitere Vergünstigungen wäre dann zu verzichten, auch auf Subventionen für den AHV-Vorbezug, wie sie aktuell angedacht sind.

Eine Frage der Nullen

Während in der Schweiz Milliarden in der Altersvorsorge fehlen, könnte dieser Betrag in Deutschland alleine für die Beamten in die Billionen gehen: Der Barwert der künftigen Beamtenpensionen summiert sich gemäss «spiegel.de» (27. Oktober) für die kommenden 40 Jahre auf rund 2 Billionen Euro, also 2000 Milliarden. Allein die Zusagen des Bundes entsprechen heute einem Betrag von rund 10 000 Euro pro Einwohner. Dazu kommen die Verpflichtungen der Länder, etwa für Lehrer und Polizisten, die teils noch deutlich höher liegen.

Da nehmen sich die Kosten für den neuen, nun endlich eingeweihten Flughafen Berlin (BER) von 6 bis 7 Mrd. Euro geradezu bescheiden aus und die in Deutschland sprichwörtliche sparsame «schwäbische Hausfrau», ob verheiratet oder in wilder Ehe, ob Rentnerin oder (noch) nicht, beisst ob dieser Aussicht verstört in eine saure Gurke. |

Kaspar Hohler



Profiter au
maximum de ce
que nous offre la vie

Cosmopolite aux multiples talents:

Jacqueline Curzon (54 ans) est entrepreneur indépendante. Elle a fondé sa société de conseils, Curzon SA il y a 20 ans et dirige à Genève, Arkas International SA. Elle est aussi vice-présidente du Conseil de la Fondation Patrimonia.

Jacqueline Curzon s'engage pour ce qu'elle fait dans son quotidien tant au niveau personnel que professionnel avec la même passion. D'ailleurs, elle ne veut pas séparer ces deux domaines.

Curiosité et esprit de découverte

Depuis son plus jeune âge, Jacqueline est curieuse de savoir comment fonctionnent les choses en réalité. «J'aime m'engager, offrir mon temps, me mettre au service d'une plus grande cause que le train-train quotidien. J'aime creuser dans les détails car on y trouve souvent des réalités étonnantes, des solutions originales aux problèmes. Mais j'ai aussi les pieds sur terre.»

Mariée, mère de deux fils de 22 et 15 ans, elle concilie avec succès et – avec l'aide considérable de son mari – vie familiale et carrière professionnelle.

En 1989, Jacqueline Curzon perd son père, personne clé qui l'a profondément marquée. C'était un «ultra-féministe» qui l'a poussée à être «responsable et indépendante».

Un Curriculum Vitae imposant

Après de doubles études en droit à la Sorbonne (Paris) et à King's College (Londres), Jacqueline fait ses premières expériences professionnelles dans la finance. Par la suite, elle part aux Etats-Unis, à la Wharton Business School en Pennsylvanie où elle effectue un MBA en finance.

De nationalité Suisse mais d'origine franco-anglaise, Jacqueline Curzon s'est embarquée dans une carrière internationale avec de multiples postes à haute responsabilité avant de s'établir en campagne genevoise pour y fonder sa famille.

Jacqueline Curzon a une personnalité tranchée qui va de pair avec sa capacité de «voir plus loin» que la plupart des gens. Son père – et par la suite elle-même – avaient placé la barre de ses objectifs professionnels très haut dès le départ. Il est futile d'énumérer ici tous les rôles qu'elle a occupé tout au long de sa carrière professionnelle. Nous n'allons en retenir que ceux qui perdurent à ce jour: après la naissance de son premier enfant, elle a décidé de devenir entrepreneuse indépendante en fondant sa propre société de conseil en développement d'affaires, Curzon SA.

Il y a trois ans, Jacqueline Curzon rejoint le siège d'Arkas International à Genève, société de transport maritime internationale qu'elle dirige sur la base d'un mi-temps. Cet arrangement lui offre «le luxe d'être maître de mon emploi du temps». Elle peut ainsi siéger au conseil de diverses sociétés et fondations en tant qu'administratrice indépendante.

Son engagement au sein de la Fondation Patrimonia

C'est dans ce contexte que Patrimonia, fondation genevoise autonome collective de Prévoyance Professionnelle (LPP), l'invita en 2010 à siéger dans son Conseil de fondation. Son mandat a depuis été renouvelé à deux reprises. En 2014, elle en fut élue vice-présidente du Conseil et Présidente du Comité de Placement en 2017. Elle a vu augmenter la taille du bilan de la fondation de 300 millions de francs en 2010 à 1.8 milliards en dix ans, une croissance impressionnante qui se poursuit encore.

Madame Curzon a découvert sa passion pour le monde de la prévoyance dans les années 90 déjà en travaillant pour Price Waterhouse à Washington DC, qui à l'époque conseillait le gouvernement chilien en politique de privatisation de son système de retraites.

Aujourd'hui, elle suit scrupuleusement le dossier de la réforme en cours de la LPP. Elle attend que celui-ci établisse «un équilibre plus sain de répartitions entre actifs et rentiers». «Assurer des rendements suffisants

sans péjorer la santé financière de la caisse» est un autre de ses soucis dominants.

La «pandémie épouvantable que représente le Covid-19 vient défier toutes nos hypothèses de travail: on est obligé de se serrer la ceinture un peu partout.» Afin de faire face à ce fléau, Jacqueline Curzon mise sur «le travail d'équipe du Conseil de Fondation qui représente bien plus qu'une simple coopération». Un autre élément clé est «la confiance du Conseil dans la direction de la caisse».

Une femme habituée à faire face

Jacqueline Curzon s'est souvent trouvée dans des situations où elle était l'une des seules femmes parmi une gent masculine. Notamment quand elle négociait des contrats d'achats de gisements aurifères entre des compagnies minières dans le monde entier. Cela ne l'a jamais dérangée d'être une pionnière féminine. Au contraire, ça l'a passionnée encore plus. Elle s'est engagée avec la même fougue pour la fondation Patrimonia: car «je voulais mettre en pratique mon bagage académique et professionnel afin de comprendre comment notre argent est géré – dans le détail!»

Jacqueline Curzon combine avec aisance mandats professionnels exigeants et temps libres pour sa famille, fait suffisamment rare pour être souligné. Elle ne se plaint pas de l'éternel dichotomie féminine. Y a-t-il assez des 24 heures dans une journée? Oui! «Notre temps sur cette terre est compté. Autant en profiter au maximum!» I

Texte: Anne Yammine

Photo: Véronique Botteron

«J'attends de la réforme de la LPP qu'elle établisse un équilibre plus sain de répartitions entre actifs et rentiers.»

Vous pouvez découvrir le portrait de la directrice de Patrimonia, Sylvie Jatton, dans le cadre de notre série sur les femmes dans le 2^e pilier à la page 4 de ce même numéro de la «Prévoyance Professionnelle Suisse».

Lesen Sie das Porträt von Sylvie Jatton, Direktorin von Patrimonia, im Rahmen unserer Serie über Frauen in der 2. Säule auf Seite 7 in dieser Ausgabe der «Schweizer Personalvorsorge».

M&S | Pension digitalisiert

Kommunikation für Ihre Kunden leicht gemacht!

Mit «connect», der Nachfolgelösung von «Partnerweb», steht Ihren Versicherten, Arbeitgebern, Brokern und weiteren Stakeholdern die heute in der Schweiz modernste Plattform für die elektronische Abwicklung ihrer Geschäfte zur Verfügung – sowohl für die 1. Säule als auch für die 2. Säule!



Mehr:
www.m-s.ch/connectbv



M&S | Pension
Zukunft inklusive

Alle Facetten des Lebens auskosten

Jacqueline Curzon setzt sich täglich mit Leib und Seele ein, sowohl auf persönlicher als auch auf beruflicher Ebene. Sie ist überzeugt, dass sich die beiden Bereiche nicht voneinander trennen lassen.

Wissbegierde und Freude an Neuem

Seit ihrer frühesten Kindheit will Jacqueline Curzon wissen, wie die Dinge wirklich funktionieren. «Mir ist es wichtig, mich einzusetzen, Zeit zu investieren, mich in den Dienst einer Sache zu stellen, die über das Alltägliche hinausgeht. Ich befasse mich gern mit den Details, weil hier oft erstaunliche Tatsachen zutage treten und sich Probleme auf originelle Weise lösen lassen. Gleichzeitig stehe ich mit beiden Füßen auf dem Boden.»

Curzon ist verheiratet und Mutter zweier Söhne im Alter von 22 und 15 Jahren. Mit der tatkräftigen Unterstützung ihres Mannes vereinbart sie erfolgreich Familien- und Berufsleben.

Im Jahr 1989 verliert Curzon ihren Vater und damit den Menschen, der sie nachhaltig geprägt hat. Er war «Ultrafeminist» und erzog sie zu «Verantwortungsbewusstsein und Unabhängigkeit».

Ein beeindruckender Lebenslauf

Nach dem Studium an der Sorbonne in Paris und am King's College in London erwirbt Curzon erste berufliche Erfahrungen in der Finanzwelt. Später zieht es sie in die USA, wo sie an der Wharton Business School in Pennsylvania einen MBA in Finanzen absolviert.

Curzon, Schweizerin mit franko-kanadischen Wurzeln, schlägt zunächst eine internationale Karriere mit zahlreichen Stellen in Führungspositionen ein, bevor sie sich in der Region Genf niederlässt, um eine Familie zu gründen.

Jacqueline Curzon ist eine starke Persönlichkeit, gepaart mit einer Fähigkeit, «weiter über den eigenen Tellerrand zu schauen» als andere Menschen. Ihr Vater – und später auch sie selbst – peilten von Anfang an die höchsten beruflichen Ziele an. Es wäre an dieser Stelle müssig, alle Funktionen aufzuzählen, die sie im Laufe ihres Berufslebens innehatte. Wir beschränken uns hier auf jene Stationen, die bis heute aktuell sind: Nach der Geburt ihres ersten Kindes entschloss sie



Kosmopolitin mit vielen Talenten: **Jacqueline Curzon** (54 Jahre) ist selbständige Unternehmerin. Sie gründete vor 20 Jahren ihre Beratungsfirma Curzon SA und leitet in Genf das Unternehmen Arkas International SA. Ausserdem ist sie Vizepräsidentin des Stiftungsrats von Patrimonia.

sich, selbständige Unternehmerin zu werden, und gründete mit Curzon SA ihr eigenes Beratungsbüro für Geschäftsentwicklung.

Curzon stösst vor drei Jahren zudem zu Arkas International, einem Unternehmen für internationale Schiffstransporte, dessen Leitung sie am Firmensitz in Genf mit einer 50-Prozent-Stelle übernimmt. Dank dieser Anstellung geniesst sie «den Luxus, frei über ihre Zeit zu verfügen». Daneben kann sie als unabhängige Verwaltungs- und Stiftungsrätin Einsitz in verschiedene Unternehmen und Organisationen nehmen.

Engagement bei der Anlagestiftung Patrimonia

Vor diesem Hintergrund wurde Jacqueline Curzon 2010 von Patrimonia, einer autonomen Sammeleinrichtung für berufliche Vorsorge (BVG) in Genf, eingeladen, Mitglied des Stiftungsrats zu werden. Ihr Mandat wurde seither zweimal erneuert. Zudem wurde sie 2014 zur Vizepräsidentin des Stiftungsrats und 2017 zur Präsidentin des Anlagekomitees gewählt. Sie erlebte mit, wie die Bilanz der Anlagestiftung von 300 Millionen Franken im Jahr 2010 innerhalb von zehn Jahren auf 1.8 Milliarden Franken anstieg und wie sich dieses eindrucksvolle Wachstum bis heute fortsetzt.

Curzon entdeckte ihre Leidenschaft für die Vorsorgewelt bereits in den 1990er Jahren, als sie für das Unternehmen Price Waterhouse in Washington DC tätig war, das damals die chilenische Regierung bezüglich der Massnahmen zur Privatisierung des Rentensystems beriet.

Heute verfolgt sie das Dossier zur laufenden Reform der 2. Säule äusserst aufmerksam. Sie fände es wünschenswert, dass «ein vernünftigeres Gleichgewicht bei der Umverteilung zwischen Aktiven und Rentnern» eingeführt wird. «Die Garantie ausreichender Renditen, ohne die finanzielle Gesundheit der Kasse zu ruinieren», dies ist ein weiteres wichtiges Anliegen von Curzon.

«Die schreckliche Covid-19-Pandemie stellt alle unsere Arbeitshypothesen in Frage: Wir müssen den Gürtel überall etwas enger schnallen.» Curzon möchte die Pandemie auch dank der «Teamarbeit des Stiftungsrats» in den Griff bekommen, die weit mehr darstelle als nur Kooperation. Ein weiteres Schlüsselement sei «das Vertrauen des Stiftungsrats in die Direktion der Pensionskasse».

Eine Frau steht ihren Mann

Jacqueline Curzon hat sehr oft Situationen erlebt, in denen sie die einzige Frau unter Männern war, vor allem wenn sie mit Minengesellschaften in aller Welt Verträge über den Kauf von Goldvorkommen aushandelte. Doch es hat sie nie gestört, eine weibliche Vorreiterin zu sein. Ganz im Gegenteil, es stachelte ihren Ehrgeiz noch mehr an. Sie setzt sich mit derselben Energie für die Anlagestiftung Patrimonia ein: «Ich wollte mein akademisches und berufliches Rüstzeug in der Praxis anwenden, um zu verstehen, wie unser Geld verwaltet wird – mit allen Details!»

Curzon bringt anspruchsvolle berufliche Aufgaben und Familienarbeit locker unter einen Hut, was doch eher selten vorkommt und deswegen hervorgehoben werden muss. Sie beklagt sich nie über die Mehrfachbelastung als Frau. Reichen denn die 24 Stunden pro Tag aus? Ja, klar! «Unsere Zeit auf Erden ist endlich. Kosten wir sie mit allen ihren Facetten aus!»

Anne Yammine



J. SAFRA SARASIN

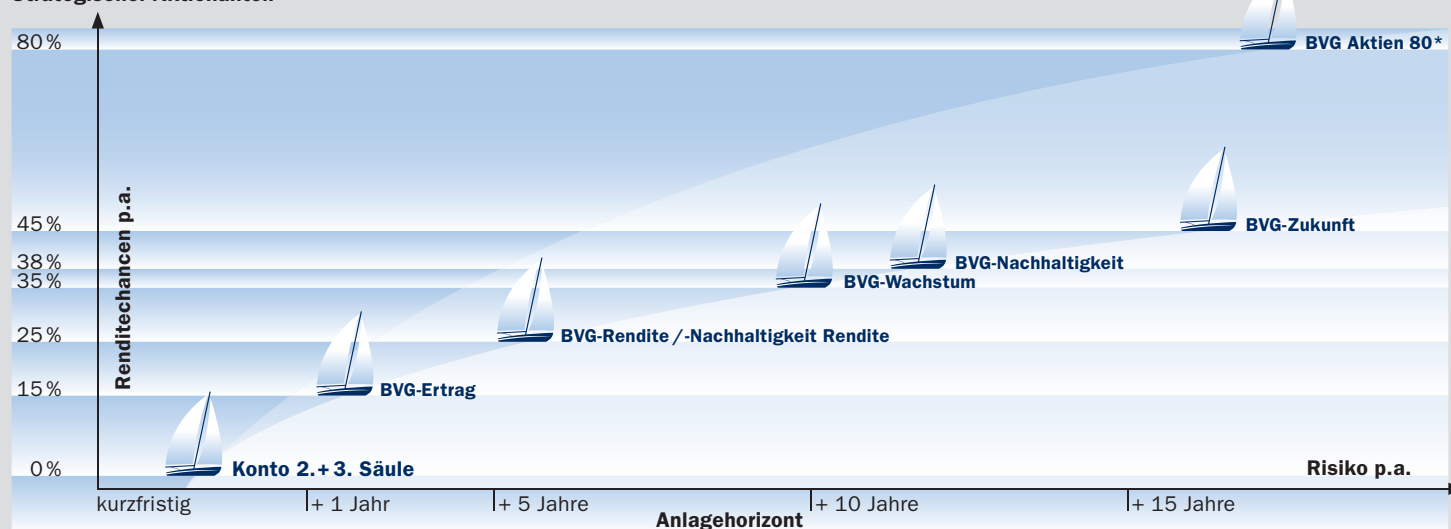


Investieren Sie Ihre Freizügigkeits- und Säule 3a-Guthaben in unsere Anlagestrategien und bringen Sie frischen Wind in Ihre Vorsorge.

Ihr Ziel ist es, für Ihren finanziellen Bedarf im Alter vorzusorgen? Als Kunde der J. Safra Sarasin Vorsorgestiftungen erreichen Sie Ihr Vorhaben schneller. Denn Ihr Vorsorgekapital wird bei uns nicht einfach «verwaltet»: Unsere erfahrenen Anlagespezialisten setzen ihre hohe Kompetenz stets zu Ihrem Vorteil und für Ihren Erfolg ein – denn schon kleinste Rendite-Differenzen über Jahre hinweg können das Wachstum Ihres Kapitals beschleunigen.

Investieren Sie in die BVG Anlagegruppen der J. Safra Sarasin Anlagestiftung. Die angebotenen Strategien ermöglichen Ihnen die Beteiligung an breit diversifizierten Portefeuilles mit Anlagen in erstklassigen Obligationen und Aktien. Längerfristig erzielen solche Anlagen deutlich höhere Renditen als eine reine Kontoverzinsung. Deshalb wächst Ihr Vermögen schneller. **Interessiert? Rufen Sie uns an.**

Strategischer Aktienanteil



* nicht BVV2 konform

Performance 30.09.2020	Year-to-date	5 Jahre p.a.	10 Jahre p.a.	Lancierung
BVG-Ertrag B	0,79 %	1,83 %	2,00 %	02.05.2006
BVG-Rendite B	0,78 %	2,65 %	2,59 %	20.12.1999
BVG-Nachhaltigkeit Rendite B	-0,07 %	2,64 %	2,68 %	19.12.2007
BVG-Wachstum B	0,56 %	3,33 %	3,02 %	01.11.1991
BVG-Nachhaltigkeit B	0,07 %	3,56 %	3,46 %	18.12.2000
BVG-Zukunft B	0,43 %	3,91 %	3,60 %	02.05.2006
BVG Aktien 80 – nicht BVV2 konform B	-1,41 %	n.a.	n.a.	12.12.2018

J. Safra Sarasin Freizügigkeitsstiftung / J. Safra Sarasin Säule 3a-Stiftung, Elisabethenstrasse 62, Postfach, 4002 Basel, Schweiz, Frau Anna Rita Peroncini, Telefon +41 (0)58 317 49 48, www.jsafrasarasin.ch/vorsorge

Wichtiger Hinweis Diese Marketingpublikation der J. Safra Sarasin Freizügigkeitsstiftung und der J. Safra Sarasin Säule 3a-Stiftung (nachfolgend «Stiftungen») ist ausschliesslich für deren Kunden bestimmt und dient nur zu Informationszwecken. Dieses Dokument stellt keinerlei Anlageberatung, kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Finanzinstrumenten bzw. von sonstigen Produkten oder Dienstleistungen dar und ersetzt nicht die individuelle Beratung und Risikoaufklärung durch einen qualifizierten Finanz-, Rechts- oder Steuerberater. Das Dokument enthält ausgewählte Informationen, und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Es basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen und Daten («Informationen»), die als richtig, zuverlässig und vollständig erachtet werden. Die Stiftungen haben die Richtigkeit und Vollständigkeit der dargestellten Informationen jedoch nicht überprüft und können diese nicht garantieren. Mögliche Fehler oder die Unvollständigkeit der Informationen bilden keine Grundlage für eine vertragliche oder stillschweigende Haftung seitens der Stiftungen für direkte-, indirekte- oder Folgeschäden. Insbesondere sind weder die Stiftungen noch deren Mitarbeiter oder die Geschäftsführung haftbar für die hier dargelegten Meinungen, Pläne und Strategien. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen und genannten Zahlen, Daten sowie Prognosen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Eine positive historische Wertentwicklung oder Simulation stellt keine Garantie für eine positive Entwicklung in der Zukunft dar. Es können sich Abweichungen zu eigenen Finanzanalysen oder anderen Publikationen der J. Safra Sarasin Gruppe ergeben, die sich auf dieselben Finanzinstrumente oder Emittenten beziehen. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass ein erwähntes oder analysiertes Unternehmen mit Gesellschaften der J. Safra Sarasin Gruppe in Geschäftsverbindung steht, wodurch sich ein potentieller Interessenkonflikt ergeben könnte. Weiterhin sind die Bank J. Safra Sarasin AG wie auch deren Konzerngesellschaften berechtigt, in die in diesem Dokument erwähnten Produkte zu investieren. Die Stiftungen lehnen jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Weiterverwendung der vorliegenden Informationen (oder Teilen davon) ergeben. Finanzprodukte und Kapitalanlagen sind grundsätzlich mit Risiken behaftet. In manchen Fällen können Kapitalanlagen nicht ohne Weiteres liquidiert werden. Anlagewerte können sowohl positiven wie negativen Wertschwankungen unterworfen sein, so dass der Investor gegebenenfalls weniger zurück erhält als er ursprünglich investiert hat. Weitere wichtige Dokumente und Informationen sind unter www.jsafrasarasin.ch/vorsorge oder über J. Safra Sarasin Freizügigkeitsstiftung, J. Safra Sarasin Säule 3a-Stiftung, Postfach, 4002 Basel, kostenfrei erhältlich. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in den Vereinigten Staaten von Amerika versandt oder dahin mitgenommen werden oder in den Vereinigten Staaten von Amerika oder an eine US-Person (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültigen Fassung) abgegeben werden. Das vorliegende Dokument darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Stiftungen weder teilweise noch vollständig vervielfältigt werden. © Copyright J. Safra Sarasin Freizügigkeitsstiftung und J. Safra Sarasin Säule 3a-Stiftung. Alle Rechte vorbehalten.

43–75

Zukunftstrends
im Immobilienbereich

Tendances d'avenir
dans le secteur immobilier



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

44 Klarer sehen
Kaspar Hohler

47 Lage, Lage, Lage:
Gilt dieses Mantra weiterhin?
Robert Salkeld, Matthias Thoma, Alain Thierstein

51 Büromarkt: Revolution oder zurück
zur Normalität?
Fredy Hasenmaile

56 Der Preis der Entschleunigung
Andreas Loepfe

61 Politische Risiken für Schweizer Immobilien
Urs Hausmann

67 Messbarkeit von Nachhaltigkeit
Alexander Flück

72 Das ganze Portfolio im Auge haben
Interview mit Jürg Althaus

45 Y voir plus clair
Kaspar Hohler

49 Situation, situation, situation:
ce mantra est-il toujours valable?
Robert Salkeld, Matthias Thoma, Alain Thierstein

54 Marché des bureaux:
révolution ou retour à la normalité?
Fredy Hasenmaile

59 Le prix de la décélération
Andreas Loepfe

64 Risques politiques pour l'immobilier suisse
Urs Hausmann

69 Mesurabilité de la durabilité
Alexander Flück

75 Garder un œil sur l'ensemble du portefeuille
Interview avec Jürg Althaus



vps.epas.ch

Auf unserer Website finden Sie einen Artikel, der sich mit der Frage auseinandersetzt, wie die Probleme der Altersvorsorge speziell auch für jüngere Menschen greifbar gemacht werden können.

Sur notre site web, vous trouverez un article qui traite de la question de savoir comment les problèmes de la prévoyance vieillesse peuvent être rendus tangibles, en particulier pour les jeunes.

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.

Andreas Loepfe (Fachverantwortung), Sergio Campigotto, David Engel, Urs Faes, Fredy Hasenmaile, Peter Pickel, Michel Schneider, Pierre Stämpfli, Robert Weinert

Zukunftstrends für Schweizer Immobilien als Kapitalanlage

Klarer sehen

Pensionskassen halten durchschnittlich gut 20 Prozent ihres Vermögens in Schweizer Immobilien. In den letzten Jahrzehnten lohnte sich dies. Doch ist diese starke Gewichtung auch zukunftsfruchtig? Und was bewegt den Markt in den nächsten Jahren?

*«I can see clearly now the rain is gone,
I can see all obstacles in my way.»*

Johnny Nash

Der vorliegende Akzentteil geht auf langfristige Trends im Schweizer Immobilienmarkt ein. Im Folgenden werden auf Basis der Akzentartikel sechs kurze Thesen formuliert. In einer Diskussion über den Umfang und die Ausrichtung der Immobilienallokation einer Pensionskasse lohnt es sich, diese Thesen zu berücksichtigen.

Die Lage bleibt entscheidend

Der Arbeitsmarkt und die Gesellschaft entwickeln sich laufend. Die Coronakrise hat insbesondere der Etablierung des Homeoffice als Arbeitsform Auftrieb verliehen. All dies ändert aber nichts daran, dass die Lage einer Liegenschaft das zentrale Kriterium für ihren Preis bleibt. Zentrumslagen bleiben attraktiv.

Der Büromarkt schrumpft

Es ist nicht anzunehmen, dass sich die heutige Situation, in der immer noch ein substanzieller Teil der (Büro-)Erwerbstätigen von zuhause aus arbeiten, nach Abklingen der Pandemie in vollem Umfang fortsetzt. Doch ist Corona sicher ein Treiber der Entwicklung, die mit der Digitalisierung eingesetzt hat: Die klassische, ständige Büropräsenz verliert an Bedeutung. Ein Autor kommt in diesem Akzentteil zum Schluss, dass der Büroflächenbedarf in der Schweiz mittelfristig um 15 Prozent zurückgehen wird (Artikel Hasenmaile, Seite 51).

Nachhaltigkeit zählt

Die stärkere Gewichtung von Nachhaltigkeitsaspekten macht auch vor dem

Immobiliensektor nicht Halt. Insbesondere der CO₂-Verbrauch steht hier im Zentrum. Für ein professionelles Vorgehen sind Investoren auf standardisierte Messmethoden und Vergleichsgrößen angewiesen. Die Schweiz befindet sich auf dem Weg, hier sinnvolle und auch international compatible Standards zu entwickeln.

Der Blick zurück trägt, zum Ersten

In den letzten Jahrzehnten lieferten Schweizer Immobilien Jahr für Jahr Renditen von etwa 5 Prozent. Für die Zukunft sind deutlich tiefere Renditen zu erwarten. Einerseits bescherten die sinkenden Diskontsätze den Anlegern massive Aufwertungsgewinne. Die Zinsen werden jedoch kaum weiter sinken (allerdings auf absehbare Zeit auch nicht steigen). Andererseits ist auf sehr lange Sicht eine Normalisierung der Kapitalmärkte zu erwarten, insbesondere auch, wenn das globale Bevölkerungswachstum sich einpendelt.

Der Blick zurück trägt, zum Zweiten

Nicht nur für Immobilien trägt der Blick zurück, auch für das gesamte Portfolio: Die schönen Renditen eines klassischen Multi-Asset-Portfolios über die letzten Jahrzehnte werden sich so nicht wiederholen. Das anhaltende Nullzinsumfeld stellt Pensionskassen vor die Frage, wo sie noch Renditen und insbesondere regelmässige Cashflows erzielen können. Neben Immobilien dürften auch andere illiquide Anlageklassen stärker in den Fokus rücken.

Die Konsolidierung geht weiter

Zwei starke Konsolidierungsbewegungen werden sich fortsetzen: Einerseits schrumpft die Zahl der Pensionskassen, womit weiter kleine Immobilienbestände in die Portfolios grösserer Kassen wandern oder aber in diejenigen von Anlagestiftungen. Andererseits müssen sich auch Kassen, die selbständig bleiben, die Frage stellen, ob sie aus Effizienzüberlegungen ihre direkt gehaltenen Immobilien nicht lieber in grössere, indirekte Gefässe einbringen wollen (Prinzip des «Best Owners»). Alternativ kann für die Bewirtschaftung auch der Weg des Outsourcings begangen werden, wie dies beispielsweise für die Geschäftsführung schon vielfach gemacht wird.

Die Hindernisse erkennen

Die Zukunft bleibt letztlich unvorhersehbar. Dies hat gerade der für alle überraschende Verlauf des Jahres 2020 eindrücklich bewiesen. Bei aller Unwägbarkeit lassen sich jedoch einige Trends mit einer gewissen Sicherheit abschätzen. In diesem Sinn sind die oben formulierten sechs Thesen zu verstehen.

Die Thesen (und die damit einhergehenden Akzentartikel) können den Verantwortlichen von Pensionskassen helfen, im Sinne von Johnny Nashs berühmtem Song die künftigen Hindernisse und Schwierigkeiten etwas klarer zu sehen – und entsprechend zu handeln. ■

Kaspar Hohler

Chefredaktor «Schweizer Personalvorsorge»

Tendances futures pour l'immobilier suisse en tant que placement financier

Y voir plus clair

En moyenne, les caisses de pensions détiennent un solide 20% de leurs actifs sous forme de biens immobiliers suisses. Au cours des dernières décennies, ce choix a été payant. Mais est-ce que cette forte pondération donnera des résultats tout aussi bons à l'avenir? Et qu'est-ce qui fera bouger le marché dans les années à venir?

*«I can see clearly now
the rain is gone,
I can see all obstacles
in my way.»*

Johnny Nash

Le dossier de fond du présent numéro se penche sur les tendances à long terme du marché immobilier suisse. Ci-après, six courtes thèses sont formulées sur la base des articles d'approfondissement. Des thèses qu'il est utile de prendre en compte lorsque l'on discute de l'ampleur et de l'orientation à donner à l'allocation immobilière d'une caisse de pensions.

L'emplacement reste un facteur décisif

Le marché du travail et la société sont en constante évolution. Le télétravail s'est notamment établi comme forme de travail sous le signe de la crise du coronavirus. Cependant, tout cela ne change rien au fait que la localisation d'un bien immobilier reste le critère central qui détermine son prix. Les situations centrales ont gardé leur attrait.

Le marché des bureaux se rétrécit

Il est peu probable qu'une fois la pandémie maîtrisée, la réorganisation du travail de bureau se confirme et que le télétravail s'impose dans les proportions actuelles de manière permanente. Mais le coronavirus est certainement un moteur qui accélère encore une évolution qui a été déclenchée par la numérisation: le travail présentiel classique perd de son importance. Un auteur conclut dans notre dossier de fond qu'en Suisse, les besoins en espaces de bureaux vont dimi-

nuer de 15% à moyen terme (article Hasenmaile, page 54).

La durabilité compte

Dans le secteur immobilier aussi, les aspects de durabilité reçoivent plus de poids. La consommation de CO₂ est un aspect particulièrement sensible. Pour une approche professionnelle, les investisseurs dépendent de méthodes de mesure standardisées et de critères de référence. La Suisse est en train d'élaborer des normes pertinentes et compatibles au niveau international dans ce domaine.

Le regard en arrière trompe, et de un

Au cours des dernières décennies, l'immobilier suisse a généré des rendements de l'ordre de 5% année après année. Pour l'avenir, on s'attend à des rendements nettement inférieurs. D'une part, la baisse des taux d'actualisation a entraîné des gains de réévaluation massifs pour les investisseurs. Toutefois, il est peu probable que les taux d'intérêt baissent davantage (mais ils n'augmenteront pas non plus dans un avenir prévisible). D'autre part, il faut s'attendre, à très long terme, à une normalisation des marchés des capitaux, en particulier si la croissance démographique mondiale se stabilise.

Le regard en arrière trompe, et de deux

Le regard en arrière trompe non seulement pour l'immobilier, mais pour l'ensemble du portefeuille: les beaux rendements générés par un portefeuille multi-actifs classique au cours des dernières décennies ne se reproduiront pas sous cette forme. Confrontées à un environnement de taux d'intérêt nuls qui persistent, les caisses de pensions sont à la recherche de nouvelles sources de rendement, et surtout, de flux de trésorerie réguliers.

Outre l'immobilier, d'autres catégories d'actifs illiquides vont certainement aussi bénéficier d'un intérêt accru.

La consolidation continue

Deux mouvements importants de consolidation vont se poursuivre: d'une part, le nombre de caisses de pensions diminue, ce qui signifie que les petits parcs immobiliers continueront à migrer vers les portefeuilles de caisses plus grandes ou de fondations de placement. D'autre part, les caisses qui restent autonomes devront également se demander si, pour des raisons d'efficacité, il ne vaudrait pas mieux apporter leurs actifs immobiliers détenus directement dans des véhicules indirects plus grands (principe du «meilleur propriétaire»). L'alternative consisterait à externaliser la gestion, comme c'est déjà souvent pratiqué, par exemple pour la direction opérationnelle.

Repérer les obstacles

En fin de compte, l'avenir reste imprévisible. L'année 2020 vient de le démontrer de façon impressionnante: personne n'aurait imaginé un tel scénario. Malgré tous les impondérables, certaines tendances peuvent cependant être anticipées avec un certain degré de certitude. Les six thèses formulées ci-dessus sont à comprendre dans ce sens.

Les thèses (et les articles de notre dossier de fond qui les développent) peuvent aider les gestionnaires de caisses de pensions, dans l'esprit de la célèbre chanson de Johnny Nash, à voir un peu plus clairement les obstacles et les difficultés futurs – et à agir en conséquence. **I**

Kaspar Hohler

Rédacteur en chef
de la «Prévoyance Professionnelle Suisse»



Schweizer Hypotheken: für Pensionskassen eine attraktive Investitionsmöglichkeit

Die AXA bietet für Vorsorgestiftungen und Pensionskassen eine neue Hypothekenanlagestiftung an, deren Fokus auf Wohnliegenschaften an attraktiven Standorten in der Schweiz liegt. Vorsorgewerke können so ihr Portfolio diversifizieren und eine attraktive Mehrrendite im Vergleich zu Schweizer Staatsanleihen erzielen.

Die Zinsen von Schweizer Staatsanleihen befinden sich seit langer Zeit im negativen Bereich. Doch machen Schweizer Staatsanleihen im Depot einer Pensionskasse einen grossen Bestandteil aus, nicht zuletzt wegen der grossen Sicherheit. Die daraus resultierenden Renditen sind für Pensionskassen aber zunehmend unattraktiv, was zu Anlagenotständen führt. Nach den jüngsten wirtschaftlichen Entwicklungen ist zudem auch in den kommenden Jahren keine Normalisierung des Zinsniveaus zu erwarten und die Zinsen dürften weiterhin auf tiefem Niveau verharren.

Mehr Rendite bei weiterhin hoher Sicherheit

Eine attraktive Anlagealternative zu Schweizer Staatsanleihen stellen Schweizer Hypotheken dar. Sie weisen eine vergleichbar hohe Sicherheit auf, ermöglichen jedoch eine deutlich höhere Rendite. Denn während die Verfallsrendite für 10-jährige Schweizer Staatsanleihen negativ ist, befindet sich jene für Schweizer Hypotheken im positiven Bereich (siehe Grafik).

Seit dem 1. Juli 2020 können Vorsorgewerke Anteile der neuen Anlagestiftung «AXA Vorsorge Hypotheken Schweiz» zeichnen. Dies ermöglicht Schweizer Pensionskassen einen einfachen Zugang zu indirekten Investitionen in ein diversifiziertes Portfolio von besicherten Hypothekarkreditforderungen auf Liegenschaften in der Schweiz.

Erstklassige Auswahl der Schuldner, tiefe Belehnungsquote

Zum Startzeitpunkt umfasste die Anlagestiftung rund 270 Hypotheken mit einem Investitionsvolumen von über 230 Millionen Franken. Der Fokus liegt auf Wohnliegenschaften an attraktiven Standorten in der ganzen Schweiz. Rund 93% der Hypotheken werden zur Finanzierung von Ein- und Mehrfamilienhäusern sowie Eigentumswohnungen eingesetzt. Die Belehnungsquote liegt bei rund 54%, die Wohnobjekte sind somit zu rund 46% eigenfinanziert. Die durchschnittliche Restlaufzeit beträgt 7,9 Jahre.

Die Hypothekengabe erfolgt durch das AXA Asset Management nach hohen Standards, was sich in einer selektiven Auswahl der Schuldner und einer konservativen Schätzung der Immobilienwerte widerspiegelt. Die Immobilien, welche als Sicherheit dienen, werden durch Immobilienschätzer der AXA sehr konservativ bewertet. Dieser Ansatz führt im Marktvergleich zu einer rund 25% tieferen Belehnungsbasis und erhöht die Sicherheit für die Anleger zusätzlich.

Anlagestiftung «AXA Vorsorge Hypotheken Schweiz»

- Fokus auf Wohnimmobilien
- Stabile Erträge
- Breite Diversifikation über die attraktivsten Regionen der Schweiz
- Tiefe durchschnittliche Belehnung
- Erstklassige Schuldnerinnen und Schuldner sowie hohe Sicherheiten
- Vergleichbare Duration wie der breite Bondindex der Schweiz, jedoch mit einer höheren Verfallsrendite
- Monatlich handelbar (Rücknahme von Anteilen mit einer Ankündigungsfrist von drei Monaten)



Chancen

- Attraktive Mehrrendite gegenüber Schweizer Staatsanleihen
- Vergleichbare Sicherheiten wie Schweizer Staatsanleihen
- Zusätzliche Diversifikation für das Portfolio
- Einfacher Zugang zu indirekten und diversifizierten Investitionen
- Keine Anpassungen im Anlagereglement notwendig, da BVV2-konform



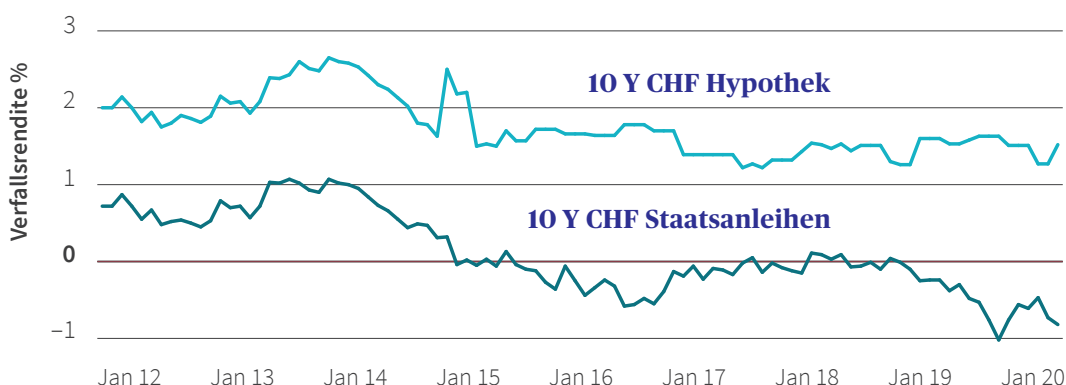
Risiken

- Liquidität (eingeschränkt handelbar)
- Bewertungskorrekturen von Immobilien resultieren in tieferen Sicherheiten und können bei hohen Belehnungen zu Nachschusspflichten für die Hypothekarneher führen

Langjährige Erfahrung im Hypothekengeschäft

Die AXA ist seit über 50 Jahren im Hypothekengeschäft tätig und verwaltet insgesamt rund 12 000 Hypotheken in der Schweiz mit einem Investitionsvolumen von über 11 Milliarden Franken. Mit dem dichten Vertriebsnetz von über 340 Agenturen in der ganzen Schweiz ist der Aufbau eines attraktiven Hypothekenportfolios jederzeit sichergestellt.

Zinsentwicklungen



Marco Hofer
Kundenbetreuung
Asset Management

anlageloesungen@axa.ch
AXA.ch/anlageloesungen

Homeoffice, Digitalisierung und die Bedeutung der Lage beim Immobilieninvestment

Lage, Lage, Lage: Gilt dieses Mantra weiterhin?

Wie reagiert der Immobilienmarkt auf die Verwerfungen, die die Wirtschaft und insbesondere die Arbeitswelt durch Covid-19 erfahren? Der Bedarf an Büroflächen dürfte zurückgehen, doch Zentren bleiben erste Wahl.

IN KÜRZE

Für das Prosperieren von Unternehmen bleibt der Informationsaustausch und vor allem die Wissensproduktion entscheidend. Dies lässt sich auf die Dauer nicht alleine aus der Ferne und im Homeoffice erzielen.

In den Medien wird proklamiert, dass Homeoffice und Digitalisierung – angetrieben und beschleunigt durch Covid-19 – den Immobilienmarkt beeinflussen werden. Es vergeht keine Woche, ja kaum einen Tag in der Immobilienfachwelt ohne Sonderausgabe, Webinar oder Blogbeitrag zu den Auswirkungen von Covid-19 auf das Kauf- und Mietverhalten, die Preise und das Angebot von Immobilien.

Zweifelsohne hat die Pandemie negative Auswirkungen auf die Weltwirtschaft und die Wirtschaftsleistung der Schweiz und somit auf die Nachfrage nach Liegenschaften – sowohl im Wohnungs- als auch im Büro-, Hotel-, Logistik- und Retail-Immobilienmarkt.

In diesem Artikel nehmen wir die Auswirkungen von Covid-19 auf die Lagepräferenzen für Wohn- und Geschäftsimmobilien in der Schweiz in den Blick: Gilt der Grundsatz «Lage, Lage, Lage» immer noch? Wird die Lage eines Objekts in Zukunft noch wichtiger? Oder lösen Homeoffice und Digitalisierung die Geografie auf und die Lage von Immobilien spielt künftig eine untergeordnete Rolle?

Robert Salkeld
EBP Schweiz AG,

Leiter Tätigkeitsfeld Immobilienentwicklung und -ökonomie

Matthias Thoma
EBP Schweiz AG,

Leiter Geschäftsbereich Raum- und Standortentwicklung

Alain Thierstein

Prof. Dr., Professor für Raumentwicklung,
Technische Universität München,
Partner EBP Schweiz AG

My Home is my Castle

Die Bedeutung der Lage wird bei den Wohnimmobilien in Zukunft mit grösser Wahrscheinlichkeit nicht abnehmen. Ein Blick auf die räumliche Verteilung der Mietpreise zeigt deutlich, dass für die Kombination von guter Erreichbarkeit und favorisierten Lagequalitäten wie Seesicht, Bergsicht und gute Besonnung eine deutliche Prämie bezahlt wird. Der

Wunsch nach einem guten Wohnumfeld wird sich mit vermehrtem Homeoffice eher verstärken. Wenn in Zukunft weniger oft zur Arbeit gependelt werden muss, darf der Arbeitsweg dafür etwas länger sein und die Qualität des Wohnumfelds rückt bei der Wahl des Wohnorts mehr in den Vordergrund.

Doch heisst das jetzt, dass primär in der Peripherie gewohnt wird, an Lagen wo der Südhang mit Blick ins Grüne noch erschwinglich ist? Wohl kaum. Gerade der Lockdown während des Höhepunkts der Pandemie hat deutlich gezeigt, wie gross das Bedürfnis nach sozialem Austausch ist. Kultur, grosse Sportanlässe, ein vielfältiges Retail- und Gastroangebot sind reale Bedürfnisse. Nach dem Lockdown strömten die Menschen in die Zentren, um ein Angebot zu nutzen, das eine gewisse soziale Dichte bedingt.

Ein Opernhaus, ein vielseitiges Gastronomieangebot und Nachtleben kann in Kleinstädten und an peripheren Lagen nicht überleben, da dort die Nachfragedichte zu gering ist. Oder wie es Corinne Mauch, Stadtpräsidentin von Zürich, im Interview vom August 2020 mit der «NZZ am Sonntag» sagt: «Das Stadtleben, die Dichte des Angebots, der Austausch, die Anregung und Inspiration – all das hat eine hohe Attraktivität.»

Die Zentren selbst und zunehmend auch Kleinstädte und periphere Lagen mit gutem Anschluss an Zentren werden also bevorzugte Lagen darstellen – unabhängig davon wo und wie wir arbeiten. Dies bringt uns zur Frage der zukünftigen Rolle der Lage bei Geschäftsimmobilien.

«Die Welt ist in den letzten 20 Jahren nicht ‹flat› geworden, ganz im Gegenteil: Städte sind gewachsen und nehmen eine immer wichtigere Rolle in der globalen Wirtschaft ein.»

Dank Homeoffice zu virtuellen Firmenstandorten?

In der Urban-Economics-Literatur wurde schon immer zwischen zentripetalen und zentrifugalen Kräften unterschieden. Unternehmen sind offensichtlich bereit, einen hohen Mehrpreis in der Form von hohen Mietpreisen zu bezahlen, um sich in der Stadt anzusiedeln. Mit dem Mehrpreis erkaufen sie sich Vorteile wie einen grossen und vielfältigen Arbeitskräftepool, Synergien mit Lieferanten und Abnehmern und ein attraktives Umfeld für Beschäftigte. Dem gegenüber gibt es Anreize wie tiefere Mieten, weniger Dichtestress und eine grössere Verfügbarkeit von Flächen, um den Unternehmenssitz abseits der Zentren anzusiedeln.

Was hat sich mit Covid-19 und dem damit einhergehenden Schub von Homeoffice und Digitalisierung geändert? Unter der Hypothese von 100 Prozent Homeoffice – wie sie zurzeit beispielsweise von Twitter praktiziert wird – muss ein Unternehmen nicht mehr zentral gelegen sein, um für seine Mitarbeiter gut erreichbar zu sein. Im Extremfall löst sich der Firmenstandort komplett auf und besteht nur noch im virtuellen Raum.

In der Arbeitswelt hat Covid-19 jedoch auch deutlich gemacht, dass für die meisten Unternehmen die These vom 100-Prozent-Homeoffice nicht realistisch ist. Der Wunsch von vielen Mitarbeitenden im Homeoffice, wieder «ins Büro zu dürfen», hat dies deutlich gezeigt.

Proximity matters – die Nähe bleibt entscheidend

Schon in den Nullerjahren wurde vom Publizist Thomas Friedman eine neue Ära der «digitalisierten» Globalisierung proklamiert: Laptop und Internetanschluss erlaubt es dem Einzelnen an irgendeinem Standort auf der Welt sich produktiv in den Wertschöpfungsprozess einzuklinken. Die traditionellen

Standortvorteile werden damit überflüssig, die Welt wird zu einem «flachen Spielfeld» wie es Friedman ausdrückt.

Die Welt ist jedoch in den letzten zwanzig Jahren nicht «flat» geworden, ganz im Gegenteil: Städte sind gewachsen, aber nur eine überschaubare Gruppe von Stadtregionen spielt eine Schlüsselrolle in der globalen Wirtschaft. Der Global Business District Report 2020 von EY und dem Urban Land Institute zeigt auf, dass in den wichtigsten, räumlich eng begrenzten 21 Global Business Districts (GBD) 79 Hauptsitze von global tätigen Unternehmen der Fortune Globe 500 angesiedelt sind. In den untersuchten 21 GBD (zu denen die City of London, La Défense in Paris, und Midtown in New York zählen) arbeiten rund 4.5 Mio. Menschen. Doch woher kommt diese Konzentration von wirtschaftlichen Aktivitäten auf eine geringe Anzahl Orte?

Daten und Informationen lassen sich über Internet und ohne direkte Kontakte gut übermitteln. Die Wertschöpfungskette geht aber von Daten über Informationen zu Wissen. Nicht Informationen treiben die Wirtschaft voran, sondern Wissen. Wissen entsteht durch persönliche Interaktion und die erfolgt mit grösserer Häufigkeit an Orten mit einer hohen Dichte von wirtschaftlichen Aktivitäten wie den GBD. Internet, Digitalisierung und Globalisierung haben diesen Trend sogar noch verstärkt. Oder wie es der Stadtforscher Richard Florida sagt: Die für das Vorankommen der Wirtschaft zentrale Wissensproduktion macht die Welt «spiky» – urbane Zentren ragen heraus.

Weniger, dafür an bester Lage

Viele Unternehmen haben während des Lockdowns gelernt, dass Homeoffice möglich ist und auch Vorteile hat. Unter anderem lässt sich damit der Flächenbedarf reduzieren. Für informelle Gesprä-

che, kreative Prozesse, heikle Entscheidungen und das Anbahnen von neuen Kundenkontakten und somit für die Wissensproduktion ist es jedoch weiterhin wichtig, dass sich Leute persönlich treffen.

Mit einem reduzierten Flächenbedarf ist dies für Unternehmen wieder vermehrt an bevorzugten Lagen möglich. Und bevorzugte Lagen sind gut erreichbare Lagen mit einem attraktiven Arbeitsumfeld, das Mitarbeitenden ein breites Angebot bietet – von diversen Verpflegungsmöglichkeiten über Fitness- bis zu Kulturangeboten.

Wie geht es weiter?

Sowohl bei Wohn- als auch Geschäftsliegenschaften wird die Lage beim Immobilieninvestment weiterhin eine zentrale Rolle spielen. Das Mantra «Lage, Lage, Lage» wird Covid-19 überleben. Die Wichtigkeit der Qualität der Lage wird dabei sogar noch zunehmen.

Mit mehr Homeoffice nehmen sowohl der Bedarf an Büroflächen als auch die Relevanz der Pendlerdistanz zwischen Wohnort und Arbeitsort ab. Andere Standortfaktoren treten in den Vordergrund: ein bevorzugtes Wohnumfeld mit raschem Zugang zu den Zentren für Wohnimmobilien und hervorragende, zentrale Lagen für Dienstleister, die weniger Büroraum brauchen, dafür bezüglich Lage mehr Ausstattungsvielfalt von ihrem Standort erwarten. ■

Télétravail, numérisation et importance de l'emplacement pour les placements immobiliers

Situation, situation, situation: ce mantra est-il toujours valable?

Comment le marché immobilier réagit-il aux bouleversements causés par le Covid-19 en général et dans le monde du travail en particulier? La demande d'espace de bureau devrait rétrécir, mais les situations centrales garderont la cote.

EN BREF

Pour la prospérité des entreprises, l'échange d'informations et surtout, la production de connaissances, restent essentiels. A long terme, cela n'est pas possible à distance et en restant cantonné dans son bureau à domicile.

Les médias annoncent que le bureau à domicile et la numérisation – poussés et accélérés par le Covid-19 – vont changer le marché de l'immobilier. Pas une semaine, pas un jour ne passe dans l'industrie de l'immobilier sans qu'un numéro spécial, un webinaire ou un billet de blog ne soit consacré à l'impact du Covid-19 sur les comportements d'achat et de location, les prix et l'offre de biens immobiliers.

Il ne fait aucun doute que la pandémie a un impact négatif sur l'économie mondiale et les performances économiques de la Suisse, et donc sur la demande de biens immobiliers – tant résidentiels que de bureau, d'hôtellerie, de logistique et de commerce de détail.

Le présent article examine l'impact du Covid-19 sur les préférences en matière d'emplacement de l'immobilier résidentiel et commercial en Suisse: le principe «situation, situation, situation» est-il toujours valable? La localisation d'un objet immobilier deviendra-t-elle même encore plus importante à l'avenir? Ou bien le télétravail et la numérisation vont-ils neutraliser la géographie, et la situation des objets immobiliers jouer un rôle secondaire dans le futur?

My Home is my Castle

Il y a fort à parier que l'importance de la localisation de l'immobilier résidentiel ne diminuera pas à l'avenir. Un seul regard sur la constellation géographique des loyers montre qu'une prime importante est versée pour des objets combinant une bonne accessibilité et les atouts d'une situation privilégiée tels que la vue

sur un lac, la vue sur les montagnes et un bon ensoleillement. Le désir de vivre dans un cadre agréable aura tendance à encore augmenter avec la propagation du télétravail. Si les trajets domicile-travail deviennent moins fréquents à l'avenir, la distance à parcourir pour se rendre au travail pourrait être un peu plus longue et la qualité du cadre de vie deviendra plus importante dans le choix du lieu de résidence.

Mais faut-il en conclure que désormais, les gens habiteront primordiallement en périphérie, dans des endroits où le versant sud avec vue sur la verdure est encore abordable? C'est peu probable. Au fait, le confinement au plus fort de la pandémie a clairement montré à quel point l'échange social est important. La culture, les grands événements sportifs, la diversité de l'offre commerciale et gastronomique sont de véritables besoins. Après le confinement, les gens ont afflué dans les centres pour profiter d'une offre qui exige une certaine densité sociale.

Un opéra, une gastronomie variée et une vie nocturne animée ne peuvent pas survivre dans les petites villes et les lieux périphériques parce que la densité de la demande y est trop faible. Dans une interview accordée à la «NZZ am Sonntag» au mois d'août 2020, Corinne Mauch, maire de Zurich, a décrit le phénomène urbain en ces termes: «Le style de vie urbain, la densité de l'offre, l'échange, la stimulation et l'inspiration – tout cela contribue au grand attrait de la ville.»

Les centres eux-mêmes, et de plus en plus aussi les petites villes et les agglomérations satellites bien reliées aux centres,

«Le monde n'est pas devenu «plat» au cours des 20 dernières années, bien au contraire: les villes ont poussé en hauteur et jouent un rôle de plus en plus important dans l'économie mondiale.»

seront donc des situations privilégiées – indépendamment de l'endroit et de la manière dont nous travaillons. Se pose alors la question du rôle futur de l'emplacement dans l'immobilier commercial.

Des entreprises virtuelles grâce au télétravail?

Dans la littérature consacrée à l'économie urbaine, une distinction a toujours été faite entre les forces centripètes et les forces centrifuges. Les entreprises sont manifestement prêtes à payer le prix d'une situation centrale en ville sous forme de loyers élevés. Par cette surprime, elles acquièrent des avantages tels qu'un pool de travailleurs important et diversifié, des synergies avec les fournisseurs et les clients, ainsi qu'un environnement attrayant pour les employés. Mais il existe aussi des incitations à établir le siège d'une entreprise loin des grands centres telles que des loyers moins élevés, moins de stress de densité et plus de surfaces disponibles.

Qu'est-ce qui a changé avec le Covid-19 et la propagation y liée du télétravail et de la numérisation? Dans l'hypothèse d'une conversion totale au télétravail – comme la pratique par exemple Twitter à l'heure actuelle – une entreprise n'a plus besoin d'être centralisée pour que ses employés puissent l'atteindre facilement. Si cette logique est poussée jusqu'au bout, une entreprise pourrait totalement renoncer à un siège physique et n'exister que dans l'espace virtuel.

Dans le monde du travail, cependant, le Covid-19 a bien montré que pour la plupart des entreprises, le télétravail à 100% est une utopie. Le désir de pouvoir «retourner au bureau» exprimé par de nombreux employés confinés en est la preuve éclatante.

La proximité – un élément qui reste déterminant

Dans les années 2000, l'essayiste Thomas Friedman proclamait déjà une

nouvelle ère de la mondialisation «numérisée»: un ordinateur et une connexion Internet permettent à l'individu, où qu'il se trouve dans le monde, de s'engager de manière productive dans le processus de création de valeur. Les avantages traditionnels liés à la localisation deviennent superflus, le monde devient un «terrain de jeu plat», dans la vision de Friedman.

Et pourtant, le monde n'est pas devenu «plat» au cours des vingt dernières années, bien au contraire: les villes ont poussé en hauteur, mais seule une poignée de régions urbaines joue un rôle clé dans l'économie mondiale. Le Global Business District Report 2020 de EY et Urban Land Institute montre que les sièges sociaux de 79 entreprises mondiales figurant dans le Fortune Globe 500 sont installés dans les 21 principaux quartiers d'affaires mondiaux (GBD) qui se concentrent sur des espaces géographiques très restreints. Environ 4.5 millions de personnes travaillent dans les 21 GBD étudiés (dont font partie la City de Londres, La Défense à Paris, et Midtown à New York). Mais d'où vient cette concentration de l'activité économique dans un si petit nombre d'endroits?

Les données et les informations peuvent être facilement transmises par Internet et sans contact direct. Cependant, la chaîne des valeurs s'étend des données aux informations et aux connaissances. Ce n'est pas l'information qui fait tourner l'économie, mais la connaissance. La connaissance est générée par l'interaction personnelle et cette interaction se produit plus fréquemment dans les endroits à forte densité d'activité économique comme les GBD. L'Internet, la numérisation et la mondialisation ont même intensifié cette tendance. Ou, comme le dit le chercheur en urbanisme Richard Florida: «La production de connaissances, qui est essentielle au progrès de l'économie, fait que le monde est «hérisé» de centres urbains.»

Moins, mais en situation privilégiée

De nombreuses entreprises ont appris pendant le confinement que le télétravail pouvait fonctionner et présentait même certains avantages. Entre autres choses, il permet de réduire l'espace requis. Cependant, pour les discussions informelles, les processus créatifs, les décisions délicates et l'établissement de nouveaux contacts avec les clients, et donc pour la production de connaissances, il est toujours important que les gens se rencontrent en personne.

Avec un besoin d'espace réduit, cela redevient possible pour les entreprises dans des situations de choix. Ces localisations privilégiées se caractérisent par un accès facile et un environnement de travail attrayant qui offre aux employés une infrastructure très sophistiquée englobant diverses options de restauration, de remise en forme et d'activités culturelles.

Que nous réserve l'avenir?

Tant dans le segment résidentiel que dans le segment commercial, la situation restera déterminante dans le placement immobilier. Le mantra «situation, situation, situation» survivra au Covid-19 et la qualité du site va même encore augmenter en importance.

Avec la progression du télétravail, la demande d'espace de bureau et l'importance de la distance entre le domicile et le lieu de travail diminuent. D'autres facteurs déterminent la qualité d'un site: un environnement résidentiel privilégié, avec un accès rapide aux centres pour l'immobilier résidentiel, et des situations centrales de premier choix pour les prestataires de services qui nécessitent moins d'espace de bureau, mais attendent de leur emplacement des options d'aménagement plus variées. ■

**Robert Salkeld
Matthias Thoma
Alain Thierstein**

Büromarkt

Revolution oder zurück zur Normalität?

Bereits vor Covid-19 war der Büroflächenmarkt im Umbruch. Das Aufkommen unzähliger Coworking-Standorte rüttelte an der Vormachtstellung des Büros. Das Coronavirus hat dessen Absolutanspruch an den Ort der Leistungserbringung noch mehr in Frage gestellt. Das verstörende Bild wochenlang verwaister Grossraumbüros hat auch Anlegern zu denken gegeben und deren Investitionsappetit gedrosselt.

IN KÜRZE

Der Lockdown brachte in vielen Unternehmen den Beweis, dass substanziell und produktiv von zuhause aus gearbeitet werden kann. Der Bedarf an Büro-räumlichkeiten dürfte abnehmen und sich auf zentrale Lagen konzentrieren.

«Der grösste Feind des Fortschritts ist nicht der Irrtum, sondern die Trägheit», erkannte der englische Historiker Henry Thomas Buckle. Die Coronakrise hat einen weiteren Beweis dafür geliefert. Rein technisch wären wir ohne weiteres bereits vor dem Auftauchen des Coronavirus in der Lage gewesen, von zu Hause aus zu arbeiten. Das bestätigen hohe Heimarbeitsanteile in Ländern wie den Niederlanden oder Finnland noch vor Covid-19 (erste Abbildung, Seite 52).

In vielen Unternehmen hierzulande waren jedoch die verfügbaren Kommunikationstechnologien noch nicht installiert und virtuelle Meetings die Ausnahme. Dazu gesellte sich die Skepsis vieler Vorgesetzter, ob Heimarbeit überhaupt funktioniert. Erst der pandemiebedingte Lockdown räumte die letzten noch verbliebenen Hindernisse aus dem Weg.

Covid-19 hat Heimarbeit salonfähig gemacht

Unmittelbar nach Ausbruch der Pandemie und der breitflächigen Verlagerung der Arbeitstätigkeit ins Homeoffice gab es nicht wenige Stimmen, die eine Rückkehr zu den alten Verhältnissen nach Abebben des Virus ankündeten. Das Büro sei unersetzbar, hiess es.

Diese Stimmen verkennen, dass Covid-19 drei Dinge verändert hat: Erstens wurden für die gesamte Belegschaft ein für allemal die hardware- und softwaretechnischen Voraussetzungen für einen reibungslosen Betrieb aus dem Homeoffice geschaffen. Zweitens hat der Lockdown den Nachweis erbracht, dass

Homeoffice funktioniert. Skeptischen Vorgesetzten fehlen künftig schlicht die Argumente gegen den vermehrten Einsatz von Heimarbeit. Drittens hat das Top-Management das Einsparpotenzial erkannt, wenn die Belegschaft einen Teil des Arbeitspensums von zu Hause aus erledigt. Über kurz oder lang dürfte diese Option vermehrt eingelöst werden.

Aus Sicht der Mitarbeiter ist die Sachlage klar. In allen Umfragen wünscht sich eine klare Mehrheit der Mitarbeiter auch nach Monaten im Homeoffice keine vollständige Rückkehr ins Büro. Weil zudem die Infektionsraten Ende Sommer wieder anstiegen, haben die meisten Unternehmen den Rückruf der Beschäftigten in die Büros aufgeschoben. Im September befanden sich in der Schweiz gemäss Mobilitätsdaten von Google noch immer schätzungsweise 40 Prozent der Bürobeschäftigten im Homeoffice.

Anleger üben Zurückhaltung gegenüber Büroimmobilien

Solche Informationen haben Anleger vorsichtig werden lassen. Nach dem gleichförmigen Einbruch der börsenhandelten Schweizer Immobilien-titel Mitte März haben sich die auf Geschäftsflächen ausgerichteten Anlagegefässe weniger gut erholt als die Wohnimmobilienfonds, denn für die Büroflächennachfrage könnte der Trend zur Heimarbeit langfristig spürbare Folgen haben (siehe zweite Abbildung, Seite 53).

Weltweit haben einige Firmen wie Twitter, Facebook, Allianz oder Novartis ihren Mitarbeitern angeboten, auf unbegrenzte Zeit im Homeoffice zu blei-



Fredy Hasenmaile
Head Real Estate
Economics,
Credit Suisse AG

ben. Andere Unternehmen wie Stadler oder Ems haben sich jedoch gegen den dauerhaften Einsatz von Homeoffice ausgesprochen, da sie Wert auf die persönliche Zusammenarbeit vor Ort legen. Viele Unternehmen sind noch unentschieden.

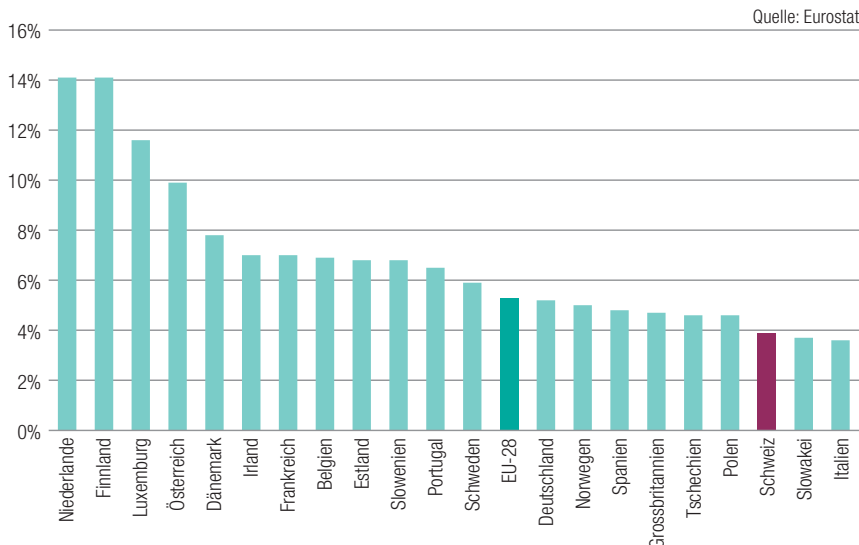
Eine grosse Bedeutung bei dieser Entscheidung hat die Produktivität der Mitarbeiter. Verschiedenen Befragungen zufolge glauben die Mitarbeiter, im Homeoffice produktiver zu sein. In einer Deloitte-Umfrage unter 1500 Schweizern im April 2020 etwa meldeten 41 Prozent einen Anstieg, 31 Prozent keine Veränderung und nur 25 Prozent eine Verringerung der Produktivität im Homeoffice.

Besser wäre es, man könnte die Produktivität messen und nicht bloss erfragen. Interessant ist daher eine Studie von Stanford-Professor Nicholas Bloom, der auf Basis eines Call-Center-Experiments zeigen konnte, dass die Produktivität bei Heimarbeit aufgrund von Mehrarbeit und weniger Ablenkung um 13 Prozent gestiegen ist.

Ob sich die anfänglich hohe Produktivität aber über längere Zeit halten lässt, ist noch nicht erforscht. Motivationsprobleme und eine geringere soziale Kontrolle lassen langfristig Produktivitätsprobleme erwarten. Jamie Dimon, CEO von JP Morgan, kündete nach sechs Monaten Heimarbeit an, seine Belegschaft wieder ins Büro zu rufen, sobald es die Pandemie zulässt, weil seine Firma Produktivitätseinbussen bei den Mitarbeitern im Homeoffice festgestellt hat.

Anteil der Heimarbeit im internationalen Vergleich vor Covid-19

Anteil der Beschäftigten, die 2019 regelmässig von zu Hause aus arbeiteten, in % der Gesamtbeschäftigung



Innovation entsteht nicht im Homeoffice

Zum langfristigen Problem der Produktivität im Homeoffice gesellt sich das Innovationsthema. Auswertungen, unter anderem von T. D. Allen (2015), zeigen, dass Homeoffice zu Isolation und einem reduzierten Wissensaustausch führen kann. Ideen entstehen zumeist durch die spontane Interaktion von Spezialisten aus verschiedenen Fachbereichen. Nicht ohne Grund findet die höchste Wertschöpfung in regionalen Clustern (zum Beispiel Silicon Valley, Crypto Valley in Zug oder Pharma-Cluster in Basel) statt. Zur Förderung der Kreativität und Inno-

vation haben sich deshalb Firmen wie IBM oder Yahoo, die vor Jahren Homeoffice eingeführt hatten, von diesem Modell wieder weitgehend verabschiedet.

Aufgrund der Gefahr langfristiger Produktivitäts- und Innovationseinbussen dürfte das Homeoffice nicht zu einem revolutionären Umbruch im Büromarkt führen. Es dürften sich vielmehr Mischformen aus Büro und Homeoffice durchsetzen.

Die daraus resultierende geringere Büroflächennachfrage veranschlagen wir in unserem Hauptszenario langfristig auf 15 Prozent der Gesamtnachfrage – eine

WERBUNG

PUBLICITÉ

• unabhängig •

• individuell •

• erfahren •

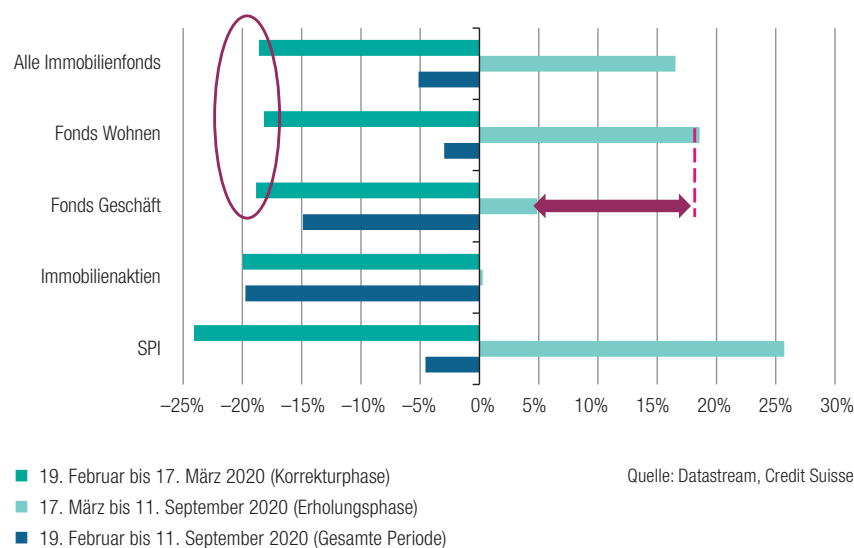
Wir begleiten und unterstützen Pensionskassen bei der Führung ihrer Finanzierungsprozesse, schaffen Transparenz und ebnen den Weg für fundierte Entscheidungsfindungen

- Investment-Accounting
- Investment-Reporting

- Investment-Consulting
- Investment-Controlling

Investoren bleiben skeptisch gegenüber Geschäftsflächen

Performance kotierter Schweizer Anlagen seit Ausbruch von Covid-19



durchaus substanzielle Grössenordnung. Der Abschied von einer ständigen Präsenzkultur dürfte einerseits Coworking-Angeboten in die Hände spielen (siehe Box) und andererseits den Wandel von territorial organisierten Arbeitswelten zu Desk-Sharing-Modellen beschleunigen, da die hohen Arbeitsplatzkosten keine fixen Arbeitsplätze für Mitarbeiter im Homeoffice rechtfertigen.

Büroflächennachfrage dürfte langfristig kaum noch wachsen

Dem Büromarkt steht mit dem Durchbruch des Homeoffice jedoch kein Flächenabbau wie dem Verkaufsflächenmarkt bevor. Gegenläufige Trends wie die Digitalisierung vieler Arbeitstätigkeiten und die Tertiarisierung der Industrie werden den Bedarf nach Büroarbeitsplätzen erhöhen. Auch das weitere Wirtschaftswachstum dehnt über das Wachstum der Beschäftigten den Bedarf nach Büroflächen aus.

In der Summe könnten sich diese Trends in etwa kompensieren, sodass die Büroflächennachfrage für längere Zeit in etwa stagnieren dürfte. Gefragt sein werden in erster Linie Bürostandorte in den Innenstädten. Wollen die Arbeitgeber ihre Mitarbeiter wieder ins Büro locken, dürfte das an attraktiven Arbeitsorten der Innenstadt nämlich viel besser gelingen.

Für den Büroflächenmarkt ist die Coronakrise das drängendere Problem

Während das Homeoffice-Thema die Büroflächennachfrage langfristig beeinflusst, stellt die Coronakrise und der dadurch ausgelöste Beschäftigungsrückgang unmittelbar das grössere Problem dar. Wir erwarten einen spürbaren Rückgang der Flächennachfrage in den nächsten Quartalen. Viele Unternehmen dürften in Anbetracht der Unsicherheiten auf eine abwartende Strategie setzen und kaum neue Flächen nachfragen. Klare Corona-Effekte sind allerdings mit Stand vom zweiten Quartal noch nicht zu erkennen – weder bei den Leerständen noch bei den Mietpreisen. Es dürfte jedoch nur eine Frage der Zeit sein, bis diese in den bekanntermassen trügen Marktindikatoren sichtbar werden. Marktteilnehmer berichten jedenfalls bereits von einem äusserst harzigen Vermarkungsgeschäft. ■

Perspektiven für Coworking-Spaces

Coworking-Spaces haben sich auch in der Schweiz etabliert. Gab es vor sieben Jahren – neben den schon seit längerem etablierten Business-Centern, Technoparks und Inkubatoren – gerade mal zehn dieser neuartigen flexiblen Büroangebote, sind es heute gegen 200.¹ Seit Ausbruch der Coronakrise ist es jedoch stiller geworden um diese Form von Shared Offices. Etliche Anbieter mussten ihre Expansionspläne vorerst auf Eis legen. Die meisten Spaces kämpfen mit Umsatzeinbußen, weil einerseits Einnahmen aus der Eventorganisation komplett wegfallen und andererseits kaum neue Nutzer Arbeitsplätze mieten. Bis das Coronavirus überwunden ist, steht den Coworking-Anbietern eine herausfordernde Durststrecke bevor. Es ist mit einer Konsolidierung und kurzfristig auch mit diversen Schliessungen zu rechnen. Langfristig dürften sich Coworking-Angebote jedoch einen grösseren Marktanteil bei den Büroflächen sichern. Das Coworking-Modell dürfte überproportional vom coronabedingten Aufbrechen traditioneller Arbeitsweisen und der Abkehr von der Präsenzkultur profitieren. Grössere Unternehmen dürften in Zukunft verstärkt Personen und ganze Abteilungen in Coworking-Spaces auslagern, um ihrerseits flexibler auf Schwankungen im Flächenbedarf reagieren zu können und ihren Mitarbeitern ein innovationsförderndes Umfeld zu bieten.

¹ Siehe dazu «Flexible Büroflächen im Trend», Amelie Stielau, «Schweizer Personalvorsorge» 11/19, S. 73f.

Marché des bureaux

Révolution ou retour à la normalité?

Même avant le Covid-19, le marché des bureaux était en plein bouleversement. L'émergence d'innombrables espaces de coworking avait ébranlé la suprématie du bureau fixe. Puis le coronavirus a porté un nouveau coup à la prétention d'exclusivité de la fourniture de prestations de bureau en présentiel. Le tableau inquiétant des bureaux paysagés désertés pendant des semaines a également secoué les investisseurs et freiné leur appétit de placement.

EN BREF

Dans de nombreuses entreprises, le confinement a fourni la preuve qu'un travail substantiel et productif pouvait être effectué à partir de la maison. Le besoin de surfaces de bureau est susceptible de diminuer et de se concentrer sur les emplacements en situation centrale.

«Le plus grand ennemi du progrès n'est pas l'erreur, mais l'inertie», avait déjà affirmé l'historien britannique Henry Thomas Buckle. La crise du coronavirus en a fourni une nouvelle preuve. D'un point de vue purement technologique, nous aurions facilement pu travailler à domicile déjà avant l'apparition du coronavirus. Des pays comme la Finlande ou les Pays-Bas comptaient déjà une forte proportion de travail à domicile avant le Covid-19 (première illustration, p. 52).

Mais dans notre pays, les technologies de la communication, quoique disponibles, n'étaient pas encore installées et les réunions virtuelles constituaient l'exception. A cela s'ajoutait le scepticisme de nombreux dirigeants quant à l'efficacité du travail à domicile. Il a fallu le confinement lié à la pandémie pour lever les derniers obstacles.

Le Covid-19 a rendu le travail à domicile acceptable

Immédiatement après le déclenchement de la pandémie et la mise en place généralisée du télétravail, pas mal de voix se sont élevées pour pronostiquer un retour à l'ancienne situation après la disparition du virus. Le bureau est irremplaçable, affirmaient ces voix.

C'était ignorer que le Covid-19 a changé trois choses: tout d'abord, tout le matériel et le logiciel qu'il faut pour assurer un fonctionnement sans heurts du télétravail est désormais en place. Et puis, le confinement a prouvé que le télétravail fonctionnait. Les arguments contre un recours plus fréquent au travail à domicile commencent tout simplement à manquer aux dirigeants sceptiques. Enfin, les plus hauts échelons du management ont été sensibilisés au potentiel

d'économies si les collaborateurs exécutent une partie de leur travail à domicile. Tôt ou tard, cette option est susceptible de devenir pratique courante.

Du point de vue des salariés, la situation est claire. Dans toutes les enquêtes, une forte majorité de salariés ne souhaite pas un retour complet au bureau, même après des mois de télétravail. De plus, comme les taux d'infection sont repartis à la hausse à la fin de l'été, la plupart des entreprises ont reporté le rappel de leurs employés au bureau. Selon les estimations basées sur les données de Google concernant la mobilité, environ 40% des employés de bureau en Suisse pratiquaient encore le télétravail en septembre.

Les investisseurs ont des réserves à l'égard de l'immobilier de bureau

De telles informations ont rendu les investisseurs prudents. Après l'effondrement uniforme des actions immobilières suisses cotées en bourse à la mi-mars, les véhicules de placement axés sur l'espace commercial ne se sont pas aussi bien repris que les fonds immobiliers résidentiels, car la tendance au travail à domicile pourrait avoir des conséquences notables à long terme pour la demande d'espace de bureaux (voir l'illustration, p. 53).

Dans le monde entier, certaines entreprises telles que Twitter, Facebook, Allianz ou Novartis ont proposé à leurs employés de pratiquer le télétravail pour une durée indéterminée. D'autres entreprises, dont Stadler ou Ems, se sont prononcées contre la pratique permanente du télétravail, car elles apprécient l'interaction en présentiel. De nombreuses entreprises sont encore indécises.

La productivité des employés pèse beaucoup dans cette décision. Selon di-

verses enquêtes, les employés estiment qu'ils sont plus productifs dans leur bureau à domicile. Dans une enquête de Deloitte menée auprès de 1500 Suisses en avril 2020, par exemple, 41% des répondants ont fait état d'une augmentation, 31% d'aucun changement et seulement 25% d'une diminution de la productivité depuis qu'ils travaillent chez eux.

Mieux vaudrait pouvoir mesurer la productivité et ne pas seulement poser des questions. Une étude du professeur Nicholas Bloom de Stanford est intéressante dans ce contexte: sur la base d'une expérience menée avec un centre d'appel,

il a pu constater une hausse de la productivité de 13% avec le télétravail parce que les gens travaillaient plus et de manière plus concentrée.

Il manque encore des données scientifiques permettant de dire si la productivité élevée du début peut être maintenue sur une plus longue période. Les problèmes de motivation et un moindre contrôle social laissent présager des problèmes de productivité à long terme. Jamie Dimon, CEO de JP Morgan, a annoncé après six mois de télétravail qu'il rappellerait son personnel au bureau dès que la pandémie le permettrait, car son entreprise a constaté des pertes de productivité chez les employés travaillant à domicile.

L'innovation ne germe pas dans le bureau à domicile

En plus du problème de la productivité à long terme du télétravail se pose celui de l'innovation. Des évaluations, notamment celles de T. D. Allen (2015), montrent que le bureau à domicile peut conduire à l'isolement et à un échange réduit de connaissances. Les idées sont principalement générées par l'interaction spontanée de spécialistes de différents domaines. Ce n'est pas un hasard si la création de valeur la plus élevée a lieu dans les clusters régionaux (par exemple la Silicon Valley, la Crypto Valley à Zoug ou le cluster pharmaceutique à Bâle). Pour promouvoir la créativité et l'innovation, des entreprises comme IBM ou Yahoo, qui avaient introduit le travail à domicile il y a des années, ont donc à nouveau largement abandonné ce modèle.

Au regard du risque de pertes de productivité et d'innovation, le télétravail ne devrait pas entraîner de bouleversement révolutionnaire sur le marché des bureaux. Ce sont plutôt les formes mixtes de télétravail et de travail présentiel qui semblent promises à un bel avenir.

Dans notre scénario principal, nous estimons que la baisse de la demande de bureaux qui en résultera à long terme représentera 15% de la demande totale – un chiffre assez important. L'abandon d'une culture de présence permanente pourrait faire le jeu des offres de coworking d'une part (voir encadré) et d'autre part accélérer le passage d'environnements de travail organisés territorialement à des modèles de partage de bureaux, puisque les coûts

élevés d'une place de travail ne justifient plus un tel investissement pour les collaborateurs qui travaillent à domicile.

La demande d'espaces de bureau va probablement à peine encore augmenter à l'avenir

Cependant, la percée du télétravail ne va pas se traduire par une réduction des espaces de même envergure que dans le commerce de détail. Des tendances opposées telles que la numérisation de nombreuses activités professionnelles et la tertiarisation de l'industrie vont accroître la demande de postes de travail de bureau. La demande d'espace de bureau sera également stimulée par la croissance de l'économie et avec elle, de la main-d'œuvre.

Dans l'ensemble, ces tendances pourraient plus ou moins se compenser, de sorte que la demande d'espace de bureaux risque de stagner pendant un certain temps. Les bureaux situés dans les centre-ville seront les plus demandés. Si les employeurs veulent que leurs employés retournent au bureau, ils auront sans doute beaucoup plus de chances de les convaincre en leur proposant des lieux de travail attrayants dans le centre-ville.

La crise du coronavirus est le problème le plus pressant pour le marché des bureaux

Tandis que le télétravail va influencer la demande d'espace de bureaux sur le long terme, la crise du coronavirus et la baisse de l'emploi qui en résulte représentent un problème beaucoup plus immédiat. Nous prévoyons une baisse sensible de la demande d'espace dans les prochains trimestres. Compte tenu de la situation incertaine, il est probable que de nombreuses entreprises adopteront une stratégie attentiste et ne demanderont pratiquement pas de nouveaux espaces. Au deuxième trimestre, les effets du coronavirus ne sont pas encore apparents, ni en termes de vacances, ni au niveau des loyers. Mais ce ne sera probablement qu'une question de temps avant qu'ils ne s'expriment dans les indicateurs du marché dont on sait qu'ils sont lents à réagir. En tous les cas, les acteurs du marché qualifient déjà la commercialisation d'extrêmement difficile. |

Fredy Hasenmaile

Perspectives pour les espaces de coworking

En Suisse aussi, les espaces de coworking sont désormais établis. Il y a sept ans, on dénombrait tout juste dix de ces nouveaux types de bureaux flexibles – outre les centres d'affaires, technoparcs et autres incubateurs établis de longue date – aujourd'hui, il y en a environ 200.¹ Depuis le déclenchement de la crise du coronavirus, pourtant, ces espaces de bureau partagés sont beaucoup moins convoités. De nombreux fournisseurs ont dû mettre leurs plans d'expansion en attente pour le moment. La plupart des espaces souffrent d'une importante perte de revenus, d'une part parce que les revenus provenant de l'organisation d'événements se sont totalement évaporés et d'autre part, parce que les nouveaux locataires d'espaces de travail se font extrêmement rares. Jusqu'à ce que le coronavirus soit maté, les prestataires de services de coworking auront une période de disette difficile à passer et des consolidations, voire même des fermetures, se profilent à court terme. Sur le long terme, en revanche, les fournisseurs de services de coworking sont susceptibles de s'assurer une plus grande part du marché des bureaux. Le modèle du coworking semble en effet prédestiné à profiter de manière disproportionnée de la révolution des méthodes de travail traditionnelles imputable au coronavirus et de l'abandon de la culture du travail présentiel. Il est à prévoir qu'à l'avenir, les grandes entreprises vont de plus en plus externaliser des personnes et des départements entiers vers des espaces de travail partagés afin de pouvoir réagir avec plus de souplesse aux fluctuations des besoins en espace et offrir à leurs employés un environnement qui favorise l'innovation.

¹ Voir aussi «Les espaces de bureau flexibles ont la cote», Amélie Stielau, «Prévoyance Professionnelle Suisse» 11/19, p. 73s.

Demografie, Geldpolitik und Immobilienpreise

Der Preis der Entschleunigung

Die seit 30 Jahren sinkenden Zinsen haben die Aktien- und Immobilienpreise auf Rekordhöhe getrieben. Das Ende der «Sparschwemme» der alternden Babyboomer ist aber absehbar; genauso die anstehende Umverteilung von privatem Vermögen auf den Staat. Vor dem Hintergrund der bereits fortgeschrittenen Umverteilung von Jung zu Alt ein beunruhigender Ausblick.

IN KÜRZE

Die demografische Entwicklung ist ein starker Treiber der Zinsen und damit der Anlagerenditen. Sollte eine Inflation kommen, dürfen Pensionskassen nicht den Mut verlieren und in Obligationen flüchten.

Die letzten zwei Jahrzehnte waren ein vermeintliches Sparer-Paradies: Mit den sinkenden Zinsen stiegen die Marktwerte der Obligationen. Gleichzeitig trieb die Suche der Investoren nach Ertragsquellen die Aktien- und Immobilienwerte in die Höhe. Die Entwicklung war allerdings so langsam, dass diese zunächst kaum wahrgenommen wurde. Man rügte die Zentralbanken und wartete Jahr für Jahr auf die unmittelbar bevorstehende Zinswende und mit dem Platzen der Blase auf eine explosionsartige Rückkehr zur Normalität.

Vor über zehn Jahren wurden Pensionskassen dafür kritisiert, dass sie unverantwortlich hohe Preise für Liegenschaften zahlen. Heute kann sich glücklich schätzen, wer damals noch kräftig einkaufte. Heute glaubt kaum einer mehr an eine baldige Rückkehr zur Normalität. «Bald» ist aber im Kontext der Altersvorsorge für die meisten von uns nach wie vor gar nicht relevant.

Wenn der dritte Beitragszahler in Pension geht

1972 prophezeite der Club of Rome einen Anstieg der Weltbevölkerung auf 14 Milliarden im Jahre 2032. Glücklicherweise bremste aber exakt das vom Club geächtete Wirtschaftswachstum die Geburtenrate (siehe Grafik). Im neuesten Bericht wird nun eine bei rund 8 Milliarden Menschen stagnierende Weltbevölkerung vorhergesagt.

Diese Entschleunigung hinterlässt allerdings Brems Spuren. 1989 prognostizierten die Ökonomen Mankiw und Weil einen Preisverfall der Vermögenswerte ab dem Jahr 2030, weil die Babyboomer dann ihre Vermögenswerte zur

Finanzierung des Alterskonsums veräussern und nur eine weit schmalere nachfolgende Population diese zur Altersvorsorge anlegen kann.

Die Asset-Meltdown-These wurde in der Vergangenheit vielfach kritisiert. Man argumentierte unter anderem, dass sich der Prozess so langsam vollzieht, dass dieser von kurzfristig wirkenden Effekten stets stark überlagert wird. Die Bevölkerungs- und Sparprognose der beiden Ökonomen waren aber zumindest aus Schweizer Perspektive erstaunlich gut. Gemäss einer Studie des Bundesamts für Statistik (BFS) werden in der Schweiz ab zirka 2035 die Auszahlungen aus der Altersvorsorge die Einzahlungen übertreffen.

In jüngerer Zeit taucht das Thema unter dem Titel «Asset Inflation» wieder auf. Die Ursache der tiefen Zinsen wird nun der Zentralbankpolitik zugeschrieben, der Effekt der aufgeblasenen Vermögenswerte bleibt aber der gleiche. Nur verbinden wir mit Inflation keinen reversiblen Prozess, sodass die bei wieder steigenden Zinsen anstehende «Asset Deflation» kaum thematisiert wird. Ein Fehler, wie das Beispiel von Schweizer Immobilienanlagen veranschaulicht: Die Nettoanfangsrenditen von Immobilien sind in den letzten zwanzig Jahren von rund 5 auf 2.5 Prozent gesunken, was einer Verdoppelung der Preise oder einem jährlichen Wertwachstum von rund 3.5 Prozent entspricht. Mindestens 2.5 Prozent Wertwachstum wurden dabei durch sinkende Renditeansprüche verursacht. Kehrt sich der Prozess um, wird die Werteinbusse den Cash-Return über fast zwei Jahrzehnte hinweg praktisch auffressen.



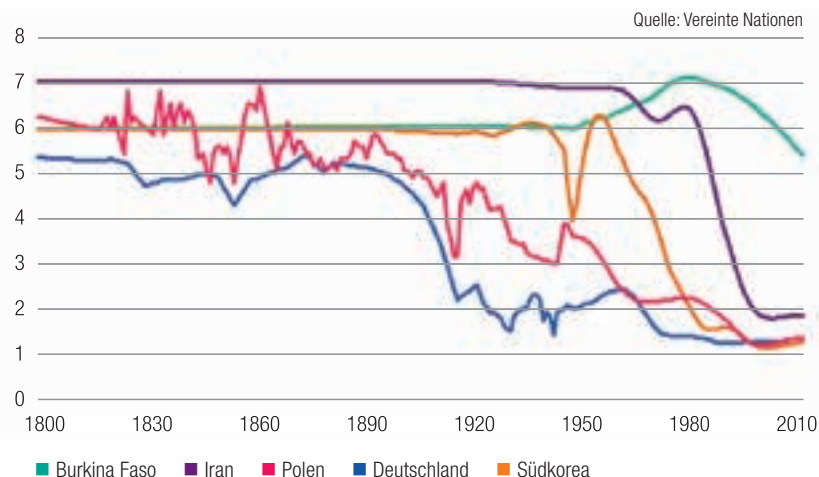
Andreas Loepte
Geschäftsführer,
INREIM AG

Corona: Money for Nothing and Oil for Free

Das Ausbleiben der Inflation nach bald 20 Jahren expansiver Geldpolitik hat einen fahrlässigen Umgang mit dem Staatshaushalt salonfähig gemacht. Die Coronakrise mit dem schnellsten Wirtschaftszusammenbruch aller Zeiten hat dann ein letztes Tabu zu Fall gebracht: Notenbanken finanzieren Staatsausgaben. Das durch Kurzsichtigkeit und Wunschenken geprägte Verhalten wird als Modern Monetary Theory MMT angepriesen: Eine hohe Staatsverschuldung soll kein Grund zur Beunruhigung sein, wenn ein Staat über eine eigene Währung verfügt. Ungedekte Staatsausgaben können durch Notenbanken finanziert werden. Dass dies früher oder später zu Inflation führt, wird dabei auch von Vertretern der MMT kaum bestritten.

Doch selbst wenn die Inflation weiter ausbleibt, kann es über politisch tief gehaltene Zinsen zu einer «Financial Repression», einer Umverteilung von privatem Vermögen auf den Staat kommen.

Kinder pro Frau (1800 bis 2015)



Im besten Fall werden die zusätzlichen Staatsausgaben über steigende Steuern finanziert. In jedem Falle zahlen die Privaten die Rechnungen des Staats. Und diese nehmen zurzeit mit atemberaubender Geschwindigkeit zu.

Schönwetterregulation im Stresstest

Die Regulierung der 2. Säule stammt aus einer Zeit, als noch ein erheblicher Teil der Verpflichtungen mit risikolosen Staatsanleihen finanziert werden konnte. Das ist längst vorbei. Pensionskassen er-

WERBUNG

PUBLICITÉ

Impact Opportunities

Ausschliesslich Anlagen mit messbarer, nachhaltiger Wirkung

Der Federated Hermes Impact Opportunities Equity Fund ist ein reiner Impact-Fonds, der ausschliesslich in Anlagen mit messbarer, nachhaltiger Wirkung investiert. Durch die Identifizierung von Megatrends strebt er an, schon heute die Gewinner von morgen zu unterstützen, und basiert im Kern auf aktivem Best-Practice-Stewardship.

Darüber hinaus weist der Fonds seit seiner Auflegung (21.12.2017) stets eine Outperformance auf, wobei er eine annualisierte Rendite von **13,69 %** erzielte und seine Benchmark um **7,24 %** übertraf.

Rollierende Jahresperformance (%)

	31.08.19 bis 31.08.20	31.08.18 bis 31.08.19	31.08.17 bis 31.08.18	31.08.16 bis 31.08.17	31.08.15 bis 31.08.16	Seit Auflegung
Fonds	30,18	-4,38	–	–	–	13,69
Benchmark	15,44	-1,43	–	–	–	6,45

Quelle: Federated Hermes, Stand 31.08.2020. Anteilsklasse F USD, thesaurierend, nach Abzug aller Kosten und Verwaltungsgebühren. Die Benchmark ist der MSCI All Country World IMI Index. Auflegungsdatum ist der 21.12.2017. Annualisierte Rendite.

Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sinken oder steigen, und es ist möglich, dass Sie weniger als den investierten Betrag zurückerhalten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Nur für professionelle Anleger. Weitere Informationen zu dem Fonds und den damit verbundenen Risiken finden Sie im Dokument mit den wesentlichen Anlegerinformationen, dem Prospekt und dem Fondsanhang. Diese Dokumente sind unter <https://www.hermes-investment.com/ie/> verfügbar. Herausgegeben und genehmigt von Hermes Fund Managers Ireland Limited („HFMI“). HFMI ist von der Central Bank of Ireland zugelassen und wird von dieser reguliert. Eingetragene Adresse: The Wilde, 53 Merrion Square, Dublin 2, Irland. HFMI hat Hermes Investment Management Limited („HIML“) beauftragt, in bestimmten Ländern Vertriebsaktivitäten in Bezug auf den Fonds durchzuführen. HIML ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und wird von dieser reguliert. Eingetragene Adresse: Sixth Floor, 150 Cheapside, London EC2V 6ET, Vereinigtes Königreich.

**Federated
Hermes**
International

Weitere Informationen
[hermes-investment.com/
impact-opportunities](https://hermes-investment.com/impact-opportunities)

setzen deshalb seit Jahren Obligationen durch Immobilien und andere ertragsstarke Assets.

Der Charme der in Mode gekommenen privaten, nicht kotierten Kapitalanlagen liegt dabei nicht so sehr in einer vermeintlichen Gratisprämie, als vielmehr in einem schlecht fassbaren Risiko. So können innerhalb des regulatorischen Rahmens mit nicht kotierten Anlagen höhere Risiken eingegangen und höhere Renditen erreicht werden. Ob Volatilität oder Illiquidität, ist aber letztlich nicht entscheidend. Wer Illiquidität aussitzen kann, kann auch die Volatilität aussitzen, und umgekehrt. Hauptsache, der laufende Ertrag ist hoch und stabil.

Nobelpreisträger Robert Merton hat dies in einem Aufsatz zur Krise in der Altersvorsorge wie folgt umschrieben: «Das Management eines beitragsorientierten Vorsorgeplans soll sich auf die Maximierung des Ruhestandseinkommens konzentrieren, nicht auf das Vermögen, wie dies bei herkömmlichen Anlageansätzen der Fall ist.» So gesehen könnten Immobilien und Aktien noch lange attraktiv und damit teuer bleiben.

Falls die Inflationserwartung allerdings dann doch einmal anzieht und die Nominalzinsen in die Höhe treibt, während die Realzinsen vielleicht weiterhin

negativ bleiben, geraten die Pensionskassen in ein Dilemma: Zur Verbesserung ihres Rendite-Risiko-Profiles werden viele gezwungen sein, wieder verstärkt in Obligationen zu investieren, obwohl deren Ertrag den Versicherten (real) nichts bringt. Für diese wäre es vielleicht besser, in den riskanteren Assets wie Immobilien zu bleiben, die zumindest einen teilweisen Schutz vor Inflation bieten.

Retten die Kassen dann primär ihre eigene Nase, werden die Versicherten ausweichen und die höheren Risiken zum Beispiel mit Wohneigentum privat abdecken. Dies würde die Immobilienpreise weiter stützen, die Resilienz der Schweizer Volkswirtschaft und die 2. Säule aber markant schwächen.

Demografie ist kein Random Walk

Das Risiko von Finanzanlagen wird in einer ersten Näherung als eine vom Zufall geprägte, nicht prognostizierbare Entwicklung verstanden (Random Walk). Erwarten wir allerdings Entwicklungen, die sich wie demografische Veränderungen über Jahrzehnte erstrecken, ist kein sprunghaftes Antizipieren der Zukunft, sondern eine langsame, kontinuierliche Anpassung rational. Die Prognostizierbarkeit von Preisveränderungen steht in diesem Fall nicht im Wider-

spruch zur Vorstellung effizienter Märkte.

Was bleibt, wenn zukünftig die Vermögenswerte unauffällig, aber nachhaltig dahinschmelzen und die heroischen Staatsausgaben über zu tiefe Zinsen, Inflation und Steuern den privaten Vermögen in Rechnung gestellt werden? Relativ sicher sind Dividenden der Aktien und Mieten der Liegenschaften. Ganz sicher wird nur die Gewissheit sein, dass wir die letzten Jahre über unser Mass gelebt haben. Es entbehrt nicht einer gewissen Logik, dass Politik und Finanzindustrie nun mit der bereits «geplünderten» Altersvorsorge auch noch das Klima retten wollen. Notabene wiederum zu Nulltarif.

Es bleibt zu hoffen, dass unsere Kurzsichtigkeit den Wohlstand zukünftiger Generationen nicht zu stark beeinträchtigt. Selbst wenn deswegen die Geburtenrate wieder ansteigen würde, es würde die Probleme der Altersvorsorge kaum lösen: Gemäss einer Studie der UBS müsste jede Frau wieder fünf Kinder zur Welt bringen, damit unsere AHV stabil bleibt. Ansonsten besteht die Hoffnung, dass nach der Entschleunigung des Bevölkerungswachstums wieder vernünftige Erträge auf Kapitalanlagen möglich sind. Dann wird den aufgeblasenen Vermögenswerten auch endlich die Luft ausgehen. ■

WERBUNG

PUBLICITÉ



«Infrastrukturanlagen als stabiles und diversifizierendes Element im Portfolio.»

Unsere Infrastrukturlösung investiert in Verkehr, Versorgung und Entsorgung in der Schweiz und Europa.
(Qualifiziert für die neue Kategorie Infrastruktur in der BVV-2)

REICHMUTH & CO
INVESTMENT MANAGEMENT

Walter Knüsli walter.knuesli@reichmuthco.ch
Marc Moser marc.moser@reichmuthco.ch

Nur für qualifizierte Anleger

Démographie, politique monétaire et prix de l'immobilier

Le prix de la décélération

La baisse des taux d'intérêt, qui se poursuit depuis 30 ans, a fait grimper le prix des actions et de l'immobilier à des niveaux record. La fin de l'afflux d'épargne des baby-boomers vieillissants est cependant prévisible, tout comme la redistribution imminente de la richesse privée à l'Etat. Dans le contexte de la redistribution déjà avancée des jeunes vers les personnes âgées, cette perspective est inquiétante.

EN BREF

L'évolution démographique est un puissant moteur des taux d'intérêt, et donc des rendements des placements. Si une inflation devait se produire, les caisses de pensions ne doivent pas perdre courage et se réfugier dans les obligations.

Ces deux dernières décennies les épargnants ont pu se croire au paradis: à mesure que les taux d'intérêt baissaient, la valeur marchande des obligations a augmenté. Dans le même temps, la recherche de sources de revenus par les investisseurs a poussé à la hausse la valeur des actions et des biens immobiliers. Cependant, le développement a été si lent qu'il a été à peine remarqué au début. Les banques centrales se sont fait tirer l'oreille et, année après année, un tournant imminent était annoncé sur le front des intérêts qui était censé faire éclater la bulle et rétablir la normalité d'un seul coup.

Il y a plus de dix ans, on reprochait aux caisses de pensions de payer des prix exorbitants pour l'immobilier. Aujourd'hui, ceux qui ont acheté tout ce qu'ils pouvaient à l'époque peuvent s'estimer heureux. Rares sont en effet ceux qui croient encore que les choses vont s'arranger bientôt. De toute façon, «bientôt» est une notion sans intérêt pour la plupart d'entre nous dans le contexte de la prévoyance vieillesse.

Quand le tiers cotisant prend sa retraite

En 1972, le Club de Rome prédisait qu'en 2032, la population mondiale atteindrait 14 milliards, mais heureusement, le taux de natalité a ralenti (voir graphique, page 57), et ce précisément grâce à la croissance économique tant fustigée par le Club. Dans son plus récent rapport, le Club a révisé son pronostic et table désormais sur une stagnation de la population mondiale autour de 8 milliards.

Cette décélération laisse cependant des traces. En 1989, les économistes Mankiw et Weil prédisaient que les prix

des actifs allaient baisser à partir de 2030 parce que les baby-boomers allaient vendre leurs actifs pour financer la consommation dans leurs vieux jours et que la population qui suit et peut investir ces actifs dans la prévoyance vieillesse est beaucoup moins nombreuse.

La thèse de l'effondrement des actifs a été largement critiquée dans le passé. On a notamment fait valoir que le processus est si lent qu'il est toujours supplanté par des effets à court terme. Cependant, les prévisions des deux économistes en matière de population et d'épargne ont été étonnamment perspicaces, du moins dans l'optique suisse. Selon une étude de l'Office fédéral de la statistique (OFS), à partir de 2035 environ, les versements de la prévoyance vieillesse dépasseront les nouveaux afflux en Suisse.

Plus récemment, le sujet est réapparu sous la dénomination «inflation des actifs». La cause des faibles taux d'intérêt est désormais attribuée à la politique de la banque centrale, mais l'effet des actifs gonflés reste le même. Le seul problème, c'est que nous n'associons pas l'inflation à un processus réversible, de sorte que la «déflation des actifs», qui est susceptible de se produire lorsque les taux d'intérêt augmenteront à nouveau, n'est pratiquement jamais discutée. A tort, comme l'illustre l'exemple des placements immobiliers suisses: au cours des vingt dernières années, les rendements initiaux nets des biens immobiliers sont passés d'environ 5 à 2.5%, ce qui correspond à un doublement des prix ou à une croissance annuelle de la valeur d'environ 3.5%. Au moins 2.5% de la croissance en valeur sont attribuables à la baisse des exigences de rendement. Si

le processus est inversé, la perte de valeur engloutira pratiquement le rendement en espèces sur près de deux décennies.

Coronavirus: de l'argent pour rien et du pétrole gratuit

L'absence d'inflation après presque 20 ans de politique monétaire expansive a rendu acceptable une gestion pour le moins désinvolte du budget national. La crise du coronavirus, cause de l'effondrement économique le plus rapide de tous les temps, a ensuite fait tomber un dernier tabou: les banques centrales financent les dépenses des gouvernements. Ce comportement, caractérisé par la myopie et les vœux pieux, est «vendu» sous l'acronyme TMM comme théorie monétaire moderne aux termes de laquelle une dette nationale élevée n'a pas lieu d'inquiéter dans les pays qui possèdent leur propre monnaie car les dépenses publiques non couvertes peuvent y être financées par la banque centrale. Le fait que cela conduira tôt ou tard à l'inflation semble être admis de tous, y compris les avocats de la TMM.

Mais même si l'inflation tarde à venir, des taux d'intérêt maintenus bas par la volonté politique peuvent conduire à une «répression financière», une redistribution de la richesse privée à l'Etat. Dans le meilleur des cas, les dépenses publiques supplémentaires seront financées par une hausse des impôts. Dans tous les cas, les particuliers devront éponger l'ardoise de l'Etat. Et celle-ci augmente actuellement à une rapidité vertigineuse.

Une réglementation de beau temps dans la tempête

La réglementation du 2^e pilier remonte à une époque où il était encore possible de financer une part considérable des engagements avec des obligations d'Etat sans risque. C'est du passé. Les caisses de pensions remplacent donc depuis des années les obligations par des biens immobiliers et d'autres actifs à haut rendement.

Le charme des placements privés en capital non cotés qui sont devenus à la mode n'est pas tant une prétendue prime gratuite, mais un risque insaisissable. Les placements non cotés permettent ainsi de prendre des risques plus élevés et de générer plus de rendement sans sortir

du cadre réglementaire. Finalement, entre la volatilité et l'illiquidité, peu importe. Si l'on parvient à braver l'illiquidité, on survivra aussi à une phase de volatilité. Ce qui compte, c'est d'obtenir régulièrement un rendement élevé et stable.

Dans un essai sur la crise de la prévoyance vieillesse, le prix Nobel Robert Merton a exprimé ce qui précède en ces termes: «La gestion d'un plan de prévoyance à primauté de cotisations devrait se concentrer sur la maximisation du revenu à la retraite et non sur les actifs, comme c'est le cas avec les approches de placement traditionnelles». De ce point de vue, l'immobilier et les actions pourraient rester attractifs, et donc chers, pendant encore un bon bout de temps.

Si, toutefois, les attentes d'inflation devaient quand même se redresser un jour et faire monter les taux d'intérêts nominaux, alors que les taux d'intérêt réels resteraient peut-être négatifs, les caisses de pensions se trouveraient devant un dilemme: pour améliorer leur profil risque/rendement, beaucoup seront obligées de renforcer leur exposition aux obligations, bien que le rendement de celles-ci ne profite pas aux assurés (en termes réels). Tout compte fait, il serait peut-être préférable pour ces caisses de rester dans les actifs plus risqués comme l'immobilier qui offrent une protection au moins partielle contre l'inflation.

Comme les caisses sauveront alors avant tout leur propre peau, les assurés devront chercher leur salut ailleurs et couvrir les risques plus élevés à titre privé, par exemple en devenant propriétaires. Cela consoliderait encore davantage les prix de l'immobilier, mais affaiblirait considérablement la résilience de l'économie suisse et du 2^e pilier.

La démographie n'est pas une marche aléatoire

En première approximation, le risque des placements financiers est compris comme évolution aléatoire et imprévisible (marche aléatoire). Cependant, si nous attendons des évolutions qui, à l'instar des changements démographiques s'étendront sur des décennies, la raison commande de ne pas anticiper l'avenir par bonds, mais de procéder à des ajustements lents et continus. Dans ce cas, la prévisibilité de changements de

prix n'est pas en contradiction avec l'idée de marchés efficaces.

Que restera-t-il si, à l'avenir, les actifs fondent discrètement mais inexorablement et que l'Etat impute ses dépenses héroïques au patrimoine privé sous la forme de faibles taux d'intérêt, d'inflation et d'impôts? Les dividendes des actions et les loyers des immeubles sont des ressources relativement sûres. Mais la seule vraie certitude sera que nous avons vécu au-dessus de nos moyens ces dernières années. Dans cette optique, le fait que la politique et l'industrie financière veuillent maintenant sauver le climat avec la prévoyance vieillesse déjà «pillée» – à tarif nul, cela s'entend – n'est pas dépourvu d'une certaine logique.

Il faut espérer que notre myopie n'affectera pas trop la prospérité des générations futures. Même si le taux de natalité devait augmenter à nouveau, cela ne résoudrait pas les problèmes de la prévoyance vieillesse: selon une étude de l'UBS, chaque femme devrait à nouveau donner naissance à cinq enfants pour que notre AVS reste stable. Sinon, on peut toujours espérer que suite à la décélération de la croissance démographique il sera de nouveau possible d'obtenir des rendements raisonnables sur les placements en capital et que de cette manière, les actifs gonflés vont enfin perdre de l'air. **I**

Andreas Loepte

Notmassnahmen im Mietrecht

Politische Risiken für Schweizer Immobilien

Die Politik greift zuweilen stark in die Vertragsfreiheit ein. Der Miet- und Pachtmarkt ist solchen Regulierungen besonders ausgesetzt. Dabei können sich Eingriffe, wie sie aktuell hinsichtlich Corona gemacht wurden und werden, zuweilen erstaunlich lange im Gesetz halten.

IN KÜRZE

In Krisenzeiten werden oft Normen festgelegt, die später in reguläres Recht übernommen werden, obwohl sie aus einer spezifischen Situation heraus entstanden sind. Entsprechende Regelungen können sich über Jahrzehnte halten.

Die Corona-Pandemie ist nicht nur eine Stresssituation für die Menschen, sondern auch eine Herausforderung für die Rechtsetzung und -anwendung. Parlamente, Regierungen, Gerichte und Behörden sind gleichermassen gefordert. Dabei herrscht oft operative Hektik.

Heute festgelegte Normen und dazugehörige Gerichtsurteile werden bei späteren Gesetzesrevisionen meistens in unveränderter Form in neue Erlasse übernommen oder integriert. Dabei wird ausgeblendet, dass während jeder echten Krise die Lage aussergewöhnlich ist und nicht zur Verallgemeinerung taugt.

Hinzu kommt, dass in akuten Krisen schlicht die Zeit fehlt, um nach den besten Lösungen zu suchen. Solide Gesetzesentwürfe sollten eine nennenswerte Phase des Reifens durchlaufen. Dabei muss man die Gemengelage auf dem politischen Parkett, den Entstehungsprozess und den Inhalt von allfällig resultierenden Normen berücksichtigen.

Ist das nicht der Fall, können in solchen Konstellationen unbemerkt Weichen gestellt werden, die über Jahrzehnte hinweg das Wirtschaftsleben mitprägen. Das gilt insbesondere für die Rechtssphäre von Immobilien. Ein Blick in die hiesige Wirtschafts- und Rechtsgeschichte bietet reichlich Stoff, diese These zu untermauern. Besonders anschaulich wird das beim Mietrecht.

Krisen als legislative Brandbeschleuniger

Rückblende: Am 1. September 1939 brach der Zweite Weltkrieg aus. Die Bundesbehörden reagierten prompt: Der Bundesrat mobilisierte die Armee, das

Parlament wählte einen General. Am selben Tag verabschiedete die Landesregierung eine weitgehende Ermächtigung zugunsten des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartements (EVD). Um eine «ungerechtfertigte» Erhöhung der Kosten für die Lebenshaltung zu vermeiden, erhielt das EVD die Kompetenz, Vorschriften über Warenpreise, Miet- und Pachtzinse sowie Tarife jeder Art zu erlassen. Mit diesem Beschluss wurde die Vertragsfreiheit neu abgesteckt.

Einen Tag später verfügte das EVD einen landesweiten, umfassenden Preisstopp, wobei die Preisniveaus von Ende August 1939 galten. Entsprechend wurden die Miet- und Pachtzinse in allen bestehenden Vertragsverhältnissen auf diesem Niveau eingefroren. Zudem wurden vertraglich vereinbarte Indexierungs- oder Umsatzklauseln sowie Staffelmieten bei Geschäftsmietverträgen sistiert. blieb die Miet- oder Pachtsache als solche unverändert, war eine Anpassung des Miet- oder Pachtzinses nach oben kategorisch ausgeschlossen. Ohne Zweifel handelte es sich hierbei um einschneidende Massnahmen, die sowohl die Autonomie der Vertragsparteien aushebelten als auch das Prinzip der freien Preisbildung konterkarierten.

Während nach Ende des Zweiten Weltkriegs die Preiskontrolle für viele Güter und Dienstleistungen vergleichsweise rasch wieder aufgehoben wurde, das heisst eine freie Preisgestaltung wieder erlaubt war, blieben die Beschränkungen für Miet- und Pachtzinse – von wenigen Ausnahmen abgesehen – bis zum Frühling 1961 generell und unverändert erhalten.



Urs Hausmann

Dr. oec. HSG, Dr. iur. HSG,
selbständiger Unternehmensberater

UNSERE «PRIVATE MARKETS»- BLOCKBUSTER – NUTZEN SIE JETZT IHRE CHANCE.

Rund 2 Mrd. Schweizer Franken – das ist das stolze Volumen der Anlagegefässe Private Equity und Infrastruktur der Zürich Anlagestiftung, geführt von der Zurich Invest AG. Unsere «Private Markets»-Blockbuster – die neuen Anlagegruppen «Private Equity IV» und «Infrastruktur III» – ermöglichen Pensionskassen einen einzigartigen Zugang zu den besten Private-Markets-Anlagen weltweit.

Ihr Nutzen:

- klarer Business Plan und langjährige Erfahrung
- stabile Renditen durch Optimierung der J-Kurven-Effekte
- volle Kontrolle der Zurich Invest AG aufgrund des Vetorechts auf jedes Investment

- dank «Swiss Finish» exklusiv auf die Bedürfnisse Schweizer Vorsorgeeinrichtungen zugeschnitten
- und zu guter Letzt: attraktive Gebühren nur auf das investierte Kapital

Zeichnungsende:

Infrastruktur III –
1. Quartal 2021 und
Private Equity IV –
2. Quartal 2021 –
ergreifen Sie jetzt Ihre
Chance.

Haben Sie noch Fragen?

Wir sind gerne für Sie da:
Sie erreichen uns unter
zurichinvest@zurich.ch.

**Zürich Anlagestiftung/
Zurich Invest AG**
Hagenholzstrasse 60
Postfach, 8085 Zürich



**ZÜRICH VERSICHERUNG.
FÜR ALLE, DIE WIRKLICH LIEBEN.**


ZÜRICH®

Rechtliche Zersplitterung

Die Wende leitete erst der Bundesbeschluss über Mietzinse für Immobilien und die Preisausgleichskasse für Milch und Milchprodukte vom 21. Dezember 1960 ein (AS 1961 284). Mit ihm erhielten die Kantone die Entscheidungskompetenz darüber, ob sie die Mietzinskontrolle fortsetzen, das speziell geschaffene System einer moderateren Mietzinsüberwachung einführen oder eine vollständige Liberalisierung zulassen wollten.

In der Folge kam es sowohl zwischen als auch innerhalb der Kantone zu einer nicht mehr überschaubaren rechtlichen Zersplitterung. Erst 1969 fiel auch das Instrument der Mietzinsüberwachung schweizweit weg – ein schleppender Verlauf für einen Lockerungsprozess von Notrecht.

Kriegsrecht als unerwünschte Erbschaft

Gleichwohl prägen notrechtliche Normen den Miet- und Pachtmarkt bis heute: Die zuständigen Behörden entwickelten damals spezifische Konzepte, Methoden und Verfahren, die im geltenden Mietrecht, also unter gänzlich anderen volkswirtschaftlichen, gesellschaftlichen, technologischen und verfassungsrechtlichen Rahmenbedingungen, weiterhin zur Anwendung kommen. Exemplarische Stichworte dazu sind die Einführung von amtlichen Formularen bei einseitigen Vertragsänderungen (Formularpflicht) und das Konzept von orts- oder quartierüblichen Mietzinsen.

Die aktuell gültigen Grenzwerte für die Bestimmung von missbräuchlichen Renditen stammen ebenfalls aus längst vergangenen Tagen.¹

Vertragsgestaltung im Brennpunkt

In privatrechtlichen Kategorien gedacht, geht es vielfach um die Ausgestal-

tung des Grundsatzes der Vertragsfreiheit (Art. 19 Abs. 1 OR). Er besagt, dass ein Vertrag innerhalb der Schranken des Gesetzes beliebig festgelegt werden darf. Rechtstechnisch interessieren dabei die Regulierungsbreite und -tiefe, also der Umfang und der Detaillierungsgrad des Erlasses.

Als Leitidee sollte man sich an einem optimalen Mass an Regulierungsdichte orientieren. Das ist freilich leichter gesagt als getan. Denn alleine der Leitfaden zur Ausarbeitung von Bundesgesetzen umfasst über dreihundert Seiten an Text.² Immobilien besitzen drei prominente Regulierungsfelder, in denen Politisches geltend gemacht und potenziell in verbindliche Regeln umgemünzt werden kann: im Absatz-, im Beschaffungs- und im Transaktionsmarkt. Dazu gesellt sich eine Vielzahl von Vorschriften rund um das Bauen.

Weniger ist mehr

Die vordergründige politische Realität ist einfach gestrickt: Profitiert man von einem Gesetz (beispielsweise durch Subventionen), werden die Begünstigten kaum Risiken monieren. Umgekehrt dürfen sie sich entsprechend äussern, wenn sie zur Kasse gebeten werden. So banal ist der politische Alltag.

Hinter den Kulissen sieht es allerdings anders aus: Aus volkswirtschaftlicher Sicht betrachtet sollten Regulierungen, die gesellschaftlich suboptimal wirken oder gar schädliche Ergebnisse generieren, tunlichst vermieden werden. Dazu zählt beispielsweise, dass bereits überfällige Reformen abermals auf die lange Bank geschoben werden oder dass Gerichte effektiv oder bloss scheinbar bizarre Urteile fällen. Nochmals anders formuliert: Wohlge-

meinte rechtliche Ad-hoc-Massnahmen haben das Potenzial, früher oder später zu toxischen Altlasten zu mutieren.

Der Nobelpreisträger Friedrich A. von Hayek hat es auf den Punkt gebracht: Eine allmähliche Verbesserung des Rechtssystems sei dann anzustreben,

wenn es zum reibungslosen Funktionieren des Wettbewerbs beitrage.³ Neben seiner koordinativen Funktion regt der Wettbewerb vor allem neue Ideen an. Wettbewerb soll dort und nur dort spielen, wo er – unter der verfassungsmässigen Restriktion – ge-

samthaft den grössten Nutzen stiftet.

Unabhängig davon gehört es zur strategischen Aufgabe jedes verantwortungsvollen Immobilieneigentümers, sich sowohl mit den manifesten oder latenten Chancen als auch den entsprechenden Risiken fundiert und kritisch auseinanderzusetzen. Diese Maxime zu ignorieren, dürfte sich so oder so langfristig negativ auf den Unternehmenserfolg auswirken. ■

«Die aktuell gültigen Grenzwerte für die Bestimmung von missbräuchlichen Renditen stammen aus längst vergangenen Tagen.»

«Wohlgemeinte rechtliche Ad-hoc-Massnahmen haben das Potenzial, früher oder später zu toxischen Altlasten zu mutieren.»

¹ Hausmann, Urs: Vertragsfreiheit im Schweizer Mietrecht von 1804 bis 2014 unter besonderer Berücksichtigung des Mietzinses – Rechtshistorischer und rechtspolitischer Hintergrund der heutigen Vertragsschranken im Mietrecht. Zürich 2016. S. 208 f.

² Bundesamt für Justiz: Gesetzgebungsleitfaden. Leitfaden für Ausarbeitung von Erlassen des Bundes. Bern 2019. Art. Nr. 402.020.D. www.bundespublikationen.admin.ch.

³ von Hayek, Friedrich, A.: Die Verfassung der Freiheit. Tübingen 2005. S. 315.

Mesures d'urgence dans le droit du bail

Risques politiques pour l'immobilier suisse

La politique empiète parfois fortement sur la liberté de contracter.

Le marché de la location et du leasing est particulièrement exposé à de telles réglementations. Et les interventions du type de celles que l'on a pu observer et que l'on observe encore en relation avec le Covid-19 se maintiennent parfois dans la loi avec une ténacité surprenante.

EN BREF

En période de crise, des normes sont souvent établies, et ensuite incorporées dans le droit ordinaire, même si elles sont issues d'une situation spécifique. Les réglementations correspondantes peuvent rester en vigueur pendant des décennies.

La pandémie de coronavirus est non seulement une situation stressante pour les personnes, mais aussi un défi pour la législation et son application. Les parlements, les gouvernements, les tribunaux et les autorités sont également mis à contribution. Et le tout souvent dans une ambiance de fébrilité opérationnelle.

Lors de révisions ultérieures de la loi, les normes établies aujourd'hui et les décisions de justice y relatives sont généralement reprises ou incorporées telles quelles dans la nouvelle législation. Cela revient à éclipser le fait que, dans toute crise réelle, on se trouve dans une situation d'exception qui ne se prête pas à la généralisation.

A cela s'ajoute que dans une situation de crise aiguë, on n'a tout simplement pas assez de temps pour chercher les meilleures solutions. Les projets législatifs qui se veulent

solides devraient passer par une phase de maturation importante où il est tenu compte des intérêts partisans conflictuels, du processus de genèse et du contenu des normes susceptibles d'en résulter.

Dans les constellations où ce n'est pas le cas, des jalons peuvent être posés qui marqueront la vie économique pendant des années. Cela vaut en particulier pour la sphère juridique de l'immobilier. Un coup d'œil sur l'histoire économique et

juridique de notre pays offre de nombreux éléments pour étayer cette thèse et le droit du bail est un exemple particulièrement flagrant.

Les crises comme accélérateurs du feu législatif

Flashback: le 1^{er} septembre 1939, la Seconde Guerre mondiale a éclaté. Les autorités fédérales ont réagi rapidement: le Conseil fédéral a mobilisé l'armée, le Parlement a élu un général. Le même jour, le gouvernement national a adopté une autorisation de grande portée en faveur du Département fédéral de l'économie publique (DFEP). Afin d'éviter une

augmentation «injustifiée» du coût de la vie, le DFEP était investi du pouvoir d'édicter des règlements sur les prix des biens, les loyers et les baux, ainsi que les tarifs en tout genre. Cette décision a redéfini la liberté contractuelle.

«Les mesures juridiques ad hoc bien intentionnées ont le potentiel de devenir tôt ou tard des héritages toxiques du passé.»

Un jour plus tard, le DFEP ordonnait un gel complet des prix à l'échelle nationale au niveau en vigueur à fin août 1939. En conséquence, les prix des loyers et des fermages dans toutes les relations contractuelles ont été gelés en l'état. De même, les clauses d'indexation ou de chiffre d'affaires convenues contractuellement, ainsi que les loyers progressifs pour les baux commerciaux, ont été suspendues. Si le bien locatif ou le bien à bail restait inchangé en soi, un ajuste-

ment à la hausse du loyer ou du bail était catégoriquement exclu. Il ne fait aucun doute qu'il s'agissait de mesures draconiennes qui, à la fois, sapaient l'autonomie des parties contractantes et allaient à l'encontre du principe de la libre fixation des prix.

Alors que le contrôle des prix de nombreux biens et services a été levé relativement vite après la fin de la Seconde Guerre mondiale et que la libre fixation des prix a donc été rétablie, les restrictions sur les loyers et les baux sont restées générales et inchangées – à quelques exceptions près – jusqu'au printemps 1961.

Fragmentation juridique

Ce n'est que l'arrêté fédéral du 21 décembre 1960 sur les loyers des biens immobiliers et la caisse de compensation des prix du lait et des produits laitiers (RO 1961 284) qui a initié le changement. Il a en effet conféré aux cantons le pouvoir de décider s'ils souhaitent poursuivre le contrôle des loyers, introduire un système de contrôle des loyers plus modéré spécialement créé, ou permettre une libéralisation complète.

La fragmentation juridique qui s'en est suivie, tant entre les cantons qu'au sein de ceux-ci, est devenue ingérable. Mais il a fallu attendre 1969 jusqu'à ce que l'instrument de contrôle des loyers soit aboli dans toute la Suisse – un processus lent pour un assouplissement de la législation d'urgence.

La loi martiale, un héritage indésirable

Et pourtant, des normes juridiques d'urgence façonnet encore aujourd'hui le marché de la location et du fermage: les autorités compétentes à l'époque ont développé des concepts, des méthodes et des procédures spécifiques qui continuent à être appliqués dans le droit actuel du bail, alors que les conditions économiques, sociales, technologiques et constitutionnelles sont complètement différentes. A titre exemplaire, on peut citer l'introduction de formulaires officiels pour les modifications unilatérales des contrats (obligation de remplir des

formulaire) et la notion de loyer usuel dans la localité ou le quartier.

Les limites actuelles pour la détermination des rendements abusifs datent également d'une époque longtemps révolue.¹

La conception des contrats en point de mire

Si l'on pense en catégories de droit privé, il en va souvent de la définition du principe de la liberté contractuelle (art. 19 al. 1 CO). Celui-ci stipule que l'objet d'un contrat peut être librement déterminé dans les limites de la loi. D'un point de vue juridique, ce sont la largeur et la profondeur de réglementation qui intéressent, en d'autres termes, l'étendue de l'applicabilité et le degré de détail de la législation.

Le principe directeur devrait être d'atteindre un niveau optimal de densité réglementaire. Mais c'est plus facile à dire qu'à faire. En effet, le Guide pour l'élaboration de la législation fédérale compte à lui seul plus de trois cent pages de texte.² L'immobilier comporte trois domaines importants de réglementation où des revendications politiques peuvent être formulées et potentiellement converties en règles contraignantes: le marché de la vente, le marché de l'approvisionnement et le marché des transactions que viennent compléter une multitude de prescriptions relatives à la construction.

Moins, c'est plus

La réalité politique superficielle est simple: ceux qui bénéficient d'une loi (par exemple sous forme de subventions), se garderont bien de lui trouver des risques. A l'inverse, ils élèveront cer-

tainement la voix si on veut les faire passer à la caisse. C'est dire combien la vie politique est banale au quotidien.

En coulisses, cependant, la réalité est différente: d'un point de vue économique, il faudrait éviter autant que possible des réglementations qui ont un impact social sous-optimal ou qui génèrent même des résultats néfastes. Dans cette catégorie entrent par exemple les réformes qui seraient nécessaires depuis longtemps et qui sont mises en veilleuse une nouvelle fois, ou les jugements réels ou apparemment bizarres que passent les tribunaux. Pour le dire autrement: des mesures juridiques ad hoc bien intentionnées ont le potentiel de devenir tôt ou tard des héritages toxiques du passé.

Le prix Nobel Friedrich A. von Hayek a trouvé la bonne formule: une amélioration progressive du système de droit doit être visée lorsqu'elle contribue au bon fonctionnement de la concurrence.³ Outre sa fonction de coordination, la compétition stimule avant tout les nouvelles idées. La concurrence doit donc pouvoir jouer, dans les limites des contraintes constitutionnelles, là – et seulement là – où elle est le plus bénéfique globalement.

Ceci mis à part, tout propriétaire immobilier responsable se doit, dans le cadre de ses tâches stratégiques, d'analyser d'un regard critique et averti à la fois les opportunités manifestes ou latentes et les risques correspondants. Ignorer cette maxime reviendrait à compromettre le succès commercial de ses activités sur le long terme. |

Urs Hausmann

¹ Hausmann, Urs: Vertragsfreiheit im Schweizer Mietrecht von 1804 bis 2014 unter besonderer Berücksichtigung des Mietzinses – Rechtshistorischer und rechtspolitischer Hintergrund der heutigen Vertragsschranken im Mietrecht. Zürich 2016. p. 208 s.

² Office fédéral de la justice: Guide de législation. Guide pour l'élaboration de la législation fédérale. Berne 2019. Art. no. 402.020.D. www.bundespublikationen.admin.ch.

³ von Hayek, Friedrich, A.: Die Verfassung der Freiheit. Tübingen 2005. p. 315.

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/en/investing-in-asia

Ohne Standards fehlt die Vergleichbarkeit

Messbarkeit von Nachhaltigkeit

Klimaveränderungen und ambitionierte Dekarbonisierungsziele stellen die Immobilienwirtschaft vor Herausforderungen. Viele Pensionskassen möchten in eine klimafreundliche Sanierung ihres Immobilienbestands investieren und fragen, wie sie die Wirkung beurteilen können.

IN KÜRZE

Insbesondere die CO₂-Reduktionsziele haben auch Auswirkungen auf Immobilienbesitzer. Pensionskassen sind gut beraten, entsprechende Erhebungen sowie die Umsetzung von nachhaltigen Strategien in ihre Kernprozesse zu integrieren.

Zunehmende Extremwetterereignisse und allgemeine Temperaturverschiebungen beeinflussen Immobilienwerte. Gleichzeitig gilt die gesamte Immobilienbranche als einer der Treiber für den Klimawandel, da sie für rund ein Drittel der globalen CO₂-Emissionen verantwortlich ist. Mit der Taxonomie in der EU oder auch der Revision des Schweizer CO₂-Gesetzes wird klar: Regulatorische Restriktionen auf nicht erneuerbare Energieträger und CO₂-Bepreisung werden kommen und sind eine neue Risikokomponente.

Institutionelle Investoren wie Pensionskassen sind sich der zunehmenden Risiken bewusst. Ambitionierte CO₂-Reduktionsziele und vor allem die Mess- und Bewertbarkeit der ergriffenen Massnahmen stellen eine Herausforderung dar.

Transparenz und Datenverfügbarkeit: eine Grundvoraussetzung

Die Bewertbarkeit von Nachhaltigkeitsmassnahmen setzt Transparenz voraus. Folglich werden für jede Liegenschaft im Portfolio Informationen wie Sanierungszustand, Strom- und Wasserverbrauch oder die bauliche Eignung für energetische Massnahmen benötigt.

Die Auswertung dieser Daten kann dann genutzt werden, um entsprechende strategische Sanierungsmassnahmen integriert in den liegenschaftsspezifischen Renovationszyklus, Verbrauchsoptimierungen oder innovative Massnahmen zur dezentralen Erzeugung von erneuerbaren Energien zu planen und durchzuführen. Die regelmässige Erfassung der Daten ermöglicht es institutionellen Investoren, ihre Nachhaltigkeitsstrategie und eine transparente quantitative Ener-

gie- und CO₂-Berichterstattung umzusetzen und zu überprüfen.

Die operative Umsetzung eines nachhaltigkeitsbezogenen Datenmanagements ist in der Praxis jedoch eine grosse Herausforderung. Das Festlegen der benötigten Kennzahlen sowie Informationstiefe und das Aufsetzen einer Datenmanagementinfrastruktur sind nicht zu unterschätzende Schritte, die Kapazitäten binden und Kosten verursachen.¹

Mehrwert durch Integration in Kernprozessen

Für eine transparente und vergleichbare Berichterstattung zum Ressourcenverbrauch und zu den CO₂-Emissionen benötigen Bestandshalter neben technischem Fachwissen hinsichtlich Energieeffizienz auch eine Anpassung bisheriger Immobilienmanagement-Prozesse.

Im optimalen Fall sind Nachhaltigkeitsaspekte Teil der gesamten Wertschöpfungskette des Asset und Property Managements. Insbesondere Liegenschaftsverwalter müssen für diese neuen Aufgaben entsprechend Zeit zur Verfügung stellen. Umweltzahlen zu erheben, zu überwachen und mit allen involvierten Anspruchsgruppen übergreifend abzustimmen, ist aufwendig. Dies erfordert entweder die Einbindung externer Berater oder den Aufbau interner Kapazitäten.

Externe Dienstleister, die schnelle Lösungen für die Erfassung relevanter Um-



Alexander Flück
Sustainable
Real Estate Manager,
Swiss Life Asset Managers

¹ Ein Praxisbeispiel dazu publizierten wir in der Aprilausgabe dieses Jahrs: Stephanie Monnier, Stefan Schädle: Der ganze Lebenszyklus zählt. «Schweizer Personalvorsorge» 04/20, S. 81f.

weltkennzahlen versprechen, nehmen häufig eine Auswertung auf Basis von Nebenkostenabrechnungen vor. Auch wenn damit das Problem auf den ersten Blick pragmatisch und relativ kostengünstig gelöst scheint, ist es keine langfristige Lösung, denn es verschiebt das Problem nur in die Zukunft. So finden interne Plausibilisierungen der Daten auf dem Schreibtisch statt und nicht vor Ort bei denjenigen, die die Liegenschaft betreuen und sie kennen.

Für wenige Liegenschaften kann bei auffälligen Datenpunkten zwar noch beim Liegenschaftsverwalter nachgefragt werden. Aber bei umfangreichen Portfolios, wie sie typischerweise bei Pensionskassen vorkommen, kann dies eine grössere Herausforderung darstellen, umso mehr, wenn mehrere externe Liegenschaftsverwalter zu involvieren sind. Zudem – und viel wichtiger – werden so nur die wirklich markantesten Abweichungen identifiziert. Kleinere Divergenzen oder Anomalien bleiben unerkannt, da nur der Liegenschaftsverwal-

«Das vollständige Potenzial von Nachhaltigkeitsbestrebungen kann erst ausgeschöpft werden, wenn übergeordnete Nachhaltigkeitsstandards für alle Marktteilnehmer existieren.»

ter sie kennt, der aber eben oftmals nicht systematisch miteinbezogen wird.

Chancen rechtzeitig erkennen

Darüber hinaus ist auch zu berücksichtigen, dass die regulatorischen und wettbewerbsseitigen Anforderungen dynamisch sind und zunehmen. Die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in bestehende Kernprozesse sowie der Aufbau von Fachwissen zur Bewertbarkeit von Klimakennzahlen bieten die Möglichkeit, neben dem reinen CO₂-Reporting auch die Business-Opportunitäten des Portfolios im Kontext von Nachhal-

tigkeit strategisch zu erfassen und Mehrwert zu generieren.

Führende Immobilien-Asset-Manager setzen bereits heute auf Standards wie GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark). Dieses Rahmenwerk bietet Orientierung zu erforderlichen Daten und Methoden für nachhaltiges Management von Immobilien. Darüber hinaus schafft GRESB Transparenz und Vergleichbarkeit mit anderen Marktteilnehmern, etwa durch die Auszeichnung der auf zahlreiche Nachhaltigkeitsaspekte geprüften Immobilienportfolios. Die Vergleichbarkeit mit anderen Markt-

WERBUNG

PUBLICITÉ



Und was haben Sie davon?

Im Jahr 2050 könnte mehr Plastik im Meer schwimmen als Fische¹. Solche Hochrechnungen zeigen, wie gross der Bedarf an effizientem Wasser- und Abfallmanagement ist. Ein Beispiel, das beweist, dass Nachhaltigkeit ein Megatrend der Zukunft ist.

Fidelity identifiziert und analysiert solche Chancen und bündelt sie in aktiv gemanagten Strategien. Erfahren Sie, wie Fidelity Sie unterstützen kann, Ihr Portfolio nachhaltig zukunftsfähig zu gestalten – sei es über Wasser- und Abfallmanagement oder mit dem Fokus auf CO₂-Reduzierung.

www.fidelity.ch



**Echt.
Jetzt.**

¹ Quelle: Fidelity International, 30.09.2019. Der Vergleich bezieht sich auf das Gewicht. **Wichtige Informationen:** Diese Information darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch verbreitet werden. Fidelity veröffentlicht ausschliesslich produktbezogene Informationen und gibt keine an den persönlichen Verhältnissen des Kunden ausgerichtete Anlageempfehlungen, ausser wenn dies von einer entsprechend ermächtigten Firma in einer formellen Mitteilung mit dem Kunden verlangt wird. Die Unternehmensgruppe Fidelity International bildet eine weltweit aktive Organisation für Anlageverwaltung, die in bestimmten Ländern ausserhalb Nordamerikas Informationen über Produkte und Dienstleistungen bereitstellt. Diese Kommunikation richtet sich nicht an Personen innerhalb der Vereinigten Staaten von Amerika und darf nicht von ihnen als Handlungsgrundlage verwendet werden. Diese Kommunikation ist ausschliesslich an Personen gerichtet, die in Jurisdiktionen ansässig sind, in denen die betreffenden Fonds zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind oder in denen eine solche Zulassung nicht verlangt ist. Alle angegebenen Produkte und alle geäusserten Meinungen sind, falls keine anderen Quellen genannt werden, die von Fidelity International, Fidelity, Fidelity International, das Logo Fidelity International und das Symbol F sind eingetragene Warenzeichen von FIL Limited. Herausgeber: FIL Investment Schweiz AG. 20CH0808

teilnehmern setzt Anreize für die kontinuierliche Optimierung, was sich auch in der Steigerung der Immobilienwerte widerspiegelt.

Harmonisierung von CO₂-Standards dringend nötig

Das vollständige Potenzial von Nachhaltigkeitsbestrebungen kann erst ausgeschöpft werden, wenn übergeordnete Nachhaltigkeitsstandards für alle Marktteilnehmer existieren. Insbesondere sind die Plausibilisierungen und Umrechnungsannahmen für CO₂-Emissionen insgesamt recht unterschiedlich und verzerrern Ergebnisse. Eine Vergleichbarkeit ist damit schon innerhalb der Schweiz nur beschränkt gegeben, mit dem Ausland nimmt die Vergleichbarkeit noch mehr ab. Grund dafür sind nationale Definitionen wie die «Energiebezugsflä-

che», eine Schweizer Flächendefinition, die im Ausland nicht verwendet wird.

Dass hier viel Verbesserungspotenzial besteht, zeigt unter anderem der diesjährige Klimaverträglichkeitstest des Bafu (PACTA). Für die Modellrechnungen können die Verbrauchsdaten nicht als Inputdaten geliefert werden, weil deren Vergleichbarkeit bis heute nicht sichergestellt werden kann. Eine umfassende, vergleichende Analyse scheitert also am fehlenden Standard.

Ein weiteres Beispiel ist die in der Schweiz entwickelte Methodik zur Berechnung der CO₂-Emissionen. Bei gleichen Energieträgern liefert diese Methodik andere Resultate als der international etablierte Greenhouse Gas Protocol (GHG Protocol) Standard. Die Schweizer Ergebnisse sind somit international nicht vergleichbar.

Für eine möglichst umfassende Harmonisierung haben sich in diesem Jahr deshalb einige der grossen institutionellen Investoren auf dieselbe CO₂-Berechnungsmethode geeinigt. Mit REIDA (Real Estate Investment Data Association) wurde eine Plattform gefunden, die die treuhänderische Bearbeitung der Daten übernimmt. Auf dieser Basis könnte ein unabhängiger, international verwendbarer Schweizer CO₂-Berechnungsstandard entwickelt werden.

Klar ist: Neben der Anpassung von Kernprozessen sind auch einheitliche Standards zur Datenerhebung und -auswertung eine Grundvoraussetzung, um künftig die Energieeffizienz von Immobilien zu optimieren. **I**

Pas de comparabilité sans normes

Mesurabilité de la durabilité

Le changement climatique et les objectifs ambitieux de décarbonisation posent des défis au secteur immobilier. De nombreuses caisses de pensions sont prêtes à investir dans une rénovation climato-compatible de leurs biens immobiliers, mais se demandent comment en évaluer l'impact.

EN BREF

Les objectifs de réduction du CO₂, en particulier, ont également un impact sur les propriétaires de biens immobiliers. Les caisses de pensions seront bien avisées d'intégrer dans leurs processus clés les données collectées à ce sujet et la mise en œuvre de stratégies durables.

L'augmentation des phénomènes météorologiques extrêmes et les changements généraux de la température affectent la valeur des propriétés immobilières. Dans le même temps, l'ensemble du secteur immobilier est considéré comme l'un des moteurs du changement climatique, car il est responsable d'environ un tiers des émissions mondiales de CO₂. La taxonomie de l'UE et la révision de la loi sur le CO₂ en Suisse ne laissent aucun doute: la réglementation restrictive des sources d'énergie non renouvelables et la taxe carbone se matérialisent et représentent un nouvel élément de risque.

Les investisseurs institutionnels tels que les caisses de pensions sont conscients

des risques croissants. Les objectifs ambitieux de réduction du CO₂, et surtout, la mesurabilité et l'appréciabilité des mesures prises représentent un défi de taille.

Transparence et disponibilité des données: une condition primordiale

L'appréciabilité des mesures de durabilité suppose la transparence. Par conséquent, pour chaque bien immobilier du portefeuille, des informations telles que l'état d'assainissement, la consommation d'électricité et d'eau et la possibilité d'un assainissement énergétique doivent être recensées.

L'évaluation de ces données peut ensuite être utilisée pour planifier et mettre

en œuvre une stratégie de rénovation s'intégrant dans le cycle de rénovation spécifique à l'immeuble, les mesures d'optimisation de la consommation ou les efforts d'innovation en matière de production décentralisée d'énergies renouvelables. La collecte régulière de ces données permet aux investisseurs institutionnels de mettre en œuvre et de réviser leur stratégie de durabilité et d'établir des rapports quantitatifs transparents sur l'énergie et le CO₂.

Cependant, la mise en œuvre opérationnelle de la gestion des données liées à la durabilité constitue un défi majeur dans la pratique. La définition des chiffres clés et de la profondeur requise des informations, ainsi que la mise en place d'une infrastructure de gestion des données sont des étapes qui sollicitent

des ressources et génèrent des coûts qu'il ne faut pas sous-estimer.¹

Valeur ajoutée par l'intégration dans les processus clés

Pour générer des rapports transparents et comparables sur la consommation de ressources et les émissions de CO₂, les propriétaires doivent non seulement disposer d'une expertise technique en matière d'efficacité énergétique, mais aussi adapter les processus de gestion immobilière existants.

¹ Nous avons publié un exemple de la pratique dans le numéro d'avril de cette année: Stephanie Monnier, Stefan Schädle: L'ensemble du cycle de vie compte. «Prévoyance Professionnelle Suisse» 04/20, p. 83s.

Dans le meilleur des cas, les aspects de la durabilité font partie intégrante de la chaîne de valorisation complète de la gestion des actifs et des biens immobiliers. Les gestionnaires immobiliers, en particulier, doivent consacrer du temps à ces nouvelles tâches. La collecte et le suivi des données environnementales et leur coordination avec toutes les parties prenantes sont des activités chronophages et coûteuses. Il faudra soit recourir à des consultants externes, soit développer les capacités nécessaires à l'interne.

Les prestataires de services externes qui promettent des solutions rapides pour la collecte d'indicateurs environnementaux pertinents effectuent souvent leur évaluation sur la base des décomptes des charges annexes. A première vue, la solution paraît pragmatique et relative-

WERBUNG

PUBLICITÉ

T.RowePrice®
INVEST WITH CONFIDENCE



ACTIONS AMÉRICAINES



**Couvrez
l'ensemble
du territoire
américain**



**Couvrez
l'ensemble des
opportunités du
marché actions
américaines**

Un symbole de fiabilité sur le long terme

Découvrez notre gamme de fonds actions américaines sur usaktien.ch

Il existe un risque de perte en capital. Réservé aux seuls investisseurs qualifiés. Pas de distribution ultérieure.

Informations importantes. Ce document est fourni à des fins d'information générale et/ou de marketing uniquement. Il est recommandé aux investisseurs potentiels de demander un avis juridique, financier et fiscal indépendant avant de prendre une décision d'investissement. La valeur d'un investissement et les revenus qui en découlent peuvent aussi bien diminuer qu'augmenter. Les investisseurs pourraient récupérer moins que le montant investi. Le support n'est pas destiné à être utilisé par des personnes dans des juridictions qui interdisent ou limitent la distribution du produit. Avant d'effectuer un investissement, veuillez lire le prospectus et le KIID. Publié en Suisse par T. Rowe Price (Switzerland) GmbH, Talstrasse 65, 6^e étage, 8001 Zurich, Suisse. © 2020 T. Rowe Price. Tous droits réservés. T. Rowe Price, INVEST WITH CONFIDENCE et l'image du mouflon d'Amérique sont, collectivement et/ou séparément, des marques commerciales ou des marques déposées de T. Rowe Price Group, Inc. ID: 1350412

«Le potentiel des efforts de durabilité ne pourra être pleinement exploité que lorsque des normes de durabilité globales existeront pour tous les acteurs du marché.»

ment peu coûteuse, mais à long terme, on n'aura que reporté le problème dans le futur. Ainsi, les contrôles internes de plausibilité des données auront lieu sur la table de bureau et non sur place, avec ceux qui gèrent l'objet immobilier et le connaissent.

Si on ne possède que quelques immeubles, on pourra prendre contact avec le gestionnaire immobilier pour discuter de données qui paraissent surprenantes. Mais pour un portefeuille immobilier important comme les caisses de pensions le possèdent généralement, cela peut devenir compliqué, surtout si plusieurs gestionnaires immobiliers externes sont impliqués. En outre – et c'est beaucoup plus important – seuls les écarts vraiment frappants seront identifiés de cette manière. Les petites divergences ou anomalies passeront inaperçues parce que seul le gestionnaire immobilier en a connaissance, mais il n'est souvent pas systématiquement consulté.

Identifier les opportunités à temps

En outre, il faut également tenir compte du fait que les exigences réglementaires et concurrentielles sont dynamiques et croissantes. L'intégration des aspects de durabilité dans les processus clés existants et le développement d'une expertise en matière d'appréciabilité des indicateurs climatiques rendent possible une évaluation stratégique des opportunités commerciales du portefeuille sous l'angle de la durabilité et permettent donc de créer une valeur ajoutée au lieu de simplement établir un rapport sur le CO₂.

Les principaux gestionnaires immobiliers s'appuient déjà sur des normes telles que le GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark). Cet indice définit le cadre des données et des méthodes nécessaires pour une gestion durable des biens immobiliers. En plus, le GRESB

crée la transparence et la comparabilité avec d'autres acteurs du marché, par exemple en attribuant un label aux portefeuilles immobiliers qui ont passé avec succès un examen qui porte sur de nombreux aspects de la durabilité. La comparabilité avec les autres acteurs du marché incite à optimiser en permanence, ce qui se reflète également dans l'augmentation de la valeur des actifs immobiliers.

Harmonisation nécessaire et urgente des normes en matière de CO₂

Le potentiel des efforts de durabilité ne pourra être pleinement exploité que lorsque des normes de durabilité globales existeront pour tous les acteurs du marché. En particulier les contrôles de plausibilité et les hypothèses de conversion des émissions de CO₂ divergent fortement et faussent les résultats. La comparabilité est donc déjà limitée à l'intérieur de la Suisse, et la comparabilité avec d'autres pays l'est encore plus à cause de différences de nomenclature. Ainsi, on parle de «surface énergétique de référence» en Suisse, un terme qui n'est pas utilisé à l'étranger.

Le grand potentiel d'amélioration qui existe dans ce domaine est apparu une nouvelle fois dans le cadre du test de compatibilité climatique (PACTA) de cette année, réalisé par l'OFEV. Il n'est pas possible de fournir les chiffres de consommation comme données d'entrée pour le calcul du modèle, étant donné que leur comparabilité n'est toujours pas garantie. En un mot, une analyse comparative complète n'est pas possible à défaut d'une norme.

Autre exemple: la méthodologie développée en Suisse pour le calcul des émissions de CO₂. Pour les mêmes sources d'énergie, cette méthodologie produit des résultats différents de la norme établie au niveau international par le proto-

cole des gaz à effet de serre (GHG Protocol). Les résultats suisses ne sont donc pas comparables au niveau international.

Afin de parvenir à la plus grande harmonisation possible, certains des principaux investisseurs institutionnels se sont donc mis d'accord cette année sur la même méthode de calcul du CO₂. En l'association REIDA (Real Estate Investment Data Association), une plateforme a été trouvée pour gérer le traitement fiduciaire des données. Sur cette base, il serait possible de développer une norme suisse de calcul du CO₂ indépendante et applicable au niveau international.

Une chose est sûre: outre l'adaptation des processus clés, des normes uniformes pour la collecte et l'évaluation des données sont une condition préalable essentielle à l'optimisation future de l'efficacité énergétique des objets immobiliers. **I**

Alexander Flück



Immobilieninvestitionen in der Praxis

Das ganze Portfolio im Auge haben

Pensionskassen können aus unterschiedlichen Motiven in Immobilien investieren. Diese Motive haben unmittelbare Auswirkungen auf die Art und Weise, wie entsprechende Investitionen erfolgen sollten. Jürg Althaus erläutert, welchen Weg von seinem Unternehmen betreute Pensionskassen einschlagen – und wieso mehr illiquide Anlagen für Pensionskassen einen sehr sinnvollen Weg darstellen.

Immobilien waren in den letzten Jahrzehnten die Lieblingsanlage von Pensionskassen. Doch werden sie es auch die nächsten Jahrzehnte bleiben? Jürg Althaus ist kein reiner Immobilienspezialist, entsprechend geht sein Blick stets auch aufs Gesamtportfolio. Nur wer weiss, welche Funktion Immobilien im Rahmen des Gesamtportfolios zukommt, kann sich sinnvoll in dieser Anlageklasse bewegen.

Viele Kassen sehen Schweizer Immobilien als sicheren Fels in der Anlage-landschaft. Welche Rolle spielen Immobilien bei den Pensionskassen, die Sie betreuen?

Wir setzen Immobilien nicht in erster Linie wegen der Sicherheit ein, sondern wegen des Cashflows. Immobilien sind «money from space over time». Die Erzeugung von Cashflows ist noch wichtiger geworden, weil Obligationen keine Erträge mehr liefern. Sie dienen eigentlich nur noch als Schockabsorbierer, wo-

bei sie wegen der tiefen Zinsen nicht einmal diese Rolle so gut erfüllen können wie früher. Die Opportunitätskosten sind enorm, wenn man in Obligationen investiert.

Werden Immobilien auch als Obligationenersatz gehalten?

Ich habe immer Mühe damit, wenn man sagt, etwas sei ein Ersatz für etwas anderes. Es gibt gewisse Parallelen, aber man kann keine Anlageklasse einfach durch eine andere ersetzen. Jede Anlageklasse hat ihre Eigenheiten, die man zu verstehen und im Portfoliokontext richtig einzusetzen hat.

Welche Konsequenzen hat es, wenn Immobilien vor allem des Cashflows wegen gehalten werden?

Es gibt im Immobilienbereich unterschiedliche Anlagestile: Core, Value add und Opportunistic. Aus Funktionsüberlegungen fokussieren wir uns auf Core,

auf Wohn- und Geschäftsliegenschaften. In diesem Bereich ist die Substanz und die gute Vermietbarkeit gegeben, die für einen konstanten Cashflow nötig sind. Ein Immobilienportfolio muss auf verschiedenen Ebenen gemanagt werden – bei Value add und Opportunistic geht es nicht nur um Mörtel und Backsteine. Aktives Management hat in diesen Bereichen eine grössere Bedeutung bei der Performancegenerierung. Es ist jedoch nicht immer erfolgreich und kann zu Performanceeinbussen führen. Doch auch Core-Immobilien sind keine Selbstläufer. Zudem muss man sich bei Immobilien wie bei jeder Anlage fragen, wer dafür der Best Owner ist.

Wie meinen Sie das?

Die Frage lautet in unserem Beispiel: Wer managt die Immobilien im Hinblick auf die von uns im Portfolio vorgesehene Rolle am besten? Das Best-Owner-Prinzip besagt, dass man die Anlage

Jürg Althaus ist Geschäftsführer der Pekam AG, ein Dienstleistungsunternehmen der beruflichen Vorsorge, das unter anderem die Vorsorgeeinrichtungen der Holcim betreut. Althaus hat eine reiche Erfahrung im Anlagebereich. Vor seiner Tätigkeit für die Pekam AG war er Anlagechef der ASGA.



demjenigen überlassen soll, der dies am besten kann, der über die notwendige Expertise und entsprechende Strukturen verfügt. Bei den Holcim-Kassen hält man keine direkten Immobilienanlagen, sondern ist in Anlagestiftungen investiert.

Althaus ist mit diesem Best Owner-Ansatz nicht alleine in der Branche: Immer mehr kleine und mittlere Pensionskassen verabschieden sich von ihrem direkten Immobilienbesitz und bringen diesen in Anlagestiftungen ein. Damit kommen wir zur Frage des Investitionswegs. Pensionskassen haben die Auswahl zwischen direktem Immobilienbesitz, Anlagestiftungen, Immobilienfonds (kотиert oder nicht kотиert) oder Immobilienaktien. In den vergangenen 25 Jahren brachten alle vier Wege Erfolg (durchschnittlich ca. 5 Prozent p.a.). Während Immobilienaktien und börsennotierte Fonds stärkere Wertschwankungen aufweisen, die nur bedingt mit den zugrundeliegenden Assets zu tun haben, ist es bei Anlagestiftungen genau umgekehrt: Die praktisch inexistenten Volatilität bildet die Risiken der Anlageklasse nur unzureichend ab.

Pensionskassen haben in den letzten Jahren ihre Immobilienquote sukzessive erhöht. Althaus vermutet, dass man dabei

insbesondere aufgrund der Aufwertungen und des Erfolgs der Anlagekategorie zuweilen die strategische Quote der effektiven angepasst. Zudem sei die Anlageklasse im Vergleich mit anderen illiquiden Anlagen «relativ einfach», meint er. Immobilien Ausland dürften auch deswegen bisher eher ein Nischendasein fristen, weil Schweizer Immobilien so gut liefen, dass man nicht über die Grenze schauen musste. Ein führendes Beratungsunternehmen weist allerdings darauf hin, dass die vergangenen Jahrzehnte nicht in die Zukunft extrapoliert werden dürfen. Insbesondere dürfte die Zeit sinkender Zinsen vorbei sein. Statt rund 5 Prozent Rendite pro Jahr seien für Schweizer Immobilien prospektiv eher 2.5 Prozent zu erwarten.

Sind Immobilien aktuell zu hoch bewertet?

Es mag sein, dass Immobilien im Moment aufgrund der tiefen Zinsen relativ hoch bewertet sind. Pensionskassen haben einen ganz wichtigen Hebel: Den sehr langfristigen Anlagehorizont. Sie haben klare, berechenbare Verpflichtungen und kennen auch den Liquiditätsbedarf ungefähr. Wir setzen Immobilien aus langfristigen Überlegungen ein und investieren strategisch. In diesem Sinne

legen wir auch heute weiter in Immobilien respektive Anlagestiftungen an, unabhängig von deren Bewertung. Unsere Schweizer Immobilienquote (Holcim-Kassen) von nahezu 30 Prozent ist Jahrzehnte alt. Damit wurde zu unterschiedlichen Preisen investiert, was zu einer Zeitdiversifikation und Glättungseffekten führt.

Spielen Sie für Immobilien auch Stressszenarien durch?

Natürlich kann man nicht nur mit Schönwetter Szenarien arbeiten. Bei einer Pensionskasse, für die ich früher tätig war, haben wir einmal ein Szenario (Stagflation) mit Wertverlusten von 15 bis 20 Prozent durchgespielt. Speziell bei Anlagestiftungen kann es dann zu Engpässen kommen, weil alle zum Ausgang rennen.

Die Illiquidität wird dann ein Thema.

Genau. Rücknahmen können dann ausgesetzt werden. Aber wenn Sie langfristig in passendem Mass in Immobilien investiert sind, sollte auch ein solches Szenario verkraftbar sein. Zudem fließen die Mieteinnahmen weiter, speziell wenn sie wie wir im Core-Bereich investiert sind. Immobilien weisen eine hohe Renditestabilität auf.

Gehen Sie auch ohne Crash von tendenziell sinkenden Renditen für Schweizer Immobilien aus?

In Zürich erreichten die Renditen von Wohnliegenschaften letztes Jahr 1.5 Prozent. Dieses Jahr brachte die Pandemie Verunsicherung, aber der Markt hat sich mittlerweile wieder belebt. Heute sind die Renditen tiefer als zu Beginn der Pandemie. Der Performancedruck und die Historie dieser Anlageklasse drücken die Investoren einfach in diesen Bereich rein. Andererseits liegt selbst eine Annahme von 2 Prozent noch über unserer Sollrendite von 1.8 Prozent und deutlich über dem zehnjährigen Eidgenossen, der minus 0.5 Prozent bringt.

Was sind, abgesehen von sinkenden Zinsen und Renditen, die Trends für die Immobilienzukunft? Die Konsolidierung in der 2. Säule dürfte in zwei Dimensionen weitergehen, so Althaus: Es wird immer weniger Pensionskassen geben und auch von den verbleibenden werden immer mehr ihren direkten Immobilienbesitz aufgeben – die indirekten Gefässe wachsen weiter. Immobilien werden generell nachgefragt bleiben. Für Althaus ist es aber wichtig, das Portfolio als Ganzes und Immobilien insbesondere im Kontext ihrer Funktion und Eigenschaften zu betrachten. Dazu zählt auch ihre Sensitivität gegenüber der Inflation.

Wo sehen Sie Parallelen zwischen Immobilien und anderen illiquiden Anlagen?

Ich möchte zuerst etwas zu den Vorteilen illiquider Anlagen sagen. Man hört sonst immer zuerst die negativen Aspekte. Pensionskassen haben einen langen Anlagehorizont, sie haben langfristige Verpflichtungen und einen planbaren Liquiditätsbedarf. Das passt zum Profil illiquider Anlagen. Zudem können sie das Anlageuniversum stark vergrössern. Das Universum der Private Markets ist grösser als dasjenige der kotierten Anlagen! Ich betrachte die beiden Universen als komplementär, zusammen ergeben sie ein enormes Feld an Anlageopportunitäten und eine verbesserte Diversifikation. Illiquide Anlagen sind natürlich auch mit Herausforderungen verbunden, jedoch ist, wie bei anderen Anlageklassen, ihr Einsatz eine Frage des Masses.

Abgesehen von der Diversifikation ist die Renditeerwartung ein wichtiger Grund, in illiquide Anlagen zu investieren.

Das richtige Argument stellen für mich nicht die höheren risikoadjustierten Renditen dar, sondern die vorhandenen Ineffizienzen und damit das Ausmass der Möglichkeiten, Mehrwert zu schaffen. Es ist im illiquiden Bereich schwieriger, an Informationen zu gelangen und diese zu analysieren, als im liquiden Bereich. Dafür braucht es gute Leute. Sie haben nach Parallelen gefragt, das ist eine: Das Management illiquider Anlagen, auch von Immobilien, erfordert besondere Fähigkeiten.

Per 1. Oktober dieses Jahrs wurde in den BVV 2 eine neue Quote für Infrastruktur eingeführt. Wie wichtig sind diese Quoten?

Diese sind für mich eine Art Richtlinie. Persönlich habe ich nie stark auf sie geschaut. Bei den Holcim-Kassen investieren wir gemäss der Anlagestrategie über 20 Prozent des Vermögens in alternative Anlagen und können dies mit dem Erweiterungsartikel gut begründen. Wir orientieren uns bei der Bildung eines effizienten Portfolios an ökonomischen, portfoliotechnischen und strategischen Überlegungen. Während die Kosten in diesem Prozess von sekundärer Bedeutung sind, achten wir bei der Umsetzung der Asset Allocation auf diese.

Ist die Änderung der BVV 2 denn reine Symbolpolitik?

Der Erweiterungsartikel erlaubt im Grunde alles, wenn Sie es gut begründen können. Gerade im Hinblick auf alternative Anlagen hat diese Einschränkung einen gewissen Sinn: Der Governance-Aufwand ist für alternative Anlagen höher als für traditionelle. Sie müssen wirklich verstehen, was Sie machen, auf allen Stufen, und Sie müssen auch die Nachteile akzeptieren. Einige Berater, die sich in rigider Weise an traditionellen quantitativen Ansätzen der Portfoliobildung festklammern, unterstreichen vor allem die Probleme, die alternative Anlagen bei der Bildung einer effizienten Asset Allocation mit sich bringen. Dabei sollte es unter Würdigung der entsprechenden Herausforderungen darum gehen, wie man über den Berg kommt, wie man

diese Schwierigkeiten überwinden kann. Oft bestehen Möglichkeiten, die Herausforderungen mit passenden Massnahmen zu mitigieren. Eine Spezialbehandlung von Infrastruktur lässt sich im Übrigen durchaus sachlich begründen: Es ist eine Anlageklasse, die es schon seit Jahrzehnten gibt. Pensionskassen in Kanada und Australien investieren seit den 90er Jahren erfolgreich in diesem Bereich. Wenn die BVV 2-Änderung hilft, Vorbehalte gegenüber Infrastruktur abzubauen, sehe ich dies positiv.

Althaus findet es betrüblich, dass die Pensionskassen insgesamt eine untereinander relativ einheitliche Anlagestrategie verfolgen und sich oft an der Herde orientieren. Den lediglich graduellen Anstieg der alternativen Anlagen in institutionellen Portfolios über die letzten Jahrzehnte findet er gemessen am Potenzial dieser Anlageklasse bedauerlich. Die Zinsen dürften auf absehbare Zeit tief bleiben, was die Suche nach Alternativen umso drängender macht. Zudem werden immer mehr Kassen einen negativen Cashflow aufweisen und entsprechend auf Anlagen angewiesen sein, die regelmässige Erträge abwerfen.

Wird sich die durchschnittliche Anlagestrategie in der 2. Säule in den nächsten Jahren ändern?

Ich hoffe es. Was ist das Resultat, wenn die Kassen nichts ändern? Unterstützt vom Regulator müssen sie weiter an den versicherungstechnischen Parametern drehen: Der technische Zins sinkt weiter, der Umwandlungssatz geht runter, die Leistungen gehen zurück. Für mich ist diese Entwicklung absolut problematisch, weil sie einseitig erfolgt. Ich bin davon überzeugt, dass auch die Anlage-seite mehr zur Behebung der Situation, die wir im Vorsorgebereich haben, beitragen müsste. Wenn man 0.5 Prozent zusätzliche Performance generieren kann, ist ein grosser Teil des Problems gelöst. Daher würde es der Pensionskassenwelt gut anstehen, performanceorientierter zu operieren. Es ist eben auch ein Risiko, zu wenig Risiko einzugehen. Die Zeche zahlen die Versicherten. **I**

Interview und Fotos: Kaspar Hohler

Garder un œil sur l'ensemble du portefeuille

Lorsqu'elles effectuent des placements immobiliers, les caisses de pensions devraient réfléchir au rôle qu'elles entendent attribuer à l'immobilier dans leur portefeuille. En général, les placements illiquides conviennent bien aux caisses de pensions, estime Jürg Althaus (directeur du prestataire de services pour caisses de pensions Pekam AG).

Dans les caisses de pensions gérées par Althaus, la principale raison de l'exposition à l'immobilier n'est pas la sécurité, mais la trésorerie. Autrefois, ce rôle était joué par les obligations, mais aujourd'hui, elles ne génèrent plus de revenus. Les biens immobiliers peuvent-ils être considérés comme un substitut aux obligations? «Je trouve dérangeante l'idée de vouloir substituer quelque chose à quelque chose d'autre», lance Althaus. Certes, il peut y avoir des parallèles entre les classes d'actifs, mais en fin de compte, chacune d'entre elles possède ses caractéristiques bien spécifiques.

Si l'on considère l'immobilier principalement dans l'optique d'un flux de trésorerie, il faut se concentrer sur le segment clé, celui des immeubles d'habitation et commerciaux qui devraient toujours être faciles à louer. Mais la question essentielle pour Althaus est la suivante: «Qui est le meilleur propriétaire d'un objet immobilier sous l'angle du rôle que nous entendons lui attribuer dans le portefeuille?» Les caisses de pensions Holcim qu'Althaus a sous sa houlette, et qui ont adopté cette façon de penser, ne détiennent pas l'immobilier directement pour cette raison, mais investissent par le biais de fondations de placement.

Le long terme comme atout

Au cours des dernières décennies, l'immobilier a généré un rendement annuel de l'ordre de 5%. Est-ce que ce sera encore le cas à l'avenir? Althaus concède que «il se peut que l'immobilier soit relativement bien valorisé en ce moment en raison des faibles taux d'intérêt». Mais il n'y accorde pas trop d'importance car les caisses de pensions ont toujours investi et

continuent d'investir à long terme. «En conséquence, les placements ont été effectués à des prix différents, ce qui entraîne une diversification temporelle et des effets de lissage». De manière générale, Althaus considère que la perspective de long terme est un levier décisif pour les caisses de pensions: «elles ont des obligations claires et prévisibles et connaissent également leurs besoins approximatifs en liquidités.»

Et qu'en est-il du rendement? «La pression à la performance et l'historique de cette classe d'actifs poussent tout simplement les investisseurs vers ce segment», note M. Althaus. «D'un autre côté, même un rendement hypothétique de 2% est encore supérieur à notre objectif de 1.8% et bien supérieur à celui des obligations à dix ans de la Confédération qui rapportent actuellement moins 0.5%.»

S'accommoder d'une plus grande illiquidité

La perspective de long terme représente un avantage de poids aux yeux d'Althaus, et pas seulement dans le domaine de l'immobilier. Il considère que les placements illiquides sont très intéressants pour les caisses de pensions. Notamment parce que cela leur permettrait d'élargir considérablement leur univers de placement. Il salue l'introduction d'une quote-part spéciale pour l'infrastructure dans l'OPP 2 «si on arrive ainsi à diminuer les réserves à l'égard des placements en infrastructure». Les caisses Holcim investissent d'ores et déjà plus de 20% dans les placements alternatifs, «l'article sur l'extension vous donne en principe le feu vert pour tout si vous avez de bons arguments pour le justifier.»

En matière de placements alternatifs, Althaus encourage les responsables des caisses de pensions à ne pas se laisser intimider par les conseillers qui ont parfois tendance à surtout insister sur les problèmes de tels placements. «Or, tout en étant conscient des défis qu'ils posent, il faudrait avant tout s'appliquer à gravir la pente, à franchir les obstacles», suggère M. Althaus.

Plus de rendement au lieu de réduire les prestations

Enfin, Althaus souligne l'importance de la stratégie de placement pour les caisses de pensions. «Qu'est-ce qui se passera si les caisses ne changent rien?» Avec l'aide du régulateur, elles devront continuer à ajuster les paramètres actuariels: le taux d'intérêt technique continuera à baisser et le taux de conversion poursuivra son repli, entraînant les prestations dans son sillage. «Pour moi, cette évolution est hautement problématique, car unilatérale. Je pense qu'en partie, le remède à la situation que nous vivons actuellement dans le domaine de la prévoyance devrait aussi venir du secteur des placements. Si l'on parvient à générer 0.5% de performance supplémentaire, une grande partie du problème sera résolue. Il serait donc bon que le monde des caisses de pensions opère davantage avec l'idée de performance en tête et en se disant bien que c'est aussi un risque que de prendre trop peu de risques.»

Kaspar Hohler



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

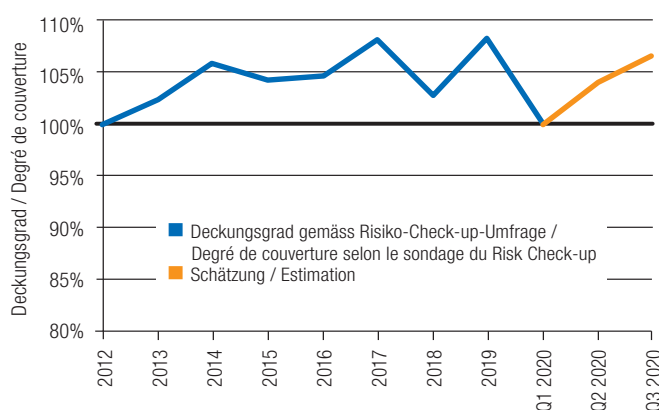
J.P.Morgan
Asset Management

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 Anlagentechniken 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

Deckungsgradverlauf 2. Säule Evolution du degré de couverture du 2^e pilier

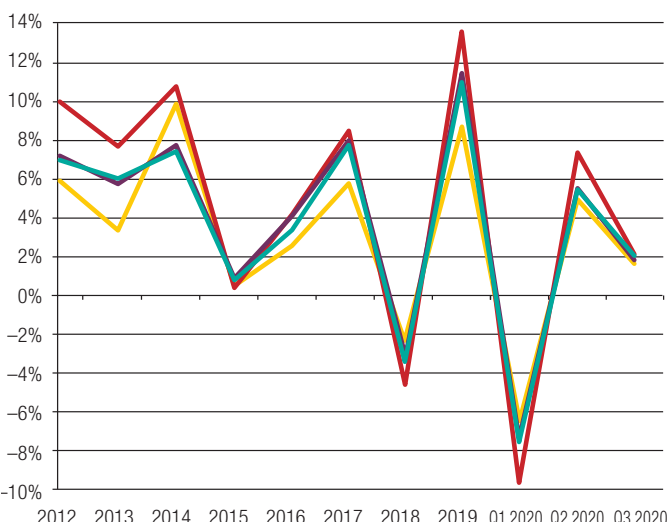
(Quelle/Source: Complementa)



Der Complementa Deckungsgrad-Index basiert auf dem gewichteten Durchschnitt der Bilanzen der Teilnehmer am Complementa Risiko Check-up. Die simulierten Zahlen für 2019 basieren auf Indexperformances und auf der durch Complementa errechneten Verzinsung plus Zuschlag und repräsentieren den durchschnittlichen kapitalgewichteten Deckungsgrad.

L'indice Complementa du degré de couverture se fonde sur la moyenne pondérée des bilans des participants au Risk Check-up de Complementa. Les chiffres simulés pour 2019 reposent sur les performances des indices sélectionnés et sur la rémunération avec supplément calculés par Complementa; ils représentent le degré de couverture moyen pondéré du capital.

Performance ausgewählter Indizes Performance d'indices sélectionnés



■ Pictet 93 (ab Q4 2015 Pictet BVG 2000-25) ■ UBS
■ Pictet 40 (bis Q3 2015 Pictet BVG 2005-40, ab Q4 2015 Pictet BVG 2015-40) ■ Credit Suisse

«Wohin gehst du?» ...

ho. ... oder auf gut Latein «Quo vadis?», soll der Apostel Petrus Jesus gefragt haben, als dieser ihm auf seiner Flucht aus Rom erschien. «Nach Rom, um mich erneut kreuzigen zu lassen», war die Antwort – worauf Petrus umkehrte. In Rom wurde er verhaftet und starb als Märtyrer, so die Legende weiter.

Wohin gehen wir diesen Winter? Das Coronavirus ist mit enormer Wucht zurückgekehrt und nimmt Gesellschaft und Wirtschaft und damit auch die Kapitalmärkte wieder in den Griff. Die ra-

sante Erholung der Märkte im Frühling und Sommer könnte abrupt in eine ebenso rasante, erneute Talfahrt übergehen. So wenig wie Petrus aus Rom fliehen konnte, können wir es vor der Pandemie. Im ganz konkreten Sinn hat sich die Frage, wohin man gehe, übrigens wohl bis auf weiteres erledigt, gehen wir doch selbst für die Arbeit kaum noch aus dem Haus, geschweige denn für die Ferien in die Ferne.

Wohin Pensionskassen in schwierigen Zeiten gehen, haben sie sich zum Glück

meist schon in guten Zeiten überlegt – sie folgen dem Weg, den sie definiert haben. Im Anlagebereich gilt aktuell dasselbe wie im privaten: diszipliniert bleiben. Während Petrus' Umkehr in der Legende im frühchristlichen Umfeld als angebracht erscheint, ist eine Umkehr oder spontane Planänderung für Kassen im aktuellen Anlageumfeld kaum angezeigt. Die Ambition, Märtyrer zu werden, dürfte nicht zum treuhänderischen Auftrag einer Pensionskasse passen. |

Où vas-tu ...

ho. ... – ou plutôt «Quo vadis», puisqu'on parlait latin à l'époque, – aurait demandé l'apôtre Pierre au Christ qui lui était apparu alors qu'il s'apprêtait à fuir Rome. «Je vais à Rome me faire crucifier de nouveau», aurait répondu Jésus – sur quoi Pierre serait retourné à Rome et aurait subi le martyre selon les textes.

Où allons-nous cet hiver? Le coronavirus a fait un retour en force et frappe à nouveau de plein fouet la société et l'économie, et donc aussi les marchés des capitaux. Les marchés qui étaient remontés en flèche au printemps et en été pourraient

tout aussi brusquement plonger vers de nouveaux abîmes. Tout comme Pierre n'a pu échapper à son destin à Rome, nous ne pouvons échapper à la pandémie. «Où vas-tu?» Pour nous tous, cette question ne se pose plus actuellement puisque nous ne sortons pratiquement plus de chez nous, ni pour aller travailler, et encore moins pour un déplacement dans des pays lointains.

Où vont les caisses de pensions dans une période difficile? Fort heureusement, la plupart avaient déjà réfléchi à la question quand tout allait bien et avaient dé-

cidé qu'elles continueraient sur la voie choisie. Dans le domaine des placements comme dans la vie privée, le mot d'ordre est actuellement le même: il faut rester discipliné. Si la décision de Pierre de faire demi-tour pouvait paraître appropriée dans le contexte du christianisme naissant, une volte-face ou un changement de plan abrupt des caisses paraît moins indiqué dans l'environnement actuel de placement. L'ambition de devenir martyr ne cadre pas vraiment avec la mission fiduciaire d'une caisse de pensions. |

Infrastrukturinvestitionen

Die Zeit ist reif

Viele Schweizer Pensionskassen sehen Infrastrukturinvestitionen als interessante Anlagemöglichkeit. Die auf den 1. Oktober 2020 erfolgte Anpassung der Anlagevorschriften (BVV 2) dürfte diesen Trend zusätzlich beschleunigen. Für die Umsetzung bieten sich verschiedene Wege an.

IN KÜRZE

Ein Investitionsweg führt über Infrastructure Debt. Entsprechende Anleihen zeichnen sich unter anderem durch eine gute Absicherung und Mitspracherechte von Asset Managern im Krisenfall aus.

Institutionelle Anleger investieren bereits seit Jahrzehnten in Infrastruktur. Zunächst taten sie dies Ende der 90er Jahre über Emissionen öffentlicher Anleihen zur Projektfinanzierung, gefolgt von Private Equity Funds in den 2000er Jahren und seit Mitte 2010 mittels Infrastrukturfinanzierungen oder Infrastructure Debt.

Am 1. Oktober 2020 ist die Änderung der Verordnung über die Berufliche Vorsorge in Kraft getreten. Art. 53 f BVV 2 wurde dahingehend geändert, dass Infrastrukturanlagen nicht mehr als alternative Anlagen, zusammen mit Private Equity, Hedge Fonds oder Rohstoffen, qualifiziert werden, sondern neu eine eigene Anlagekategorie mit einer maximalen Allokation von 10 Prozent bilden.¹ Das erleichtert es Schweizer Pensionskassen regulatorisch, Investitionen in Infrastruktur zu tätigen.

Was ist Infrastructure Debt?

Unter Infrastructure Debt versteht man fest- oder variabel verzinsliche Anleihen zur Finanzierung spezifischer Infrastrukturprojekte. Der Begriff Infrastruktur umfasst Energieerzeugung und -versorgung (erneuerbare und konventionelle Energieträger), Versorgungseinrichtungen (Wasser, Abfall), Transportinfrastruktur (Strassen, Flughäfen, Eisenbahnen, Häfen, Brücken, Logistikplattformen), Telekommunikation oder digitale Infrastruktur wie Sendemasten, Glasfaser- und Mobilfunknetze, Daten-

zentren sowie soziale Infrastruktur (Schulen, Krankenhäuser, Pflegeheime).

Infrastructure-Debt-Investitionen erlauben eine Diversifizierung des Portfolios mit entsprechender Risikominderung. Zunächst korrelieren die Investitionen kaum oder gar nicht mit der Entwicklung der Aktien- und Anleihenmärkte. Darüber hinaus kann der Asset Manager ein hohes Mass an Granularität bezüglich Länder-, Sektor- und Gegenpartierisiko schaffen.

Nehmen wir das Beispiel des Energiesektors: Man kann über mehrere Subsektoren hinweg investieren, wie Onshore-/Offshore-Wind, Solar, Biomasse, Fernwärme und andere. Innerhalb des Subsektors Solar kann man eine technologische Diversifizierung zwischen Solarwärmekraftwerken und Photovoltaik schaffen. Eine weitere Ebene der Granularität entsteht durch die Mischung der zugrundeliegenden Ausrüstungslieferanten, Betreiber und Wartungsfirmen.

Wichtige Charakteristika der Anlageklasse sind:

- Es ist eine defensive Anlageklasse, die langfristig vorhersehbare Cashflows aus dem Betrieb der Anlagen generiert und einen teilweisen Schutz vor Inflation bietet. Aufgrund dieser Eigenschaften entspricht sie den Bedürfnissen von Schweizer Pensionskassen.
- Infrastructure Debt weist Ähnlichkeiten mit zweitrangigen Hypotheken auf, die aus regelmässigen Zinszahlungen und einer vertraglich festgelegten, periodischen Kapitalrückzahlung (zur Amortisation der Schulden) bestehen.
- Im Gegensatz etwa zu Infrastructure Equity tritt kein sogenannter J-Kurven-Effekt auf: Es gibt keine lange Anlaufphase, sondern alle Kredite werden

Jean-Francis Dusch

Global Head of
Infrastructure, Real Assets
& Structured Finance



Jürg Unteregger

Head Zurich
Edmond de Rothschild
Asset Management



¹ Im Detail muss jeweils geprüft werden, ob entsprechende Investitionen wirklich der neu geschaffenen Anlagekategorie zugeteilt werden können – insbesondere die Verwendung von Leverage kann hier im Wege stehen.

ab dem ersten Tag der Investition verzinst.

- Alle Kosten für die umfassende Due Diligence (rechtliche, technische, marktbezogene, finanzielle, steuerliche und buchhalterische Prüfungen) werdend, anders als beispielsweise bei Private-Equity-Investitionen, vom Kreditnehmer und nicht von den Investoren getragen.
- Der Asset Manager verfügt über Instrumente, um die Investitionen effizient zu überwachen und bei Kreditereignissen einzuschreiten. Dem Asset Manager werden weitreichende Rechte eingeräumt, falls eine Restrukturierung – wie beispielsweise während der Covid-19-Pandemie (siehe entsprechenden Kasten) – erforderlich wird.

– Als Konsequenz weisen Infrastructure-Debt-Investitionen eine niedrige Ausfallquote auf: Bei Senior Investment Grade Infrastructure Debt liegt die Ausfallquote über die Laufzeit (Portfolios haben typischerweise eine Laufzeit von 7 bis 8 Jahren, einzelne Anleihen können aber 20 Jahre oder länger laufen) bei 2 Prozent. Und die Recovery Rate liegt nahe bei 100 Prozent.

– Infrastructure Debt eröffnet Pensionskassen die Möglichkeit, die Realwirtschaft und die nachhaltige Entwicklung zu unterstützen. ESG-Projekte beinhalten beispielsweise Infrastruktur für die Energiewende oder für eine saubere Mobilität (siehe Kasten zu ESG).

Infrastructure Debt während der Covid-19-Krise

Infrastrukturinvestitionen haben sich während der Covid-19-Krise als widerstandsfähig erwiesen. Ein Schlüsselfaktor war, dass viele Asset Manager nicht in Flughäfen oder Mautstrassen ohne berechenbares Verkehrsaufkommen investiert haben. Investitionen in erneuerbare Energien, Versorgungsunternehmen und digitale Infrastruktur verzeichneten keine Wertminderungen. Ebenso erwiesen sich die Transaktionsstrukturen, sofern sie richtig konzipiert, ausgehandelt und umgesetzt wurden, als krisenfest. Beispielsweise bestanden Reservekonten, mit denen eine kurzfristige Beeinträchtigung des Cashflow aufgefangen und die Stabilität des zugrundeliegenden Vermögenswerts erhalten werden konnte. Auch die Befugnis, in ausserordentlichen Situationen ein gewichtiges Mitspracherecht zu erhalten, erlaubte es den Asset Managern, allenfalls nötige Restrukturierungen rasch auszuhandeln (oder sogar auszulösen) und den Vermögenswert ohne Ausfall oder Kapitalverlust im Portfolio zu behalten.

Investoren stehen zwei Strategien zur Verfügung

Der grösste Teil des Finanzierungsbedarfs besteht in Form von vorrangigen Anleihen (Senior Investment Grade Debt). Erfolgreiche Asset Manager erzielen Renditeaufschläge von mehr als 200 Basispunkten. Dabei sind die Vermögenswerte vollständig gesichert und hinsichtlich Risikoprofil mit Staatsanleihen vergleichbar.

Nachrangige Anleihen (Junior Debt/Subordinated Debt) bieten höhere Renditen als Senior Debt (4 bis 8 Prozent gegenüber 2,5 bis 4 Prozent). Die Sicherheit des zugrunde liegenden Vermögenswerts bleibt dank umfassenden Kreditvereinbarungen robust, ist aber tiefer als bei den Senior-Tranchen. Die Bonität auf Portfolioebene entspricht in der Regel einem BB.

Breite Palette an Möglichkeiten

Der Infrastrukturmarkt ist sehr umfangreich. Allein in Europa wurden in den vergangenen zwei Jahrzehnten jährlich Infrastrukturanleihen von durchschnittlich mehr als 50 Milliarden Franken emittiert. Die erforderliche Ankurbelung der Wirtschaft, die technologische Entwicklung, die Modernisierungszyklen sowie die sich entwickelnde Regulierung tragen als Faktoren alle zu einem nahezu unendlichen Anlageuniversum bei, das Schweizer Pensionskassen zur Verfügung stehen. Und nicht zuletzt könnten auch in der Schweiz künftig mehr Infrastrukturprojekte durch den Privatsektor finanziert werden. ■

Infrastructure Debt und ESG

Ein Grossteil der Infrastrukturinvestitionen entfällt auf ESG-kompatible Projekte. Dazu gehört beispielsweise die klimaneutrale Energieerzeugung. Der Schaffung von Arbeitsplätzen kommt bei der Beurteilung eines Projekts ebenso Bedeutung zu wie einer zeitgemässen Governance. Pensionskassen können die nachhaltige Entwicklung unterstützen, indem sie die direkten Auswirkungen ihrer Infrastrukturinvestitionen messen und darüber transparent rapportieren. Zwar hat sich noch kein allgemein akzeptierter ESG-Reporting-Standard etabliert. Die etablierten Asset Manager verfügen jedoch über eigene ESG-Standards für Infrastrukturinvestitionen, die den Anlageprozess, die Überwachung und die Berichterstattung abdecken. Durch den Einzug externer Berater oder Wirtschaftsprüfer können die Asset Manager zudem eine Beurteilung zu den direkten Auswirkungen der Investitionen durch eine unabhängige Drittpartei vorlegen, sei es die Reduktion von CO₂-Emissionen oder den Beitrag zu den Klimazielen 2050.

WERBUNG

PUBLICITÉ

Albin Kistler



ZEITGEMÄSSE VORSORGE

Mit bewährter Anlagephilosophie.

Wir halten Wort.

Placements en infrastructure

Les temps sont mûrs

De nombreuses caisses de pensions considèrent que les placements en infrastructure représentent une opportunité intéressante. L'adaptation des directives de placement (OPP 2), entrée en vigueur le 1^{er} octobre 2020, va sans doute encore accroître leur popularité. Pour la mise en œuvre, il existe plusieurs options.

EN BREF

Une voie possible d'investissement passe par la dette d'infrastructure.

Les obligations correspondantes se caractérisent, entre autres, par une bonne couverture et le droit des gérants d'actifs d'avoir leur mot à dire en cas de crise.

Les investisseurs institutionnels ont des engagements dans les actifs d'infrastructure depuis des décennies. Les premiers datent de la fin des années 1990 lorsque des emprunts ont été émis par la collectivité publique pour financer des projets, les fonds de private equity ont suivi dans les années 2000 et, depuis la mi-2010, sont venus s'ajouter les financements par le biais de la dette d'infrastructure.

Le 1^{er} octobre 2020, l'adaptation de l'ordonnance sur la prévoyance professionnelle est entrée en vigueur. L'article 53 f OPP 2 a été modifié en ce sens que les placements en infrastructure ne sont plus classés dans les placements alternatifs au même titre que le private equity, les hedge funds et les matières premières, mais qu'ils constituent désormais une classe d'actifs distincte avec une allocation maximale de 10%.¹ Grâce à cet assouplissement réglementaire, il est plus facile pour les caisses de pensions suisses d'investir dans les infrastructures.

Qu'est-ce que la dette d'infrastructure?

La dette d'infrastructure est un terme utilisé pour décrire les obligations à taux fixe ou variable émises pour financer des projets d'infrastructure spécifiques. Le terme d'infrastructure couvre la production et la fourniture d'énergie (sources d'énergie renouvelables et convention-

nelles), les services publics (eau, déchets), les infrastructures de transport (routes, aéroports, chemins de fer, ports, ponts, plateformes logistiques), les télécommunications ou les infrastructures numériques telles que les pylônes de transmission, les réseaux de fibres optiques et de téléphone mobile, les centres de données et les infrastructures sociales (écoles, hôpitaux, maisons de retraite).

L'exposition à la dette d'infrastructure permet de diversifier le portefeuille avec une atténuation correspondante des risques. Pour commencer, ces placements sont peu ou pas du tout corrélés avec le développement des marchés des actions et obligataires. Et ensuite, le gérant d'actifs peut créer un degré élevé de granularité en termes de risque pays, secteur et de contrepartie.

Prenons l'exemple du secteur de l'énergie: il est possible d'investir dans plusieurs sous-secteurs, tels que l'éolien terrestre ou offshore, le solaire, la biomasse, le chauffage urbain et autres. Au sein du sous-secteur solaire, on peut créer une diversification technologique entre les centrales thermiques solaires et le photovoltaïque. Un autre niveau de granularité est créé par la diversité en matière de fournisseurs d'équipements sous-jacents, d'opérateurs et de sociétés de maintenance, etc.

Les caractéristiques saillantes de la classe d'actifs sont les suivantes:

- Il s'agit d'une classe d'actifs défensifs qui génère des flux de trésorerie prévisibles à long terme grâce à l'exploitation des actifs et qui offre une protection partielle contre l'inflation. En raison de ces caractéristiques, elle ré-

¹ Il convient d'examiner au cas par cas si les placements correspondants peuvent réellement être affectés à la classe d'actifs nouvellement créée – le recours à un levier peut notamment constituer un obstacle à cet égard.

pond aux besoins des caisses de pensions suisses.

- La dette d'infrastructure présente des similitudes avec les hypothèques de second rang qui consistent en des paiements d'intérêts réguliers et en un remboursement périodique du capital (pour amortir la dette) convenu par contrat.
- A la différence des actions d'infrastructure, par exemple, le dénommé «effet de courbe en J» ne se produit pas. Il n'y a pas de longue phase de démarrage, tous les prêts portent intérêt dès le premier jour d'investissement.
- Tous les coûts liés à la due diligence (audits juridiques, techniques, de marché, financiers, fiscaux et comptables) sont supportés par l'emprunteur et non par les investisseurs, contrairement, par exemple, à ce qui se passe

dans le cas des placements en capital-investissement.

- Le gérant d'actifs dispose d'outils lui permettant de suivre efficacement les placements et d'intervenir en cas d'incidents de crédit. Le gérant d'actifs se voit accorder des droits étendus dans le cas où une restructuration s'avère nécessaire, comme lors de la pandémie du Covid-19 (voir encadré correspondant).
- En conséquence, les placements en infrastructure ont un faible taux de défaillance: pour les dettes d'infrastructure de premier rang, le taux de défaut sur la durée (les portefeuilles ont généralement une échéance de 7 à 8 ans, mais les obligations individuelles peuvent avoir une échéance de 20 ans ou plus) est de l'ordre de 2%. Et le taux de recouvrement est proche de 100%.
- La dette d'infrastructure offre aux caisses de pensions la possibilité de soutenir l'économie réelle et le développement durable. Les projets ESG comprennent, par exemple, des infrastructures pour la transformation des systèmes énergétiques ou la mobilité propre (voir l'encadré sur les critères ESG).

La dette d'infrastructure pendant la crise du Covid-19

Les investissements dans les infrastructures ont fait preuve de résilience pendant la crise du Covid-19. Un facteur clé de cette stabilité a été que de nombreux gérants n'ont pas investi dans des aéroports ou des routes à péage dont le volume de trafic n'était pas prévisible. Les engagements dans les énergies renouvelables, les services publics et les infrastructures numériques n'ont pas été affectés. De même, les structures de transaction, lorsqu'elles avaient été correctement conçues, négociées et mises en œuvre, se sont révélées résistantes aux crises. Par exemple, des comptes de réserve avaient été mis en place pour absorber une perte de valeur à court terme des flux de trésorerie et maintenir la stabilité de l'actif sous-jacent. Le pouvoir d'intervenir de manière significative dans les situations extraordinaires a également permis aux gérants d'actifs de négocier rapidement (voire de déclencher) toute restructuration nécessaire et de conserver l'actif dans le portefeuille sans défaillance ni perte en capital.

Deux stratégies s'offrent aux investisseurs

La plupart des besoins de financement sont sous forme de dette senior de qualité Investment Grade. Les gérants d'actifs les plus performants obtiennent des primes de rendement de plus de 200 points de base. Les actifs sont entièrement garantis et leur profil de risque est comparable à celui des obligations d'Etat.

Les emprunts subordonnés (dette junior) offrent des rendements plus élevés que la dette senior (4 à 8% contre 2.5 à 4%). La sécurité de l'actif sous-jacent reste solide grâce à des accords de crédit exhaustifs, mais elle est inférieure à celle des tranches de premier rang. La notation de crédit au niveau du portefeuille est généralement équivalente à un BB.

Un large éventail d'opportunités

Le marché des infrastructures est très étendu. Rien qu'en Europe, des obligations d'infrastructure d'une valeur moyenne de plus de 50 milliards de francs suisses ont été émises chaque année au cours des deux dernières décennies. La nécessité de stimuler l'économie, les développements technologiques, les cycles de modernisation et l'évolution de l'environnement réglementaire contribuent tous à l'univers de placement presque infini dont disposent les caisses de pensions suisses. Enfin, il est concevable qu'en Suisse aussi, davantage de projets d'infrastructure soient financés par le secteur privé à l'avenir. **I**

Jean-Francis Dusch
Jürg Unteregger

La dette d'infrastructure et l'aspect ESG

Les projets compatibles avec les critères ESG représentent une grande partie des placements en infrastructure. Il s'agit, par exemple, de la production d'énergie neutre sur le plan climatique. Lors de l'évaluation d'un projet, la création d'emplois est tout aussi importante que la gouvernance. Les caisses de pensions peuvent soutenir le développement durable en mesurant l'impact direct de leurs investissements en infrastructure grâce à des reportings détaillés et transparents. En dépit de véritables normes ESG, les gérants d'actifs d'infrastructure les plus sophistiqués et les plus expérimentés ont mis en œuvre leurs propres normes ESG pour les placements en infrastructure, couvrant le processus d'investissement, le suivi et le reporting. En engageant des consultants ou des auditeurs externes, les gérants d'actifs sont également en mesure de fournir une évaluation par un tiers indépendant de l'impact direct des placements, en termes de réduction des émissions de CO₂, par exemple, ou de la contribution aux objectifs climatiques pour 2050.

Wie sich Nachhaltigkeitskriterien in Krisenzeiten bewähren

Pflicht statt Kür

Kaum ein Stiftungsrat oder Anlageausschuss einer Schweizer Pensionskasse kann sich dem Thema Nachhaltigkeit noch entziehen. Dies insbesondere, nachdem sich nachhaltige Anlagen im coronabedingten Markteinbruch als besonders resilient erwiesen.

IN KÜRZE

ESG-Ratings sind keine «harten» Zahlen. Sie bestehen aus diversen Beurteilungen und weisen Überschneidungen mit anderen, auf die Unternehmensqualität ausgerichteten Beurteilungen auf. Die Qualität und Vergleichbarkeit von ESG-Daten verbessern sich laufend.

Kritische Stimmen fragen, ob die Berücksichtigung von ESG-Kriterien in Krisen tatsächlich die Risiken vermindert. Ein Blick auf die vergangenen Monate zeigt, welche Rolle Nachhaltigkeit in volatilen Zeiten spielt und was dies künftig für Pensionskassen bedeutet.

Zwischen Ethik und Nachhaltigkeit unterscheiden

Pensionskassen sind verpflichtet, die langfristige, risikoadjustierte Rendite auf dem Vorsorgevermögen ihrer Versicherten zu maximieren. Entsprechend sind neben traditionellen finanziellen Risiken Nachhaltigkeits- oder ESG-Risiken bei Anlageentscheiden zu berücksichtigen, da diese die langfristige Rendite schmälern könnten. Und tatsächlich: Pensionskassen bedeutender Schweizer Unternehmen und Sammelstiftungen sind dabei, auf Nachhaltigkeits-Benchmarks umzustellen.

In diesem Zusammenhang gilt es, zwischen Ethik und Nachhaltigkeit zu unterscheiden. Der Ausschluss gewisser Anlagen aufgrund ethischer Erwägungen ist im Umgang mit zwangsweise angesparten Vorsorgegeldern nicht statthaft. Es steht treuhänderisch agierenden Aufsichtsorganen einer Pensionskasse nicht zu, im Namen ihrer Versicherten ethische Urteile zu fällen oder die Welt verbessern zu wollen.

ESG-Indizes beweisen Stabilität

ESG-konforme Indizes von Aktien und Unternehmensanleihen zeigten im ersten Quartal 2020 eine deutlich resilientere Performance als ihre konventio-

nellen Pendant.¹ Gemäss einer Studie von BlackRock zeigten 94 Prozent von 32 untersuchten, global repräsentativen Nachhaltigkeitsindizes im ersten Quartal 2020 eine deutlich bessere Performance, wobei der Renditevorsprung in 88 Prozent der Fälle auch in der Erholungsphase bis April 2020 gehalten werden konnte.²

Zu einer ähnlichen Aussage gelangte eine vielzitierte Studie von Morningstar, die eine deutliche Überrendite von Fonds mit hohem Nachhaltigkeitsrating im ersten Quartal 2020 beobachtete (siehe erste Abbildung).³ Einflussfaktoren wie der Einbruch des Ölpreises und der Preisanstieg von Technologietiteln wurden mituntersucht, denn tatsächlich wird in zahlreichen nachhaltigen Indizes und Fonds Energie unter- und Technologie übergewichtet. Dies erklärt bereits einen Teil der Performanceunterschiede. Entscheidender war hingegen die Titelselektion bei nachhaltigen Fonds. Morningstar führt hier die Überrendite hauptsächlich auf Nachhaltigkeitsfaktoren zurück.

Die Resilienz nachhaltiger Aktienindizes liess sich auch während vergangener Schwächephasen der Aktienmärkte beobachten, so während der Schwellenländerkrise zwischen Juli 2015 und Feb-



Mirjam Staub-Bisang
Länderchefin Schweiz,
BlackRock

¹ MSCI: Corporate Bonds Through a Factor and ESG Lens. Juli 2020. MSCI ESG Indexes during the coronavirus crisis. April 2020.

² BlackRock Investment Institute: Sustainable Investing: resilience amid uncertainty. Juni 2020.

³ Morningstar: «Sustainable Funds Weather the First Quarter Better Than Conventional Funds». April 2020.

ruar 2016 oder während der Marktkorrektur Ende 2018.⁴

Solidität und Nachhaltigkeit kombinieren

Kritisch äusserten sich die Autoren in einer aktuellen Studie der Universität Waterloo: Nicht ESG-Faktoren, sondern vielmehr traditionelle markt- und bilanztechnische Risikofaktoren wie Kurs-Buchwert-Verhältnis, Liquidität oder Leverage oder auch Investitionen in Innovation würden die Kursentwicklung beziehungsweise Resilienz gewisser US-Titel in der Covid-19-Krise erklären.⁵

Dies entspricht im Grundsatz den Beobachtungen anderer Studien, die eine positive Korrelation zwischen hohem ESG-Rating und für Krisenresilienz stehenden, traditionellen finanztechnischen Faktoren wie geringer Volatilität oder Qualität feststellen.⁶ Entsprechend überrascht die relativ bessere Kursentwicklung nachhaltiger Unternehmen in Korrekturphasen daher nicht. Vor allem auch vor dem Hintergrund, dass Unternehmen mit umsichtigem Management und Verwaltungsrat sowie soliden Steuerungs- und Kontrollprozessen eine risikobewusste Liquiditäts- und Bilanzpolitik und ein hohes «G» für Governance in Nachhaltigkeitsratings erwarten lassen.

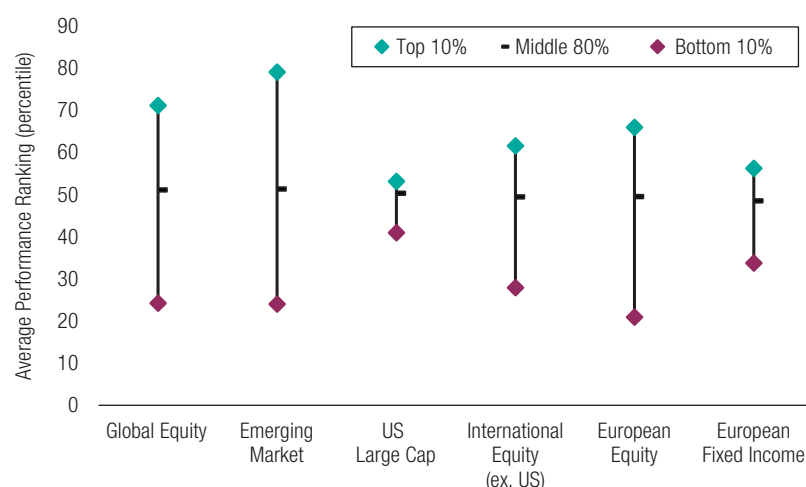
Und hier liegt wohl der Hase im Pfeffer: ESG-Ratings sind keine «harten» Zahlen. Vielmehr entstehen sie aus der Beurteilung einer Vielzahl von sektorspezifischen, quantitativen und qualitativen Kriterien, gruppiert nach den Themen Umwelt, Soziales und Governance. Qualität und Vergleichbarkeit der Daten werden Jahr für Jahr verbessert, was belastbarere Aussagen über den Einfluss von Nachhaltigkeitsfaktoren auf Performance und Resilienz ermöglicht.

Regulierung in Richtung Nachhaltigkeit

Spannend ist der Blick in die Zukunft. Regulatorische Entwicklungen in Europa,

Durchschnittliche Performance des Peergroup-Ranking Q1 2020

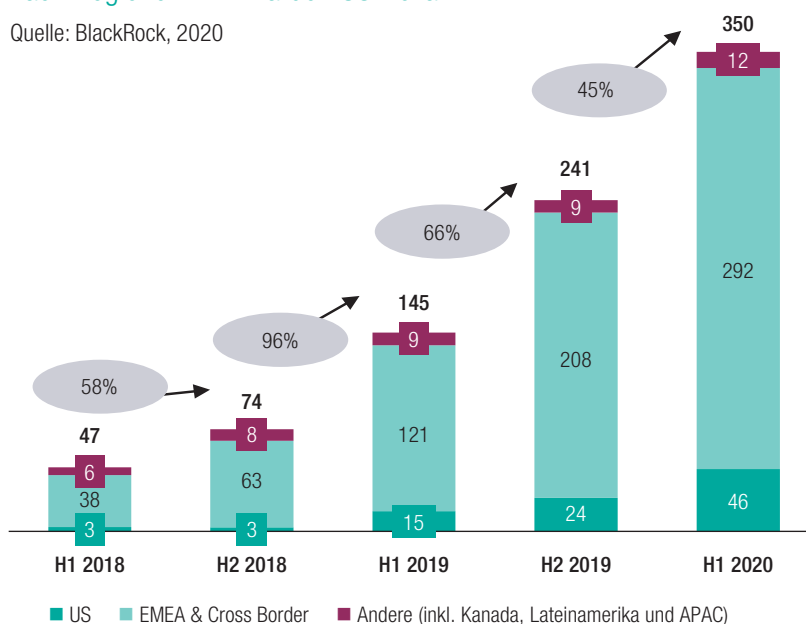
Vergleich von Fonds mit dem höchsten und tiefsten Sustainability-Ranking innerhalb der Peergroup



Quelle: BlackRock Morningstar, 11. Mai 2020.

Weltweite Neugeldzuflüsse in nachhaltige Anlagen nach Regionen in Milliarden US Dollar

Quelle: BlackRock, 2020



basierend auf dem Sustainable Finance Action Plan der Europäischen Kommission, werden die Nachfrage nach nachhaltigen Anlagen unterstützen, ist doch das erklärte Ziel der Initiative, Gelder in nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten zu lenken. In der EU domizilierte institutionelle Investoren werden künftig ihren Beitrag zu den Klimazielen der EU ausweisen müssen. Banken werden verpflichtet, Nachhaltigkeitspräferenzen von Privatkunden im Beratungsprozess zu erfassen und ihnen passende nachhaltige Anlageprodukte zu offerieren.

Millennials rücken nach

Langfristige gesellschaftliche Trends untermauern regulatorische Vorgaben. Millennials, also die Generation der zwischen 1980 und 2000 Geborenen, sind bereits heute mehr als die Hälfte aller Arbeitenden, in nur zehn Jahren stellen sie global 80 Prozent aller Arbeitskräfte. Millennials arbeiten und konsumieren anders, sie investieren anders – nachhaltiger. Das ist wichtig, denn sie erben alleine in den USA in den kommenden Dekaden schätzungsweise knapp 70 Billionen Dollar von

⁴ BlackRock Investment Institute: Sustainable Investing: resilience amid uncertainty. Juni 2020.

⁵ Demers, Hendrikse; Joos, Lev. ESG Didn't Immunize Stocks Against the Covid-19 Market Crash. August 2020.

⁶ Refinitiv, ESG versus financial performance of large cap firms: the case of EU, U.S., Australia and South East Asia. Juli 2020; sowie BlackRock Investment Institute: Sustainable investing: «a why not» moment. Mai 2018.

ihren Babyboomer-Eltern. Dies wird einer der grössten Vermögenstransfers aller Zeiten.⁷

Zuflüsse in nachhaltige Anlagen steigen exponentiell, allein im letzten Halbjahr betrug der Vermögenszuwachs nachhaltiger Fonds und Indexprodukte im Vergleich zur Vorjahresperiode rund 45 Prozent (zweite Grafik).⁸ Auch wird erwartet, dass sich das globale Volumen nachhaltiger ETF von aktuell knapp 100 Milliarden Dollar bis 2029 auf rund 800 Milliarden Dollar verachtfacht.⁹

Was bedeutet das für die Steuerungsorgane von Schweizer Pensionskassen? Ihre treuhänderische Verantwortung verpflichtet sie, Nachhaltigkeitskriterien zu berücksichtigen. Nachhaltige Anlagen sind potenziell resilienter. Auch regulatorische und gesellschaftliche Entwicklungen stützen ein langfristig positives, risikoadjustiertes Performance-Szenario. Umsichtige Steuerungsgremien dürfen diese Argumente bei der Definition ihrer Anlagestrategie nicht ausser acht lassen. Spätestens ihre Nachfolger, die Millennials, werden es eh tun. **I**

⁷ Cerrulli Associates. U.S.: High-Net-Worth and Ultra-High-Net-Worth Markets 2018: Shifting Demographics of Private Wealth. November 2019.

⁸ Broadridge. Juli 2020.

⁹ Morgan Stanley: The Rise of ESG ETFs. August 2020. BlackRock.

ESG – Definition

ESG steht für Umwelt (Environment), Soziales und Governance. Hinter diesen idealistisch anmutenden Kriterien verbergen sich operative, und regulatorische Risiken. Dazu drei Beispiele:

1. Klimarisiken: Man unterscheidet physische Risiken wie z.B. Gebäudeschäden aufgrund von Naturkatastrophen von sog. Transitionsrisiken, die sich aus der politisch gewollten Umstellung auf eine kohlenstoffarme Wirtschaft ergeben wie z.B. der Begrenzung von Geschäftsfeldern, die zum Klimawandel beitragen (Stichwort CO₂-Steuer).

2. Soziale Risiken: Dazu gehören fragile Lieferketten oder Gesundheits- und Sicherheitsmassnahmen für Arbeitnehmer. Die Coronakrise zeigt deutlich, welche Unternehmen hier robust aufgestellt sind.

3. Governance-Risiken: Hier geht es um belastbare Risikomanagement- und Kontrollprozesse, aber auch um Themen wie Management-Incentives und Minderheitsrechte bei Unternehmen.

WERBUNG

PUBLICITÉ



Wir gehen eine Partnerschaft mit unseren Kunden ein, um ihre einzigartigen Anlageziele gemeinsam zu erreichen

1939 gegründet

\$374 Milliarden verwaltetes Vermögen*

100 % unabhängig und in Mitarbeiterbesitz

25+ Jahre durchschnittliche Branchenerfahrung der Portfoliomanager*

Alternatives | Equity | Fixed Income

Seit über 20 Jahren betreuen wir Schweizer Institutionen

Neuberger Berman (Switzerland) GmbH

Fabio Castrovillari, Head Client Coverage DACH Region, Fabio.Castrovillari@nb.com

Joël Audren, CFA, Client Coverage Switzerland, joel.audren@nb.com

+41 44 219 7750, www.nb.com

NEUBERGER BERNAN

*Stand 30. September 2020. Die Unternehmensdaten, einschließlich der Mitarbeiter- und Vermögensverwaltungszahlen, spiegeln die Sammeldaten der verschiedenen Tochtergesellschaften der Neuberger Berman Group LLC wider.

Dies ist nur für qualifizierte Anleger bestimmt.

Investitionen bergen Risiken mit dem Potenzial für ein überdurchschnittliches Risiko und ist nur für Personen geeignet, die in der Lage sind, solche Risiken einzugehen.

Dieses Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt keine Anlage-, Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung oder eine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers dar. Es wird keine Empfehlung oder Beratung gegeben, ob eine Anlage oder Strategie für einen bestimmten Anleger geeignet ist. Jeder Nutzer dieses Dokuments sollte die Prüfungen durchführen, die er für notwendig hält, um zu einer unabhängigen Bewertung einer Investition zu gelangen, und seinen eigenen Rechtsbeistand sowie Finanz-, Versicherungs-, Buchhaltungs-, Aufsichts- und Steuerberater konsultieren, um eine solche Investition zu bewerten.

Dieses Dokument ist eine Finanz-Promotion und wird von der Neuberger Berman Europe Limited herausgegeben, die von der Financial Conduct Authority autorisiert und reguliert wird und in England und Wales im Lansdowne House, 57 Berkeley Square, London, W1J 6ER registriert ist.

Name und das Logo "Neuberger Berman" sind eingetragene Dienstleistungsmarken der Neuberger Berman Group LLC.

©2020 Neuberger Berman Group LLC. Alle Rechte vorbehalten. 548213

Les critères de durabilité font leurs preuves en temps de crise

Le programme imposé au lieu de figures libres

La durabilité est devenue un sujet pratiquement incontournable pour les conseils de fondation et les comités de placement de toutes les caisses de pensions en Suisse. Et c'est encore plus vrai maintenant que les placements durables se sont avérés particulièrement résilients face à l'effondrement du marché provoqué par la crise du coronavirus.

EN BREF

Les notations ESG ne sont pas des chiffres «durs». Elles combinent diverses évaluations et se recoupent avec d'autres évaluations qui se concentrent sur la qualité des entreprises. La qualité et la comparabilité des données ESG s'améliorent constamment.

Il y a des esprits sceptiques qui se demandent si la prise en compte des critères ESG dans les crises réduit réellement les risques. Un retour sur les derniers mois montre le rôle que joue la durabilité en période de volatilité et l'enseignement que doivent en tirer les caisses de pensions pour l'avenir.

Faire la distinction entre éthique et durabilité

Les caisses de pensions sont tenues de maximiser le rendement à long terme ajusté au risque de la fortune de prévoyance de leurs assurés. En conséquence, et outre les risques financiers traditionnels, les décisions de placement doivent prendre en compte les risques liés à la durabilité ou aux facteurs ESG, car ceux-ci pourraient diminuer le rendement à long terme. Et les caisses de pensions des grandes entreprises suisses, de même que les fondations collectives, sont effectivement en train de passer à des indices de durabilité.

Dans ce contexte, il est important de faire la distinction entre éthique et durabilité. L'exclusion de certains placements pour des raisons éthiques n'est pas admissible dans la gestion de fonds de prévoyance accumulés par l'épargne forcée. Il n'appartient pas aux organes de surveillance fiduciaire d'une caisse de pensions de porter des jugements éthiques au nom de ses assurés ou de chercher à créer un monde meilleur.

Les indices ESG font preuve de stabilité

Les indices d'actions et d'obligations conformes aux critères ESG ont affiché une performance bien plus solide au

premier trimestre 2020 que leurs homologues conventionnels.¹ Selon une étude de BlackRock, 94% des 32 indices de durabilité étudiés, qui sont représentatifs au niveau mondial, ont nettement surperformé au premier trimestre 2020, l'avantage de rendement ayant été maintenu dans 88% des cas même pendant la phase de reprise jusqu'en avril.²

Une étude très citée de Morningstar arrive à une conclusion similaire: elle fait état d'un net excédent de rendement des fonds avec une note de durabilité élevée au premier trimestre 2020 (voir la première figure en page 83 du texte allemand).³ Des facteurs d'influence tels que l'effondrement du prix du pétrole et la hausse du prix des actions technologiques ont été inclus dans l'étude, car l'énergie est effectivement sous-pondérée et la technologie surpondérée dans de nombreux indices et fonds durables. Cela explique déjà une partie des différences de performance, mais la sélection des actions dans les fonds durables a été plus décisive. Morningstar attribue ici le rendement excédentaire principalement à des facteurs de durabilité.

La résilience des indices boursiers durables a également pu être observée lors de périodes antérieures de faiblesse des marchés boursiers, comme lors de la crise

¹ MSCI: Corporate Bonds Through a Factor and ESG Lens. Juillet 2020. MSCI ESG Indexes during the coronavirus crisis. Avril 2020.

² BlackRock Investment Institute: Sustainable Investing: resilience amid uncertainty. Juin 2020.

³ Morningstar: «Sustainable Funds Weather the First Quarter Better Than Conventional Funds». Avril 2020.

des marchés émergents entre juillet 2015 et février 2016 ou lors de la correction du marché à la fin de 2018.⁴

Combiner solidité et durabilité

Les auteurs d'une étude plus récente de l'université de Waterloo se sont montrés plus critiques: selon eux, ce ne sont pas les facteurs ESG, mais plutôt les facteurs de risque traditionnels de marché et de bilan tels que le ratio prix/valeur comptable, la liquidité ou l'effet de levier, ou encore les placements dans l'innovation, qui expliqueraient l'évolution des cours ou la résistance de certaines actions américaines en pleine crise du Covid-19.⁵

En principe, cela ne fait que corroborer les observations d'autres études qui constatent une corrélation positive entre des notations ESG élevées et des facteurs financiers traditionnels tels que la faible volatilité ou la qualité qui sont associés à la résilience aux crises.⁶ En conséquence, le développement relativement meilleur du cours d'entreprises durables dans les phases de correction ne surprend pas. Ce d'autant plus que l'on peut s'attendre à ce que les entreprises dotées d'une direction et d'un conseil d'administration prudents et de processus de gestion et de contrôle sains aient normalement une politique de liquidité et de bilan consciente des risques et un «G» élevé pour la gouvernance dans les notations de durabilité.

Et c'est bien là le hic. Les notations ESG ne sont pas des chiffres «durs». Elles résultent plutôt de l'évaluation d'un grand nombre de critères sectoriels, quantitatifs et qualitatifs, regroupés sous les thèmes «environnement», «social» et «gouvernance». La qualité et la comparabilité s'améliorent d'année en année, ce qui permet de formuler des affirmations plus fiables sur l'influence des facteurs de

durabilité sur la performance et la résilience.

Réglementation dans le sens de la durabilité

C'est quand on regarde vers l'avenir que cela devient très intéressant. Les développements réglementaires en Europe, basés sur le Plan d'action pour une finance durable de la Commission européenne, vont attiser la demande de placements durables, car l'objectif déclaré de l'initiative est de canaliser les capitaux vers des activités économiques plus vertes et plus propres. Les investisseurs institutionnels établis dans l'UE devront désormais documenter leur contribution aux objectifs climatiques de l'UE. Les banques seront obligées de noter les préférences des clients privés en matière de durabilité et leur proposer des produits de placement durable appropriés.

Montée de la génération Y

Les tendances sociales à long terme sous-tendent les exigences réglementaires. Les milléniaux, c'est-à-dire la génération née entre 1980 et 2000, représentent d'ores et déjà plus de la moitié de toutes les personnes actives et d'ici dix ans seulement, ce pourcentage sera de 80% de la population active mondiale. C'est important, car ces milléniaux hériteront déjà rien qu'aux États-Unis à peu près 70 milliards de dollars de leurs parents baby-boomers dans les décennies à venir. Un des plus grands transferts d'actifs de tous les temps va ainsi avoir lieu dans un avenir rapproché.⁷

Les afflux vers les placements durables vont s'accroître de manière exponentielle, rien qu'au cours du dernier semestre, les actifs des fonds durables et les produits indiciaires ont enregistré une croissance d'environ 45% par rapport à la même période de l'année précédente (deuxième graphique, page 83).⁸ On s'attend également à ce que le volume mondial des ETF durables soit multiplié par huit d'ici 2029, passant du niveau actuel d'un peu moins de 100 milliards

de dollars à environ 800 milliards de dollars.⁹

Qu'est-ce que cela signifie pour les organes dirigeants des caisses de pensions suisses? Leur responsabilité fiduciaire les oblige à prendre en compte des critères de durabilité. Les placements durables sont potentiellement plus résistants. Les évolutions réglementaires et sociales favorisent également un scénario de performance positif à long terme, ajusté aux risques. Les organes dirigeants prudents ne doivent pas ignorer ces arguments lorsqu'ils définissent leur stratégie de placement. Au plus tard les milléniaux de la génération Y qui vont leur succéder le feront de toute façon. ■

Mirjam Staub-Bisang

⁹ Morgan Stanley: The Rise of ESG ETFs. Août 2020. BlackRock.

Définition de l'acronyme ESG

L'acronyme ESG renvoie aux trois notions Environnement, Social et Gouvernance. Ces critères apparemment idéalistes dissimulent des risques opérationnels et réglementaires. Voici trois exemples:

1. Risques climatiques: une distinction est faite entre les risques physiques, tels que les dommages aux bâtiments dus aux catastrophes naturelles, et les risques dits de transition, résultant de la transition politiquement souhaitée vers une économie à faibles émissions de carbone, tels que la limitation des secteurs d'activité qui contribuent au changement climatique (p.ex. taxe carbone).

2. Risques sociaux: il s'agit notamment des chaînes d'approvisionnement fragiles ou des mesures de santé et de sécurité pour les employés. La crise du coronavirus montre clairement quelles entreprises sont solidement positionnées dans ce domaine.

3. Risques de gouvernance: ces risques concernent la résilience des processus de gestion et de contrôle des risques, mais aussi des questions telles que la gestion incitative et les droits des minorités dans les entreprises.

⁴ BlackRock Investment Institute: Sustainable Investing: resilience amid uncertainty. Juin 2020.

⁵ Demers, Hendrikse; Joos, Lev. ESG Didn't Immunize Stocks Against the Covid-19 Market Crash. Août 2020.

⁶ Refinitiv, ESG versus financial performance of large cap firms: the case of EU, U.S., Australia and South East Asia. Juillet 2020; anise que BlackRock Investment Institute: Sustainable investing: «a why not» moment. Mai 2018.

⁷ Cerrulli Associates. U.S.: High-Net-Worth and Ultra-High-Net-Worth Markets 2018: Shifting Demographics of Private Wealth. Novembre 2019.

⁸ Broadridge. Juillet 2020.

Obligationen in Fremdwährungen

Land in Sicht?

Die Währungsabsicherungskosten für Anleihen in Dollar waren lange Jahre fast prohibitiv hoch. Durch die massive Leitzinssenkung hat sich dies geändert – und ein Fächer an Möglichkeiten öffnet sich.

IN KÜRZE

Zwar sind die Kreditprämien seit dem Höhepunkt der Turbulenzen an den Finanzmärkten bereits wieder gesunken. Sie liegen aber immer noch deutlich über dem Stand von Ende 2019.

Obligationen sind out. Das hat die im August erschienene Pensionskassen-Studie von Swisscanto erneut bestätigt. Bemerkenswert ist, dass die Pensionskassen mit den besten Renditen über die letzten fünf Jahre (die Top Ten) ein Drittel weniger Obligationenanlagen in ihrem Portfolio hatten als der Durchschnitt.

Doch was im Rückblick am besten war, muss dies nicht zwingend auch in der Zukunft sein: Unterdessen gibt es gute Gründe, spezielle Anleihensegmente wieder ins Auge zu fassen.

Kleine Schweiz, grosser Andrang

Die Struktur des Schweizer Finanzmarkts macht es den hiesigen Pensionskassen nicht leicht, im Nominalwertsegment eine attraktive Rendite zu erwirtschaften. Zu nennen sind hier vor allem die geringen Diversifikationsmöglichkeiten im lokalen Franken-Markt. Aber auch die eingeschränkten Anlagechancen aufgrund der sehr hohen Volumina an Pensionskassengeldern sowie weiterer Investorengruppen, die in den relativ kleinen Schweizer Obligationenmarkt drängen, machen es institutionellen Anlegern im hiesigen Markt schwer.

Hinzu kommt, dass die strategische Asset-Allokation den Frankenobligationen meist bedeutend mehr Raum gibt. So ist gemäss der Swisscanto-Studie der Anteil Obligationen im Frankensegment mit fast 20 Prozent doppelt so hoch wie derjenige im Fremdwährungssegment. Dies erweist sich als Nachteil, bietet doch der Markt für Anleihen in Fremdwährungen im Vergleich zu Frankenobligationen wesentlich breitere Diversifikationsmöglichkeiten.

Die Krux mit der Zinsdifferenz

Allerdings kam auch die breit aufgestellte Anlageklasse Obligationen Fremd-

währungen, wie sie in der Schweizer Pensionskassenwelt genannt wird, in der jüngeren Vergangenheit unter die Räder. Die offenen Geldschleusen der Notenbanken über die letzten zwölf Jahre haben nicht nur zu einem generell tiefen Zinsniveau geführt, sondern auch die Kreditaufschläge in den verschiedenen Obligationensegmenten auf ein historisches Mindestmass gedrückt.

Die Einführung der Negativzinsen durch die Schweizerische Nationalbank im Januar 2015 machte die Investition in Anleihen in Fremdwährungen aufgrund der hohen Kosten für die Fremdwährungsabsicherung zudem stetig unattraktiver (siehe Grafik, Seite 89) – bis Anfang 2020.

Jagd nach Rendite geht weiter

Zwischenzeitliche Anflüge von potenzieller Inflation und damit die Befürchtung vor Kursverlusten auf Obligationenanlagen trieb viele Vorsorgeunternehmen in Kurzläufer. Die daraus resultierende Underperformance setzte sie noch weiter unter Druck, da die Zinsen weiter fielen und diesen Anlegern Durationsgewinne entgingen. Es verwundert nicht, dass immer mehr bisherige Nominalwertanleger in Richtung Betongold, sprich Immobilien, wanderten.

Allerdings wurde auch innerhalb der Obligationenquoten nach anderen Lösungen gesucht. Der «Search for Yield» führte zu Allokationen in Staatsanleihen von Schwellenländern sowohl in Dollar als auch in Lokalwährungen. Anlagegelder flossen zudem verstärkt in die unterschiedlichen Hochzinsmärkte.

Daneben wurden vermehrt Allokationen in Senior Loans, versicherungs-basierte Anlagen (Insurance-linked Strategies) und Privatmarktanlagen getätigt.

**Jürg Zollinger**

Länderchef Schweiz
BNY Mellon Investment Management

Fachkompetenz für Mitglieder von Vorsorgewerken.



Die Zeitschrift für Organe der Vorsorgewerke und Arbeitgeber, die in einer Sammel- oder Gemeinschaftseinrichtung angeschlossen sind.

Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen sind gefordert, ihre wachsende Zahl von Anschlüssen unterschiedlicher Grösse fachlich auf dem Laufenden zu halten. Dies können sie monatlich mit dem neuen E-Paper «Fokus Vorsorge».

- Fokus Vorsorge kann von Sammeleinrichtungen abonniert und an die Mitglieder der Vorsorgewerke weitergeleitet werden.
- Fokus Vorsorge erscheint nur in elektronischer Form und kann so einfach an die angeschlossenen Betriebe weitergeleitet werden.
- Fokus Vorsorge enthält keine Fremdwerbung. Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen, die diese Zeitschrift abonnieren, haben aber Gelegenheit eigene Mitteilungen oder Werbung zu integrieren.

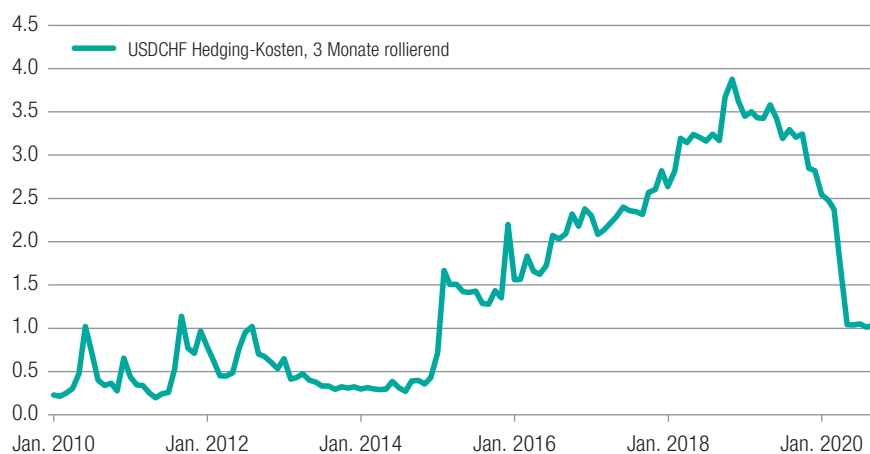
«Fokus Vorsorge» ist eine Publikation des vps.epas. Interessiert? Wir geben gerne Auskünfte: Patricia Bärtschi Schmid,
T +41 (0)41 317 07 24, pbs@vps.epas.ch

VPS Verlag Personalvorsorge und Sozialversicherung AG, Taubenhausstrasse 38, CH-6002 Luzern, T +41 (0)41 317 07 07, info@vps.epas.ch, vps.epas.ch



vps.epas

Tiefere Hedging-Kosten als Schlüssel



Quelle: Bloomberg

Somit wurde der Anteil der alternativen Anlagen bei vielen Pensionskassen markant erhöht.

Licht am Ende des Tunnels dank tieferer Absicherungskosten

Aufgrund der Coronakrise und der damit verbundenen drastischen Senkung der Leitzinsen durch die amerikanische Notenbank ist die Zinsdifferenz zwischen der Schweiz (Franken) und den USA (Dollar) auf noch etwas mehr als 1 Prozent gesunken. Aus der Grafik ist ersichtlich, dass der Wert noch im Sommer 2019 bei 3.5 Prozent lag.

Für Schweizer institutionelle Anleger sind das gute Nachrichten, denn sie können nun aufgrund der wesentlich tieferen Kosten für Währungsabsicherungen in eine breite Palette qualitativ hochrangiger, attraktiver Nominalwertanlagen investieren. Die Kreditprämien (Spreads), die in der Coronakorrektur dramatisch stiegen und eine gute Einstiegsgelegenheit boten, sind inzwischen wieder gesunken, befinden sich aber immer noch auf wesentlich höherem Niveau als Ende letzten Jahres.

Als Beispiel dazu diene der Spread zwischen US BBB-rated Unternehmensanleihen und US Treasuries. Diese Differenz steht aktuell bei 163 Basispunkten. Ende 2019 waren es noch schlanke 125 Basispunkte. Ähnlich sieht es bei Staatsanleihen aus den Schwellenländern in Dollar aus: Lag der Spread Anfang 2020 noch bei 277 Basispunkten, liegt der Unterschied aktuell bei 379 Basispunkten.¹

Ausserdem führt die verflossene Angst vor steigenden Zinsen dazu, dass Anleger eher wieder auf längerlaufende Anleihen

schielen. Es würde nicht überraschen, wenn solche erwarteten Durationsgewinne (oder zumindest keine Verluste) in Kombination mit höheren Kreditprämien zu einer erhöhten Nachfrage nach ausländischen Zinspapieren führte.

Alternativen für Diversifikation und Mehrrendite

Wichtig ist vor allem, dass der Anlageklasse Obligationen wieder vermehrt Beachtung geschenkt wird. Denn gängige Alternativen sind hoch bewertet. Dazu zählen Aktien, Immobilien und Gold. Für Bargeld muss ein satter Negativzins bezahlt werden. Und natürlich sind Staatsanleihen von entwickelten Ländern weiterhin keine Alternative, zu gross ist hier die negative Verfallrendite.

Wer nun von den tieferen Währungsabsicherungskosten bei Fremdwährungsobligationen profitieren möchte, wird vor allem auf den in Dollar denominierten Markt stossen. Das breiteste Segment findet man selbstverständlich in den USA. Dort bietet der Kapitalmarkt eine Vielzahl von Diversifikationsmöglichkeiten – sei es im Investment-Grade- oder Hochzinsanleihen-Bereich. Wie bereits erwähnt, werfen selbst Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Status in Schweizer Franken netto wieder einiges mehr ab als noch Ende letzten Jahres.

Es gibt auch weitere Anleiheklassen, die sowohl eine höhere Verfallrendite bieten als auch zu einer besseren Diversi-

fikation führen. Erwähnt seien hier Mortgage/Asset Backed Securities, Covered Bonds, Municipal Bonds oder die sogenannten «Fallen Angels», also in den Sub-Investment-Grade-Bereich herabgestufte Unternehmensanleihen.

Ist eine erhöhte Risikofähigkeit vorhanden, sollte ein Blick auf Schwellenländeranleihen geworfen werden. Der Fokus vieler Pensionskassen liegt hierbei schon seit geraumer Zeit auf Staatsanleihen von Schwellenländern in harter Währung (Dollar). Im Gegensatz dazu haben Lokalwährungsanleihen in den letzten Jahren stark unter der äusserst volatilen Wechselkursentwicklung gelitten. Dies war zum Beispiel in Brasilien oder der Türkei der Fall. Lokalwährungsanleihen verfügen jedoch im Schnitt über ein besseres Rating und markant tiefere Duration bei gleichen Verfallrenditen.

Generell unterschätzt werden, speziell im Vergleich zu europäischen und US-Emittenten, Unternehmensanleihen in Schwellenländern. Ein Zinsaufschlag von beinahe 2.5 Prozent gegenüber US-Unternehmensanleihen könnte in den kommenden Jahren die Aufmerksamkeit des einen oder anderen institutionellen Anlegers auf sich ziehen.

Darüber hinaus profitieren auch andere Anlageklassen von den tieferen Währungsabsicherungskosten. Dies gilt insbesondere für bestimmte alternative Anlagen, beispielsweise für Insurance-linked Securities (Cat Bonds) oder Senior Loans. ■

¹ Bloomberg, Daten per 31. Dezember 2019 und 16. Oktober 2020.

Obligations en monnaies étrangères

Terre en vue?

Pendant de nombreuses années, les coûts de couverture des risques de change pour les obligations en dollars étaient presque prohibitifs. La baisse massive des taux directeurs a changé la donne, ouvrant un large éventail de possibilités nouvelles.

EN BREF

Malgré un léger repli par rapport aux sommets atteints quand les turbulences sur les marchés financiers étaient à leur zénith, les primes de crédit restent encore bien supérieures au niveau de fin 2019.

Les obligations n'ont plus la cote. C'est ce qu'a confirmé une nouvelle fois l'étude Swisscanto sur les caisses de pensions publiée en août. Il est d'ailleurs remarquable que les caisses de pensions du «top ten», celles qui ont réalisé les meilleures performances au cours des cinq dernières années, avaient un tiers de placements obligataires en moins dans leur portefeuille que la moyenne.

Mais ce qui était le meilleur choix dans le passé ne doit pas nécessairement l'être dans le futur: entretemps, il y a de bonnes raisons de reconsidérer des segments obligataires spécifiques.

Petite Suisse, grande demande

La structure du marché financier suisse est ainsi faite qu'il n'est pas facile, pour les caisses de pensions indigènes, d'y générer des rendements intéressants dans le segment des valeurs nominales. La pénurie de possibilités de diversification sur le marché local en francs en est une raison. Mais il y en a d'autres: ainsi, les possibilités de placement sont limitées en raison des volumes très importants de capitaux des caisses de pensions et d'autres groupes d'investisseurs qui affluent sur un marché obligataire suisse relativement petit et rendent la tâche difficile aux investisseurs institutionnels sur le marché domestique.

A cela s'ajoute que l'allocation stratégique privilégie nettement les obligations en francs dans la plupart des cas. Ainsi, selon l'étude Swisscanto, la proportion d'obligations atteint presque 20% dans le segment en francs, ce qui représente le double du segment en monnaies étrangères. C'est regrettable dans la mesure où le marché des obligations en monnaies étrangères offre des possibilités de diver-

sification beaucoup plus vastes que les obligations en francs suisses.

Le problème du différentiel de taux d'intérêt

Cependant, même la classe d'actifs très diversifiée des obligations en monnaies étrangères – telle la dénomination courante dans le monde des caisses de pensions suisses – a souffert dans un passé récent. La vitesse à laquelle les banques centrales ont fait tourner la planche à billets au cours des douze dernières années a non seulement abouti à des taux d'intérêt généralement bas, mais a également conduit à un rétrécissement historique des écarts de crédit dans les différents segments obligataires.

L'introduction de taux d'intérêt négatifs par la Banque nationale suisse en janvier 2015 a encore exacerbé la perte constante d'attrait des placements obligataires en monnaies étrangères en raison du coût élevé de la couverture des risques de change (voir graphique, page 91) – en tout cas jusqu'au début de 2020.

La chasse au rendement continue

Alertées par des signes éphémères d'une inflation potentielle, de nombreuses institutions de prévoyance se sont réfugiées dans les titres à court terme. La sous-performance qui en a résulté a encore augmenté la pression pour ces investisseurs qui ont vu les gains de duration leur échapper. Il n'est pas surprenant, dès lors, que de plus en plus d'investisseurs ont troqué les valeurs nominales pour le béton-or, c'est-à-dire l'immobilier.

Toutefois, d'autres solutions ont également été cherchées dans le cadre des quotas d'obligations. La «chasse au ren-

dement» a généré des allocations à la dette souveraine émergente en dollars et en monnaies locales. Les investissements dans les différents marchés à fort taux d'intérêt ont également gagné du terrain.

Dans le même temps, les allocations aux prêts de premier rang, aux stratégies assurantielles et aux placements sur le marché privé ont pris de l'ampleur. En conséquence, la proportion de placements alternatifs a considérablement augmenté dans de nombreuses caisses de pensions.

Une lumière au bout du tunnel grâce à des coûts de couverture plus bas

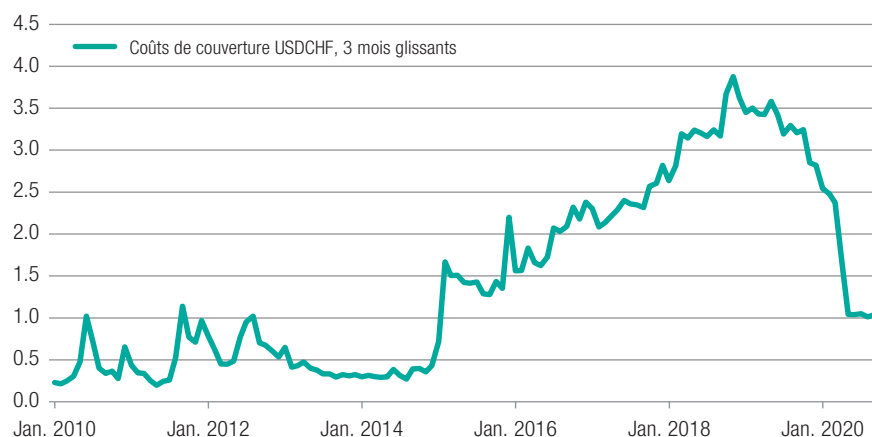
A la suite de la pandémie de coronavirus, la Réserve fédérale américaine a réduit les taux d'intérêt directeurs de manière drastique, ce qui a fait fondre l'écart entre les taux d'intérêt suisses (francs) et américains (dollars) à un peu plus de 1%. Le graphique montre que cet écart tournait encore autour de 3.5% à l'été 2019.

C'est une bonne nouvelle pour les investisseurs institutionnels suisses, car ils peuvent désormais investir dans un large éventail de placements en valeurs nominales attractifs et de haute qualité grâce à la réduction considérable des coûts de couverture des risques de change. Les primes de crédit (spreads) qui étaient montées en flèche pendant la correction à cause du coronavirus et qui offraient une bonne opportunité d'entrée se sont à nouveau aplaties, mais elles restent toujours à un niveau beaucoup plus élevé qu'à la fin de l'année dernière.

L'écart entre les obligations d'entreprises américaines notées BBB et les bons du Trésor américain en est un exemple: cette différence s'élève actuellement à 163 points de base. A fin 2019, elle n'était encore que de 125 points de base. La situation est similaire pour la dette obligataire souveraine en dollars des marchés émergents: alors que l'écart était encore de 277 points de base au début de 2020, la différence atteint actuellement 379 points de base.¹

Enfin, la crainte d'une hausse des taux d'intérêt ayant disparu, les investisseurs lorgnent à nouveau sur les obligations à long terme. On ne serait pas surpris si la perspective de tels gains de duration (ou

La clé réside dans les coûts de couverture plus bas



Source: Bloomberg

au moins d'aucune perte), couplée à des primes de crédit plus élevées, attisait l'appétit pour les obligations étrangères.

Autres options de diversification et de rendement supplémentaire

L'essentiel, c'est que la classe des actifs obligataires regagne en intérêt, car les alternatives courantes telles que les actions, l'immobilier et l'or ont des valorisations très élevées. L'argent en espèces est grevé d'un taux d'intérêt négatif douloureux. Quant aux obligations d'Etat des pays développés, elles ne constituent toujours pas une alternative car le rendement négatif à l'échéance est tout simplement trop important.

Tout investisseur souhaitant profiter des coûts de couverture de change plus bas pour investir dans les obligations en monnaies étrangères va probablement se tourner en priorité vers le marché libellé en dollars dont le segment le plus large se trouve naturellement aux Etats-Unis. Le marché des capitaux y offre un large éventail de possibilités de diversification – que ce soit dans le segment des obligations de bonne qualité ou à haut rendement. Comme déjà mentionné, même les obligations d'entreprises de haute qualité génèrent un rendement net en francs suisses bien plus élevé que ce n'était encore le cas à la fin de l'an dernier.

Il existe encore d'autres catégories d'obligations qui offrent à la fois un rendement plus substantiel à l'échéance et une meilleure diversification. Il convient notamment de mentionner les titres adossés à des créances hypothécaires, les

obligations sécurisées, les obligations municipales ou les dénommés «anges déchus», autrement dit, les obligations d'entreprises dont la note de crédit a été dégradée en catégorie spéculative.

Si l'on dispose d'une capacité d'exposition élevée, il vaut la peine de s'intéresser à la dette obligataire des marchés émergents. Depuis un certain temps déjà, de nombreuses caisses de pensions ont pris en affection les obligations d'Etat des marchés émergents en monnaies fortes (dollars). En revanche, les obligations en monnaie locale ont beaucoup souffert, ces dernières années, de l'évolution extrêmement volatile des taux de change. C'était le cas au Brésil et en Turquie, par exemple. Les obligations en monnaie locale ont pourtant en moyenne une meilleure notation et une duration nettement inférieure pour des rendements à l'échéance identiques.

Quant aux obligations d'entreprises des marchés émergents, elles sont sous-estimées de manière très générale, surtout en comparaison avec les émetteurs européens et américains. Un différentiel d'intérêt de près de 2.5% par rapport aux obligations d'entreprises américaines pourrait aiguïser l'appétit de l'un ou l'autre investisseur institutionnel dans les années à venir.

D'autres classes d'actifs bénéficient également de la réduction des coûts de couverture du risque de change, en particulier certains placements alternatifs tels que les titres liés à des assurances (cat bonds), ou les prêts de premier rang. ■

Jürg Zollinger

¹ Bloomberg, données au 31 décembre 2019 et au 16 octobre 2020.

Operational Due Diligence (ODD)

Ein Muss für alternative Anlagen

ODD-Prüfungen sind eine Voraussetzung, um fundierte Anlageentscheide zu treffen. Werden sie unterlassen, könnten unangenehme Überraschungen drohen, beispielsweise bei den konkreten Investitionen des Managers sowie deren Bewertungen.

IN KÜRZE

Auch die beste ODD-Prüfung garantiert keine bessere Rendite. Sie zu unterlassen, erhöht aber die Gefahr, in Produkte zu investieren, die den Ansprüchen institutioneller Investoren nicht genügen.

Wer grössere Summen in Anlagefonds investiert, unterzieht die Produkte und Manager zuvor meist einer Prüfung. Intuitiv dürften die Leser nun an Fragen zur Strategie oder zur Titelselektion denken. Zweifellos gehören diese zu einer sorgfältigen Prüfung. Weniger bekannt, aber nicht minder bedeutend, sind die zahlreichen Aspekte neben der Anlageseite, die wir mit dem Begriff Operational Due Diligence (ODD) zusammenfassen.

Wer glaubt, ODD sei nur für kleinere und unbekanntere Manager nötig, täuscht sich. Unsere langjährige praktische Erfahrung zeigt, dass investorenunfreundliche Anlagebedingungen und fragwürdige Prozesse keineswegs nur ein Privileg von Nischenmanagern darstellen.

Probleme vor dem Investieren erkennen

Seriöse ODDs können solche Schwachpunkte aber bereits vor einem allfälligen Engagement aufdecken. Eine detaillierte ODD ist vielschichtig und umfasst insbesondere das Studium der Fondsdokumentation, der Kosten und Ausgaben sowie die Prüfung von Systemen und Prozessen des Managers. Darauf wird im Folgenden vertieft eingegangen. Drei konkrete Beispiele finden Sie in der separaten Textbox.

Fondsdokumentation

Wie in fast jeder anderen Branche regeln auch in der Finanzwelt Verträge die Rechte und Pflichten von Managern und Investoren. Bei alternativen Anlagen spricht man je nach rechtlicher Struktur des Produkts oft vom Offering Memorandum (OM), vom Private Placement Memorandum (PPM) oder

vom Limited Partnership Agreement (LPA). Ein detailliertes Studium dieser meist über hundert Seiten langen und sprachlich anspruchsvollen Dokumente mag abschreckend wirken. Es ist jedoch unabdingbar, weil man sich nur so zuverlässig über die geltenden Bedingungen des Produkts informieren und sich ein Bild von der Professionalität des Managers machen kann. Zwei Beispiele zur Veranschaulichung. Ein OM listet stets die Anlagerichtlinien auf, spricht die Anlageklassen und Instrumente, sowie die dazugehörigen Limiten, in die ein Fonds investieren darf. Wir haben von klaren und sinnvoll definierten Richtlinien bis hin zur absoluten Freiheit inklusive unlimitierter Hebel (Leverage) schon alles gesehen. Je breiter die Richtlinien, desto höher muss das Vertrauen in den Manager sein, dass dieser den Freiheitsgrad nicht missbraucht. Das OM regelt auch die Liquidität des Fonds. Es beschreibt, ob ein Fonds Rückzahlungen verzögern, limitieren, aussetzen oder gar in Form einer Sachausschüttung bedienen darf. Wer sich nur auf ein Versprechen des Anbieters verlässt, wonach sein Fonds jederzeit liquide sei, geht unnötige Risiken ein. In der Finanzkrise in 2008/09 erfuhren Anleger auf schmerzhafteste Art und Weise, dass die versprochene Liquidität nicht der effektiven entsprechen muss. Durch ein Studium der Liquiditätsbedingungen und einen Vergleich zwischen der Fondsliquidität und derjenigen der gehandelten Instrumente hätte sich das Problem vermeiden lassen. Deshalb prüfen wir stets, ob sogenannte Liquiditäts-Mismatches wirklich ausgeschlossen werden.

Alessandro Amadio
COO

SIGLO Capital Advisors AG



Christoph Gort

Dr., Managing Partner
SIGLO Capital Advisors AG



Kosten

Neben dem Vertragswerk spielt die Prüfung der Jahresberichte (Financial Statements) von Fonds in einer ODD eine zentrale Rolle. Darin lassen sich unter anderem sämtliche Ausgaben des Fonds nachvollziehen, die der Investor trägt. Man staunt ab und zu, was alles zulasten der Investoren abgerechnet wird, findet aber zugleich den Grund für hohe TER und schwache Nettorenditen. Weiter lassen sich Kommentare oder qualifizierte Gutachten des Auditors hinsichtlich der Bewertung von Portfolio-Positionen sowie die Geschäftspartner des Managers oder des Fonds beurteilen, was Aufschluss über seine Seriosität gibt.

Prüfungskriterien für Systeme und Prozesse

Eine vollständige Liste mit Prüfungskriterien zu Systemen und Prozessen würde nicht nur den Rahmen dieses Artikels sprengen, sondern wäre auch nutzlos, weil sie den spezifischen Merkmalen einzelner Anlageklassen nicht gerecht wird. Für liquide Strategien mit hohem Turnover wie etwa systematische Hedgefonds stellen effiziente und leistungsstarke Handelssysteme zentrale und prüfenswerte Erfolgsfaktoren dar, während sie für illiquide Privatmarktanlagen kaum bedeutend sind. Umgekehrt spielen Prozesse für das Sourcing und die Analyse von Schuldnerfirmen bei der Direktvergabe von Krediten durch Direct Lending Manager eine Hauptrolle, während sie bei Trendfolgestrategien irrelevant sind. Nutzenstiftende ODDs tragen den spezifischen Merkmalen unterschiedlicher Anlageklassen und Strategien Rechnung. Deshalb generieren übersimplifizierte Tick-the-Box-Ansätze bei ODDs querbeet über alternative Anlagen für uns keinen Mehrwert.

Bei Prozessprüfungen gilt ein Augenmerk der Vermögenstrennung und Cash-Sicherung, den Cash-Transferrichtlinien, dem Handelsablauf und der Bewertung des Portfolios. Letztere genießt besondere Bedeutung, weil Bewertungsmethoden je nach Anlageklasse unterschiedlich ausgestaltet und formalisiert werden. Liquide Anlagen bieten den Vorteil beobachtbarer Marktpreise, was quantitative Analysen von Rendite-Risiko-Massen ermöglicht und aussagekräftige Vergleiche mit Konkurrenten er-

laubt. Für illiquide Anlagen fehlen diese, was Vergleiche und Beurteilungen erschwert.

Natürlich liegen die Volatilitäten und Korrelationen mit anderen Anlagen dann praktisch bei null, wenn Positionen nur zu Kosten bewertet werden. Daraus aber auf Unabhängigkeit und hohes Diversifikationspotenzial zu schliessen, wirkt etwas arg blauäugig.

Daher ist es wichtig zu verstehen, welche Prozesse die Manager bei der Bewertung ihrer illiquiden Anlagen einsetzen, auch um Interessenkonflikte zu vermeiden. Wenn Manager auf dem Anlagevolumen entlohnt werden, besteht für sie kein Anreiz, dieses durch signifikante Wertberichtigungen zu vermindern.

In der Praxis reicht das Spektrum von Anbietern mit transparenten, extern verifizierten, anerkannten und aussagekräftigeren Bewertungen bis zu solchen in gefühltem Blindflug mit undurchschaubaren internen Prozessen.

ODD als unabdingbarer Baustein

Auch die beste ODD kann keine überdurchschnittlichen Renditen garantieren oder Enttäuschungen ausschliessen. Fest steht aber, dass ohne solide ODD eine wesentlich grössere Gefahr besteht, in Produkte zu investieren, die institutionelle Ansprüche nicht ausreichend erfüllen und damit unnötige und schlecht entschädigte Risiken mit sich bringen. Viele medial aufgegriffene Enttäuschungen bei Anlagen aus den letzten Jahren hätten sich mit einer gut strukturierten ODD entlarven und vermeiden lassen.

Mit anderen Worten: ein «operationelles Alpha» im Sinne bester Praxis-Methoden lässt sich mit der relevanten Erfahrung bei der ODD-Prüfung eines Managers im Quervergleich gut identifizieren, auch wenn es sich nicht in einer

*«In der Praxis reicht das Spektrum
von Anbietern mit transparenten, extern verifizierten,
anerkannten und aussagekräftigeren Bewertungen
bis zu solchen im gefühlten Blindflug
mit undurchschaubaren internen Prozessen.»*

höheren Rendite niederschlägt. Ein mangelhaftes operationelles Manager-Setup wird hingegen nicht mit einer «operationellen» Risikoprämie entschädigt, kann aber die erwartete Rendite erheblich schmälern. Deshalb sind ODDs vor allem bei alternativen Anlagen ein unabdingbarer Baustein, um gut informierte Investitionsentscheidungen zu treffen. ■

Drei konkrete Beispiele

Beim Thema Interessenkongruenz betonte ein Manager, dass er sein Privatvermögen in den Fonds und die Prozesse der Firma investiere. Unsere Prüfung der Jahresberichte ergab aber, dass er sein Privatvermögen in Form eines Kredits dem Fonds zur Verfügung stellte und der Fonds (sprich die Kunden) dem Manager hierfür Zinsen von 10% p.a. bezahlten. Wir bezweifeln, dass Kunden diese Form der Interessenharmonie anstreben.

Die Kommentare des Auditors zur Fondsbewertung beschrieben, dass der NAV eines Fonds per Jahresende aufgrund von Wertberichtigungen in einzelnen Positionen signifikant angepasst werden musste. Der Manager (und Firmeneigentümer) kontrollierte seine Bewertungsprozesse selbst, was aus einer Governance-Perspektive für uns inakzeptabel ist. Zudem lassen sich solche Interessenkonflikte mit externen Bewertungsagenten vermeiden.

Ein Manager «vergass», uns kurz vor dem geplanten First Closing über signifikante Änderungen im Fonds-OM zu informieren. Uns wurde mündlich ein Ausschluss von Leverage zugesichert, aber im finalen OM stand trotzdem ein Leverage von bis zu 1.5x. Der Manager erklärte, dies wäre zu unserem Vorteil und ignorierte die von uns geforderte Bedingung einfach. Ferner war er nicht bereit, eine «Side Letter»-Vereinbarung zu verhandeln, in der relevante BVV2-Richtlinien und Reporting-Anforderungen adressiert werden. Für uns schloss dies die Anlage gleich doppelt aus.

Due Diligence Opérationnelle (DDO)

Un impératif pour les placements alternatifs

Les contrôles de DDO sont une condition préalable à la prise de décisions de placement fondées. S'ils ne sont pas effectués, des surprises désagréables menacent, par exemple en rapport avec les placements concrets du gérant, ou leur évaluation.

Avant d'investir des sommes importantes dans des fonds de placement, il est courant de soumettre les produits et les gérants à un contrôle. Intuitivement, nos lecteurs penseront sans doute qu'il s'agit de clarifier des questions relatives à la stratégie ou à la sélection des titres, et il ne fait aucun doute qu'il faut y penser dans le cadre d'un examen minutieux. Moins connus, mais non moins importants, sont les nombreux aspects qui ne concernent pas directement les placements et que nous résumons par la notion de Due Diligence Opérationnelle (DDO).

Si vous pensez que la DDO n'est nécessaire que pour les petits gérants moins connus, détrompez-vous: nos nombreuses années d'expérience pratique montrent que les conditions de placement peu favorables aux investisseurs et les processus discutables ne sont pas, et de loin, l'apanage des gérants de niche.

Identifier les problèmes avant d'investir

Cependant, les contrôles de DDO sérieux peuvent révéler de telles faiblesses avant même un éventuel engagement. Une DDO est complexe et comprend notamment l'étude de la documentation des fonds, des coûts et des dépenses, ainsi que l'audit des systèmes et des processus du gérant. Ces points seront développés ci-après. Trois exemples concrets figurent dans l'encadré séparé.

Documents relatifs aux fonds

Dans l'industrie financière, comme dans presque tous les autres secteurs, les contrats réglementent les droits et les obligations des gérants et des investisseurs. Dans le domaine des placements

alternatifs, on parle tantôt de l'Offering Memorandum (OM) ou notice d'offre, du Private Placement Memorandum (PPM) ou notice d'offre de placement privé, ou encore, de Limited Partnership Agreement (LPA) ou convention de société en commandite, selon la structure juridique du produit. Une étude détaillée de ces documents, généralement forts de plus d'une centaine de pages et au libellé très technique, peut paraître rédhibitoire. Elle est toutefois indispensable, car c'est le seul moyen d'obtenir des informations fiables sur les conditions applicables du produit et de se faire une idée du professionnalisme du gérant. Deux exemples à titre d'illustration: un OM énumère toujours les directives de placement, c'est-à-dire, les classes d'actifs et les instruments dans lesquels un fonds peut investir, ainsi que les limites correspondantes. Nous avons déjà tout vu, à commencer par des lignes directrices claires et judicieusement définies jusqu'à une liberté absolue, y compris un levier illimité. Plus les lignes directrices sont vagues, plus la confiance dans le gérant et dans le fait qu'il n'abusera pas de la liberté qui lui est octroyée doit être grande. L'OM régit également la liquidité du fonds. Il précise si un fonds peut retarder, limiter, suspendre ou même effectuer les remboursements en nature. Qui-conque se contente d'une promesse du fournisseur que son fonds sera toujours liquide prend des risques inutiles. Pendant la crise financière de 2008/2009, les investisseurs ont appris à leurs dépens que la liquidité promise et la liquidité réelle ne coïncident pas nécessairement. Le problème aurait pu être évité en étudiant les conditions de liquidité et en

EN BREF

Même le meilleur contrôle de DDO ne garantit pas un meilleur rendement. Mais l'omettre augmente le risque d'investir dans des produits qui ne répondent pas aux exigences des investisseurs institutionnels.

comparant la liquidité du fonds avec celle des instruments négociés. C'est pourquoi nous vérifions toujours si les écarts de liquidité sont effectivement exclus.

Coûts

Outre le cadre contractuel, l'audit des rapports annuels (états financiers) des fonds joue un rôle central lors d'un contrôle de DDO. Cela permet notamment de suivre toutes les dépenses du fonds qui sont à la charge de l'investisseur. De temps en temps, on ne peut que s'étonner de ce qui est imputé aux investisseurs, mais en même temps, cela explique les TER élevés et les faibles rendements nets. Enfin, on peut évaluer les commentaires ou les opinions qualifiées de l'auditeur sur l'évaluation des positions du portefeuille et les partenaires commerciaux du gérant ou du fonds, ce qui donne une indication du sérieux du dit gérant.

*«Dans la pratique, le spectre va des fournisseurs
dont les évaluations sont transparentes, vérifiées de l'extérieur,
reconnues et plausibles à ceux qui semblent piloter sans visibilité
avec des processus de contrôle internes impénétrables.»*

Critères d'audit pour les systèmes et les processus

Une liste complète de critères d'audit des systèmes et des processus dépasserait non seulement le cadre de cet article, mais serait également inutile, car elle ne tiendrait pas compte des caractéristiques spécifiques des différentes catégories d'actifs. Pour les stratégies liquides à rotation élevée, telles que les fonds spéculatifs sys-

tématiques, des systèmes de négociation efficaces et puissants sont un facteur de succès clé qu'il vaut la peine d'examiner, alors qu'ils ne sont guère significatifs pour les investissements liquides du marché privé. Inversement, les processus de recherche et d'analyse des entreprises débitrices jouent un rôle majeur dans les prêts directs des gestionnaires de prêts directs, alors qu'ils ne sont pas pertinents pour les stratégies de suivi des tendances. Les DDO utiles prennent en compte les caractéristiques spécifiques des différentes classes d'actifs et stratégies. C'est pourquoi les approches trop simplistes d'une DDO tous azimuts des placements alternatifs ne génèrent pas de valeur ajoutée à notre sens.

Les audits de processus se concentrent sur la séparation des actifs et la couverture des liquidités, les directives de transfert de liquidités, les procédures de négociation et l'évaluation des portefeuilles. Ce dernier point est particulièrement important car les méthodes d'évaluation sont structurées et formalisées différemment selon la classe d'actifs. Les investissements liquides offrent l'avantage de prix de marché observables, ce qui permet des analyses quantitatives de mesures du risque/rendement et permet des comparaisons significatives avec les concurrents. Pour les investissements illiquides, de tels repères manquent, ce qui rend les comparaisons et les évaluations plus difficiles.

Il est clair que les volatilités et les corrélations avec d'autres placements sont pratiquement nulles lorsque les positions sont uniquement évaluées au coût. Cependant, en conclure qu'elles sont indépendantes et ont un fort potentiel de diversification semble plutôt naïf.

C'est pourquoi il est crucial de comprendre les processus utilisés par les gérants pour évaluer leurs placements liquides, ne serait-ce que pour éviter des conflits d'intérêts. Si les gérants sont ré-

munérés sur le volume de placement, ils ne sont pas incités à le réduire par des corrections de valeur importantes.

Dans la pratique, le spectre va des fournisseurs dont les évaluations sont transparentes, vérifiées de l'extérieur, reconnues et plausibles à ceux qui semblent piloter sans visibilité avec des processus de contrôle internes impénétrables.

La DDO comme élément indispensable

Même la meilleure des DDO ne peut garantir des rendements supérieurs à la moyenne, ni exclure les déceptions. Ce qui est certain, cependant, c'est que sans une DDO solide, le risque d'investir dans des produits qui ne répondent pas de manière adéquate aux exigences institutionnelles et qui comportent donc des risques inutiles et mal compensés est beaucoup plus grand. Bon nombre des déceptions essuyées avec des placements ces dernières années qui ont fait la une des médias auraient pu être évitées avec une DDO bien structurée et évitées.

En d'autres termes, un expert avisé en matière de DDO pourra facilement identifier par comparaison un «alpha opérationnel» au sens de meilleures pratiques, même s'il n'en résulte pas forcément un rendement plus élevé. En revanche, une mauvaise configuration opérationnelle du gérant ne sera pas récompensée par une prime de risque «opérationnelle», mais peut réduire considérablement le rendement attendu. C'est pourquoi la DDO est un élément indispensable pour prendre des décisions d'investissement éclairées, surtout en matière de placements alternatifs. **I**

Alessandro Amadio
Christoph Gort

Trois exemples concrets

Au sujet de la congruence des intérêts, un gérant a fait valoir qu'il investissait ses avoirs privés dans le fonds et les processus de l'entreprise. Cependant, notre audit des rapports annuels a montré qu'il mettait ses avoirs privés à la disposition du fonds sous forme d'un prêt et que le fonds (c'est-à-dire les clients) payait au gérant un intérêt de 10% par an sur ce prêt. Nous doutons que les clients recherchent ce genre d'harmonie des intérêts.

Les commentaires de l'auditeur sur l'évaluation du fonds expliquaient que la VNI d'un fonds à la fin de l'année avait dû être ajustée de manière significative en raison d'ajustements de valeur pour certains postes. Le gérant (et propriétaire de l'entreprise) contrôlait lui-même ses processus d'évaluation, ce qui est inacceptable pour nous du point de vue de la gouvernance. Par ailleurs, on peut éviter de tels conflits d'intérêts en ayant recours à des agents d'évaluation externes.

Un gérant avait «oublié» de nous informer de changements importants dans l'OM du fonds. On nous avait assuré verbalement que l'utilisation de leviers était exclue, mais l'OM final contenait néanmoins la possibilité d'un levier pouvant aller jusqu'à 1.5x. Le gérant a expliqué que cela serait à notre avantage et a simplement ignoré la condition que nous avions exigée. Il n'était pas non plus disposé à négocier un accord sous forme de «lettre d'accompagnement» portant sur les directives et les exigences de reporting importantes de l'OPP 2. Pour nous, c'était une double raison d'exclure ce placement.

pkath

Im Jahre 1985 ist die Pensionskasse der Diözese St. Gallen (pkath) gegründet worden. Sie führt die berufliche Vorsorge für die Arbeitnehmenden des katholischen Konfessionsteils des Kantons St. Gallen und des bischöflichen Ordinariats sowie der angeschlossenen Institutionen, insbesondere der katholischen Kirchgemeinden in der Diözese St. Gallen, durch. Organisatorisch massgeblich getragen wird die pkath durch das katholische Kollegium und den Administrationsrat, die im kirchlichen Umfeld die Legislative und Exekutive der öffentlich-rechtlichen Institution bilden. Im Zuge der BVG-Reform wurde auch die pkath, wie andere öffentlich-rechtliche Stiftungen, im 2013 verselbstständigt, womit klarere Grenzen zwischen Pensionskasse und staatskirchlichen Gremien gezogen werden können. Im 2016 schliesslich wurde das bis dahin gültige Leistungs- in ein Beitragsprimat transferiert, inklusive eines Einschusses der Arbeitgebenden zur Leistungswahrung.

Finanziell ist die Kasse nach dem System der Teilkapitalisierung aufgestellt. Dabei garantiert der katholische Konfessionsteil für die Erfüllung der Leistungen bis zu den Ausgangsdeckungsgraden – der globale Ausgangsdeckungsgrad beträgt 78%; derjenige der Aktiven 62.3%. Die Garantie entfällt, wenn die Pensionskasse dereinst über genügend Wertschwankungsreserven verfügt. Von diesem Ziel liegt man mit einem Deckungsgrad von 95.6% per Ende 2019 noch ein ganzes Stück entfernt. Da aufgrund der steigenden Pensionierungen absehbar ist, dass in den nächsten Jahren der Cash-flow negativ wird und damit ein Deckungsgrad von unter 100% zu einer zusätzlichen finanziellen Belastung führt, will der Stiftungsrat trotz Teilkapitalisierungssystem über einen Zeitraum von zehn Jahren unter Berücksichtigung einer fairen Lastenverteilung zwischen Arbeitnehmenden und Arbeitgebenden einen Deckungsgrad von 100% anstreben. Insbesondere deshalb haben sich die Arbeitgebenden mit 7.2 Mio. Franken an der Leistungswahrung beteiligt.

Den Versicherten stehen zwei Vorsorgepläne zur Auswahl, der Standardplan und der Plan Plus. Für alle Versicherten des Standardplans gilt das Beitragsverhältnis von 55% Arbeitgebende und 45% Arbeitnehmende. Im Plan Plus entspricht die Höhe der Sparbeiträge der Arbeitnehmenden derjenigen der Beiträge der Arbeitgebenden. Der Umwandlungssatz im ordentlichen Rentenalter von 65 Jahren beträgt aktuell noch 5.5%. Bis zu 50% des Kapitals kann bei Pensionierung bezogen werden.

Wie man es für eine kirchliche Institution erwarten darf, legt die pkath Wert

auf eine nachhaltig und langfristig ausgerichtete Anlagepolitik. Diese soll systematisch weiter aufgebaut werden. Dazu gehört auch die Wahrnehmung der Stimmrechte von Schweizer Publikums-gesellschaften über Ethos. Die Anlagen sind breit diversifiziert, auch mit illiquiden Anlagen und 13 Liegenschaften im Direktbesitz, die in und um St. Gallen liegen. Aktuell hat die Kasse gerade eine neue PK Verwaltungssoftware eingeführt, um für die Zukunft noch besser gerüstet zu sein. |

Daniel Dubach

STECKBRIEF

Rechtsform	öffentlich-rechtliche Stiftung
Vorsorgeplan	Beitragsprimat für Alter, Leistungsprimat für Risiko
Art der Kasse	autonom

Gründungsjahr	1985
Sitz	St. Gallen
Website	www.pkath.ch

KENNZAHLEN PER 31.12.2019

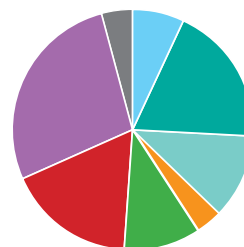
Anzahl Versicherte	1039
Anzahl Rentner	401
Beitragsverhältnis AG/AN	55%/45%
Angeschlossene Arbeitgeber	128
Zins Altersguthaben 2019	2.0%
Technische Grundlagen	BVG 2015/GT
Umwandlungssatz Alter 65	5.5%
Technischer Zins	2.0%
VK Rentner	115.5 Mio.
VK aktive Versicherte	166.2 Mio.
Total VK	281.7 Mio.
Technische Rückstellungen	16.2 Mio.

Notw. Vorsorgekapital	297.9 Mio.
Vorsorgevermögen netto	284.9 Mio.
DG nach Art. 44 BVV 2	95.6%
Vorh. Wertschwankungsreserve	0.0 Mio.
Sollwert Wertschwankungsreserve	37.6 Mio.
Sollrendite 2020	1.80%
Erwartete Rendite 2020	0.50%
Anlageperformance 2019	7.70%
Vermögensverwaltungskosten (Transparenzquote 100%)	0.45%
Verwaltungsart Anlagen	Kollektivanlagen
Verwaltungskosten pro Kopf	490 CHF

KAPITALANLAGEN

	Ist per 31.12.19	Bandbreiten
Liquidität und Geldmarktanlagen	7.2%	0–10%
Obligationen CH	18.9%	18–37%
Obligationen Fw (inkl. EMMA)	11.2%	5–20%
Hypotheken Schweiz	3.6%	0–8%
Aktien Schweiz	10.3%	10–20%
Aktien Ausland	17.2%	7–18%
Immobilien (inkl. Ausland)	27.5%	20–55%
Alternative Anlagen*	4.1%	0–20%

* Private Equity, Commodities, Infrastruktur, übrige



WICHTIGE DIENSTLEISTER

Experte für berufliche Vorsorge	c-alm AG St. Gallen, Roger Baumann
Revisionsstelle	BDO AG St. Gallen, Franco Poerio
Geschäftsführung, Administration	inhouse
Berater Kapitalanlagen	c-alm AG, St. Gallen
Geschäftsführer	Johann Bobleter (johann.bobleter@pkath.ch, 071 227 33 07)

STIFTUNGSRAT

Arbeitgebervertreter	Gion Pieder Casaulta (Präsident), Peter Burkhard, William Canal, Clemens Wick, Raphael Kühne, Peter Lampart
Arbeitnehmervertreter	Heinz Angehrn (Vizepräsident), Daniela Baldi, Fredy Bihler, Patrick Schläpfer, Bruno Dörig, Magnus Hächler

Nachhaltige Anlagepolitik

Herr Casaulta, unterscheidet sich die pkath von einer öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtung in der Art und Weise ihrer Organisation oder des Zusammenwirkens?

Zu erwähnen ist da der beschränkte Versichertenkreis. Die Kasse hat weitere Spezifikas. Dem Stiftungsrat und den Arbeitgebenden ist es wichtig, die zahlreichen Mitarbeitenden, die zum Teil kleinere Teilzeitpensen leisten, auch versichern zu können. Daher haben wir die Eintrittsschwelle herabgesetzt. Der vergleichsweise grosse Stiftungsrat spiegelt die verschiedenen Interessengruppen wider, die vertreten sein wollen.

Der Stiftungsrat hat erkannt, dass er den Deckungsgrad möglichst über 100% halten muss, um im Zuge der verstärkten Pensionierungen nicht in zusätzliche finanzielle Schwierigkeiten zu geraten. Welche Massnahmen kann die Kasse ergreifen?

Die pkath verfügt über eine ausreichende finanzielle Sicherheit, da der aktuelle Deckungsgrad klar über den beiden Ausgangsdeckungsgraden liegt. Die Differenz zum Zieldeckungsgrad ist aufgrund der Teilkapitalisierung von untergeordneter Bedeutung. Dennoch ist es das Ziel des Stiftungsrats, in den nächsten zehn Jahren unter einer fairen Lastenverteilung zwischen den Arbeitnehmenden und den Arbeitgebenden einen Deckungsgrad von 100% zu erreichen. Das wird nicht ohne eine weitere Leistungsüberprüfung möglich sein.

Sie legen Wert auf eine nachhaltige Anlagepolitik und wollen das bisher erreichte weiter ausbauen. Wo stehen Sie und welche Schritte sind zukünftig angedacht?

Neben der Wahrnehmung der Stimmrechte nach den Prinzipien für nachhaltige Anlagen auf Grundlage der Ethos-Prinzipien ist die pkath auch im Ethos Engagement Pool Schweiz beteiligt. Zudem ist das Vermögen der pkath grösstenteils in nachhaltige Produkte investiert. Bei der Überwachung der Anlagen stützt sich die pkath auf das Nachhaltigkeitsreporting des Global Custodian. Als



«Dem Stiftungsrat und den Arbeitgebenden ist es wichtig, die zahlreichen Mitarbeitenden, die zum Teil kleinere Teilzeitpensen leisten, auch versichern zu können.»

Gion Pieder Casaulta

Gion Pieder Casaulta

Präsident des Stiftungsrats seit 2016
sowie der früheren Kassenleitung
2007–2013

Stellung in der Organisation:
Arbeitgebervertreter, delegiert vom
Parlament des Konfessionsteils

Ausbildung:
lic. iur., Rechtsanwalt

Hobbys:
Enkelkinder, Chorgesang, Velotouren,
Wandern

Lebensmotto:
Behandle jeden Menschen so
wie du behandelt werden möchtest.

nächster Schritt ist der Beitritt zum Ethos Engagement Pool International vorgesehen.

Die Anlageumsetzung findet für grössere Teile intern statt. Was sind die Überlegungen als kleinere Kasse?

Dies ist auf die ausgezeichnete Kompetenz und Erfahrung unseres Geschäftsführers im Wertschriftenbereich zurückzuführen.

Sie setzen nebst Private Equity, Commodities und Infrastruktur auch weitere illiquide Anlagen ein. Um was handelt es sich und wie selektieren Sie die Anlagen?

Weitere illiquide Anlagen sind Hedge Funds, Hypotheken und Immobilien. Dabei sind die Immobilien Direktanlagen mit gut 20% der gesamten Vermögensanlagen am prominentesten vertreten. Die Selektion der Anlagen erfolgt in einem mehrstufigen Prozess im Anlageausschuss. Dabei werden die selektierten Anlagen in einem Investment Case aufbereitet. Dieser dient in weiterer Folge dann als Entscheidungsgrundlage. In der Regel wird zudem ein spezialisierter Berater beigezogen. Dies ist gerade bei illiquiden Gefässen zur Identifikation der Risiken wichtig. Dabei gilt bei der Auswahl die Maxime, in kein Produkt zu investieren, das der Anlageausschuss nicht versteht.

Die Kasse wird nach der im kommenden Jahr stattfindenden Pensionierung des Geschäftsführers eigenständig weitergeführt. Welches sind die entscheidenden Punkte des Stiftungsrats hierzu?

Dem Stiftungsrat ist es wichtig, auf der Geschäftsstelle weiterhin eine Identifikationsfigur gegenüber den Destinatären zu haben. Zudem ist ihm der persönliche Austausch mit den Vertretungen der Arbeitgebenden ein wichtiges Anliegen. Wer also eine höchst interessante Allrounderstelle sucht, kann sich noch bewerben! **I**

Interview (schriftlich): Daniel Dubach

Pensionskassenlösungen attraktiv und flexibel gestalten

Sieben aussichtsreiche Ideen

Flexible und gut ausgebaute Pensionskassenlösungen werden immer wichtiger – vor allem, wenn es darum geht, geeignete Schlüsselmitarbeitende und Führungskräfte zu rekrutieren. In der Ausgestaltung der Vorsorgepläne geniessen Pensionskassen grosse Freiheiten.

IN KÜRZE

Viele Leistungsoptionen geben dem Versicherten mehr Entscheidungsmöglichkeiten und bringen Möglichkeiten zur Steueroptimierung mit sich.

Das Gesetz ermöglicht es Pensionskassen, einen gewissen Gestaltungsspielraum aktiv zu nutzen. Alternativ kann eine bestehende Pensionskassenlösung optimiert oder mit einer Zusatz- oder Kadervorsorge ergänzt werden. Sieben aussichtsreiche Ideen werden im Folgenden skizziert, samt ihren Vorteilen für Arbeitnehmer:

- Freiwillige höhere Sparbeiträge
- Weiterversicherung übers AHV-Alter/ Weiterführung der Sparbeiträge
- Kaderpläne/1e-Pläne
- Teilpensionierungsmodelle/Weiterführung des versicherten Verdienstes
- Erhöhung versicherter Lohn
- Überbrückungsrente/Auskauf Frühpensionierung
- Ausbau der Risikoleistungen bei Tod und Invalidität

Freiwillige höhere Sparbeiträge

Die Vorsorgeeinrichtungen können für ein Kollektiv bis zu drei Vorsorgepläne anbieten. Dadurch können Versicherte höhere eigene Sparbeiträge leisten. Nehmen wir folgendes Beispiel: Mann (45, verheiratet), eigene Sparbeiträge 6%, Arbeitgebersparbeiträge 10%, versichertes Gehalt 100 000 Franken. Neu: Wahlmöglichkeit eigener Sparbeiträge von 6%, 8% oder 10%.

Das persönliche Altersguthaben in der Pensionskasse steigt bei einem Wechsel in die mittlere Beitragsstufe (8%) zusätzlich um 2000 Franken pro Jahr. Bei einer Verzinsung von 1% pro Jahr kommen so bis Alter 65 rund 44 000 Franken hinzu. Mit der Wahl der maximalen Beitragsstufe (10%) können gar rund 88 100 Franken zusätzlich angespart werden.



Stefan Grauwiler
Leiter Vorsorgezentrum,
Schwyzer Kantonalbank

Vorteile Arbeitnehmer:

- Zusätzliche Flexibilität durch grösseres Alterskapital
- Höhere Altersleistungen (je nach Vorsorgemodell auch höhere Hinterlassenen- und Invaliditätsleistungen)
- Flexiblere Anpassung an eigene Lebenssituation (Änderung meist einmal jährlich möglich)
- Aufgrund von zusätzlichen Lohnabzügen Senkung des steuerbaren Einkommens (Steuerersparnis)
- Schaffung von zusätzlichem Einkaufspotenzial

Weiterversicherung übers AHV-Alter/ Weiterführung der Sparbeiträge

Ebenfalls ein interessanter Ansatz: Die Weiterbeschäftigung von Personen im Rentenalter (bis maximal zum 70. Altersjahr) kann gezielt mit zusätzlichen Anreizen gefördert werden. Durch den aufgeschobenen Bezug steigt normalerweise auch der Umwandlungssatz, mit dem die Pensionskasse das Altersguthaben per Pensionierungszeitpunkt in eine jährliche Rente umwandelt.

Neben den ordentlichen Beiträgen sind auch über das AHV-Alter hinaus Einkäufe möglich, sofern per ordentlichem Rücktrittsalter noch Deckungslücken (fehlende Beitragsjahre) vorhanden waren. Diese Einkäufe sind wiederum steuerlich absetzbar und erhöhen das Altersguthaben.

Vorteile Arbeitnehmer:

- Zusätzliche Flexibilität
- Höhere Altersleistungen

- Flexiblere Anpassung an eigene Lebenssituation
- Steueroptimierungsmöglichkeiten aufgrund zusätzlicher Einkäufe

Kaderpläne/1e-Pläne

Mit Kaderplänen lässt sich die für das gesamte Personal gültige Basisvorsorge für bestimmte Personengruppen ergänzen. Die Altersleistungen können dadurch verbessert und die Risikovorsorge kann zielgerichtet ausgebaut werden.

Seit Ende 2017 gewinnen sogenannte 1e-Pläne an Bedeutung. Diese sind bei Einkommen von über 127 980 Franken möglich (siehe dazu Grafik «Funktionsweise von Kaderplänen»). Der Versicherte kann aus einer Auswahl von maximal zehn Anlagestrategien die bevorzugte selber auswählen. Der Anlageerfolg wird vom Versicherten selber getragen. Bei einem Austritt aus der 1e-Stiftung wird das tatsächliche Vorsorgeguthaben übertragen – auch im Falle einer negativen Wertentwicklung.

Vorteile Arbeitnehmer:

- Freie Wahl der Anlagestrategie
- Anlageerfolg bei der versicherten Person
- Keine Quersubventionierung laufender Rentenverpflichtungen der Pensionskasse
- Steueroptimierungsmöglichkeiten mittels zusätzlicher Einkaufsmöglichkeiten

Teilpensionierungsmodelle/Weiterführung des versicherten Verdienstes

Grundsätzlich stehen drei Varianten zur Verfügung.

Pensumsreduktion

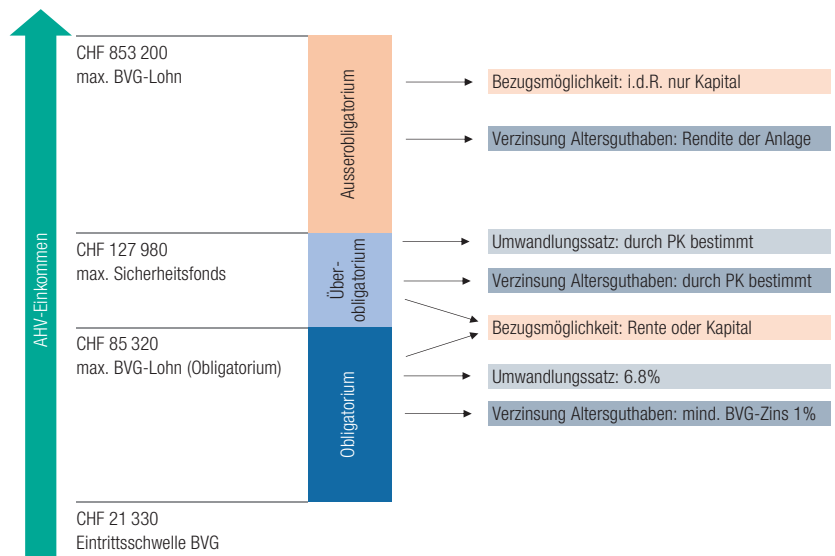
(kein Teilbezug der Altersleistung)

Mit der Reduktion des Arbeitspensums wird auch der in der Pensionskasse versicherte Lohn angepasst. Daraus folgen tiefere Altersleistungen und ein tieferes Einkaufspotenzial.

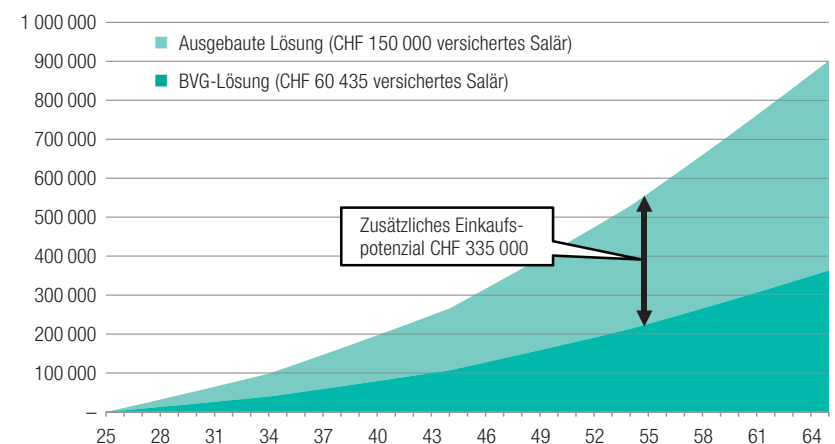
Vorteile Arbeitnehmer:

- Keine Kürzung der Rente aufgrund von reduziertem Umwandlungssatz
- Kapital bleibt länger im Vorsorgekreislauf (Verzinsung, Steuerneutralität)

Funktionsweise von Kaderplänen



Anschluss nach BVG-Grundsätzen im Vergleich zu einem versicherten Salär von CHF 150 000



Teilpensionierung (Teilbezug der Altersleistung)

Es wird auf den Zeitpunkt der Reduktion des Arbeitspensums ein Teilpensionierungsschritt realisiert. Wird das Arbeitspensum beispielsweise von 100% auf 70% reduziert, können 30% der vorhandenen Altersleistung bezogen werden – als Rente, in Kapital- oder in einer Mischform.

Vorteile Arbeitnehmer:

- Vorzeitiger Zufluss von Liquidität
- Steuerersparnis bei (Teil-)Kapitalbezug

Weiterversicherung bisheriger Lohn

Wird der versicherte Lohn um höchstens die Hälfte reduziert, kann die versicherte Person verlangen, dass die Vorsorge mit dem bisherigen Lohn weitergeführt wird. Die Kosten der Weiterversicherung trägt in der Regel die versicherte Person selber.

Vorteile Arbeitnehmer:

- Keine Reduktion der Altersleistungen
- Einkaufspotenzial bleibt bestehen
- Höhere Lohnabzüge reduzieren steuerbares Einkommen

Erhöhung versicherter Lohn

Das Gesetz schreibt die obligatorische Versicherung der Lohnanteile bis zum BVG-Maximum von derzeit 85 320 Franken vor. Nach Abzug des Koordinationsabzugs liegt der maximal versicherbare BVG-Lohn aktuell bei 60 435 Franken. Wird der zu versichernde Lohnanteil erhöht, sei es durch eine Kürzung/Streichung des Koordinationsabzugs oder eine Erhöhung des maximal versicherbaren Salärs, wächst das Vorsorgekapital deutlich schneller.

Ein Beispiel: Verfügt jemand über ein Einkommen von 150 000 Franken und eine BVG-Minimallösung, wird lediglich auf dem Lohnanteil von 60 435 Franken gespart. Wird jedoch ein Vorsorgeplan gewählt, der das gesamte Einkommen versichert, liegt das modellmässige Sparguthaben im Alter 55 bei sonst gleichen Parametern rund 335 000 Franken höher als im BVG-Plan (siehe Grafik «Anschluss nach BVG-Grundsätzen», Seite 99).

Vorteile Arbeitnehmer:

- Höheres Altersguthaben und höhere Altersrente
- Höhere versicherte Risikoleistungen (modellabhängig)
- Steueroptimierungsmöglichkeiten mittels zusätzlichem Einkaufspotenzial

Überbrückungsrente/ Auskauf Frühpensionierung

AHV-Überbrückungsrente

Als Ergänzung kann den Versicherten, sofern die übrigen Einkaufsmöglichkeiten ausgeschöpft sind, ein Zusatzkonto zur Finanzierung einer AHV-Überbrückungsrente angeboten werden.

Vorteile Arbeitnehmer:

- Vorfinanzierung und Auszahlung einer Zusatzrente
- Kein Vorbezug der AHV-Altersrente (keine lebenslängliche Kürzung) notwendig
- Erhöhtes Einkaufspotenzial
- Zusätzliche Steuersparmöglichkeiten

Auskauf Frühpensionierung

Als weitere Ergänzung kann den Versicherten ermöglicht werden, Leistungskürzungen aufgrund einer Frühpensionierung durch zusätzliche freiwillige Einlagen auszugleichen. Die Versicherten müssen dabei spezielle Voraussetzungen und Einschränkungen beachten.

Vorteile Arbeitnehmer:

- Erhöhte Altersleistungen
- Erhöhtes Einkaufspotenzial
- Zusätzliche Steuersparmöglichkeiten

Ausbau der Risikoleistungen bei Tod und Invalidität

Das BVG definiert auch im Bereich der Risikoleistungen Mindeststandards. Diese beziehen sich auf den Kreis der begünstigten Personen sowie die Höhe der Leistungen. So steht es Pensionskassen beispielsweise frei, im Todesfall neben Ehegattenrenten auch Renten an Konkubinatspartner zu gewähren. Die Rentenhöhe kann verglichen mit der Mindestleistung ausgebaut werden. Ebenso können zusätzliche Leistungen wie ein Todesfallkapital definiert werden.

Vorteile Arbeitnehmer:

- Höhere Abdeckung bei Invalidität
- Höhere Hinterlassenenleistungen
- Kosten sind, da im Kollektiv versichert, oftmals günstiger als bei privater Lösung

Zur bestmöglichen Anwendung der vielfältigen Ideen müssen diese auf die spezifischen Bedürfnisse der Branche, des Arbeitgebers und auf die individuellen Rahmenbedingungen abgestimmt sein. Aufgrund der Vielzahl an Gestaltungsmöglichkeiten empfiehlt sich in jedem Fall der Beizug von Spezialisten. |

Denn Grösse ist ein Kriterium

Mit verschiedenartigen Vorsorgewerken bietet die Previs Lösungen für Unternehmen jeder Grösse – mit freier Planwahl und Festlegung der Anlagestrategie. Überzeugen Sie sich von der persönlichen Kundenbetreuung.

www.previs.ch

previs 
Vorsorgen mit Durchblick



Concevoir des solutions de caisse de pensions attractives et flexibles

Sept idées prometteuses

Il devient de plus en plus important de proposer des solutions de caisse de pensions souples et bien développées – surtout quand il s'agit de recruter des employés et des cadres clés. Les caisses de pensions jouissent d'une grande liberté dans la conception de leurs plans de prévoyance.

EN BREF

De nombreuses options de prestations donnent à l'assuré plus de liberté dans ses choix et offrent des possibilités d'optimisation fiscale.

La loi permet aux caisses de pensions d'utiliser activement une certaine marge de manœuvre qui leur est conférée. Il est également possible d'optimiser une solution de caisse de pensions existante ou de la compléter par une prévoyance complémentaire ou pour cadres. Sept idées prometteuses sont présentées ci-après, ainsi que leurs avantages pour les employés:

- Cotisations volontaires d'épargne plus élevées
- Maintien de l'assurance au-delà de l'âge AVS/maintien des contributions d'épargne
- Plans pour cadres/plans 1e
- Modèles de retraite partielle/maintien du salaire assuré
- Augmentation du salaire assuré
- Rentes-pont/rachat de la retraite anticipée
- Extension des prestations de risque en cas de décès et d'invalidité

Cotisations volontaires d'épargne plus élevées

Les institutions de prévoyance peuvent proposer jusqu'à trois plans de prévoyance pour un collectif. Cela permet aux assurés de choisir eux-mêmes des cotisations d'épargne plus élevées. Prenons l'exemple suivant: un homme (45 ans, marié), cotisations d'épargne personnelles 6%, cotisations de l'employeur 10%, salaire assuré 100 000 francs. Nouveau: option possible pour ses propres cotisations d'épargne de 6%, 8% ou 10%.

L'avoir de vieillesse personnel augmente de 2000 francs supplémentaires par an lors du passage au niveau de cotisation moyen (8%). Avec un taux d'intérêt de 1% par an, cela représente environ 44 000 francs supplémentaires jusqu'à l'âge de 65 ans. En choisissant le niveau de contribution maximal (10%), on peut même économiser 88 100 francs de plus.

Avantages pour le salarié:

- Une flexibilité accrue grâce à un capital de vieillesse plus important
- Des prestations de vieillesse plus élevées (selon le modèle de prévoyance également des prestations de survivants et d'invalidité plus élevées)
- Adaptation plus souple à sa propre situation de vie (changement généralement possible une fois par an)
- Réduction du revenu imposable grâce à des déductions salariales supplémentaires (économie d'impôts)
- Création d'un potentiel de rachat supplémentaire

Maintien de l'assurance au-delà de l'âge AVS/maintien des contributions d'épargne

Egalement une approche intéressante: le maintien en emploi des personnes ayant atteint l'âge terme (jusqu'à 70 ans au maximum) peut être spécifiquement encouragé par des incitations supplémentaires. Le versement différé augmente normalement aussi le taux de conversion auquel la caisse de retraite va convertir l'avoir de vieillesse en une rente annuelle au moment du départ effectif en retraite.

Outre les cotisations ordinaires, il est également possible d'effectuer des rachats au-delà de l'âge de retraite AVS pour autant qu'il existe encore des lacunes de couverture (années de cotisation manquantes). Ces rachats sont également déductibles des impôts et augmentent l'avoir de vieillesse.

Avantages pour le salarié:

- Une flexibilité accrue
- Des prestations de vieillesse plus élevées

- Une adaptation plus souple à la situation de vie personnelle
- Des possibilités d'optimisation fiscale grâce à des rachats supplémentaires

Plans pour cadres/plans 1e

Les plans pour cadres permettent de compléter la prévoyance de base applicable à tout le personnel pour certains groupes de personnes définis. Cela permet d'améliorer les prestations de vieillesse et d'étendre de manière ciblée la couverture des risques.

Depuis fin 2017, les dénommés plans 1e gagnent en importance. Ils peuvent être mis en œuvre pour les revenus supérieurs à 127 980 francs (voir le tableau «Fonctionnement des plans pour cadres»). L'assuré peut choisir sa stratégie de placement préférée parmi un maximum de dix stratégies. Le résultat des placements est entièrement assumé par l'assuré. A sa sortie de la fondation 1e, l'avoir de vieillesse effectif est transféré – également en cas de rendement négatif.

Avantages pour le salarié:

- Libre choix de la stratégie de placement
- Résultat des placements va au compte de la personne assurée
- Pas de subventionnement croisé des obligations de rente en cours de la caisse de pensions
- Possibilités d'optimisation fiscale grâce à l'option de rachats supplémentaires

Modèles de retraite partielle/ maintien du salaire assuré

En principe, trois variantes sont disponibles.

Réduction de la charge de travail (pas de versement partiel des prestations de vieillesse)

Avec la réduction de la charge de travail, le salaire assuré dans la caisse de retraite sera également ajusté. Il en résulte une diminution des prestations de vieillesse et un potentiel de rachat plus faible.

Avantages pour le salarié:

- Pas de réduction de la rente en raison d'un taux de conversion réduit
- Le capital reste plus longtemps dans le cycle des retraites (intérêts, neutralité fiscale)

Retraite partielle (versement partiel de la prestation de vieillesse)

La réduction de la charge de travail va de pair avec une retraite partielle. Par exemple, si la charge de travail est réduite de 100% à 70%, 30% de la prestation de vieillesse existante peuvent être perçus – sous forme de rente, de capital, ou sous une forme mixte.

Avantages pour le salarié:

- Obtention prématurée de liquidités
- Economie d'impôts en cas de retrait (partiel) du capital

Maintien de l'assurance de l'ancien salaire

Si le salaire assuré est réduit de moitié au maximum, l'assuré peut demander que sa prévoyance soit maintenue à hauteur de son ancien salaire. En règle générale, la personne assurée supporte elle-même les frais de maintien de l'assurance.

Avantages pour le salarié:

- Pas de réduction des prestations de vieillesse
- Le potentiel de rachat reste intact
- Des déductions salariales plus élevées réduisent le revenu imposable

Augmentation du salaire assuré

La loi prescrit l'assurance obligatoire des composantes du salaire jusqu'au plafond LPP de 85 320 francs actuellement. Une fois la déduction de coordination effectuée, le salaire LPP maximal assurable est actuellement de 60 435 francs. Si la part du salaire à assurer augmente parce que la déduction de coordination est réduite ou abolie, ou parce que le salaire maximal assurable augmente, le capital de prévoyance croît beaucoup plus rapidement.

Un exemple: si une personne avec un revenu de 150 000 francs est au bénéfice d'une solution LPP minimale, l'épargne ne se fera que sur la partie du salaire de 60 435 francs. Toutefois, si cette personne choisit un plan de prévoyance qui assure la totalité du revenu, l'avoir épargné selon le modèle à l'âge de 55 ans sera supérieur d'environ 335 000 francs à celui du plan LPP dans l'hypothèse que tous les autres paramètres restent les mêmes (voir le tableau «Affiliation selon les principes de la LPP», page 103).

Avantages pour le salarié:

- Un avoir de vieillesse ou une rente de vieillesse plus élevés
- Des prestations de risque assurées plus élevées (dépend du modèle)
- Des possibilités d'optimisation fiscale grâce à un potentiel de rachat supplémentaire

Rente-pont/ rachat de la retraite anticipée

Rente-pont AVS

En complément, il est possible de proposer aux assurés un compte complémentaire pour le financement d'une rente transitoire AVS si toutes les autres possibilités de rachat ont été épuisées.

Avantages pour le salarié:

- Préfinancement et versement d'une rente complémentaire
- Pas besoin d'un versement anticipé de la rente AVS (qui entraîne une réduction à vie)
- Potentiel de rachat accru
- Options supplémentaires d'économies fiscales

Rachat de la retraite anticipée

Par ailleurs, on peut aussi offrir aux assurés la possibilité de compenser les réductions de prestations qu'entraîne une retraite anticipée par des contributions volontaires supplémentaires qui sont toutefois régies par des conditions et des restrictions spéciales.

Avantages pour le salarié:

- Prestations de vieillesse plus élevées
- Potentiel de rachat accru
- Options supplémentaires d'économies fiscales

Extension des prestations de risque en cas de décès et d'invalidité

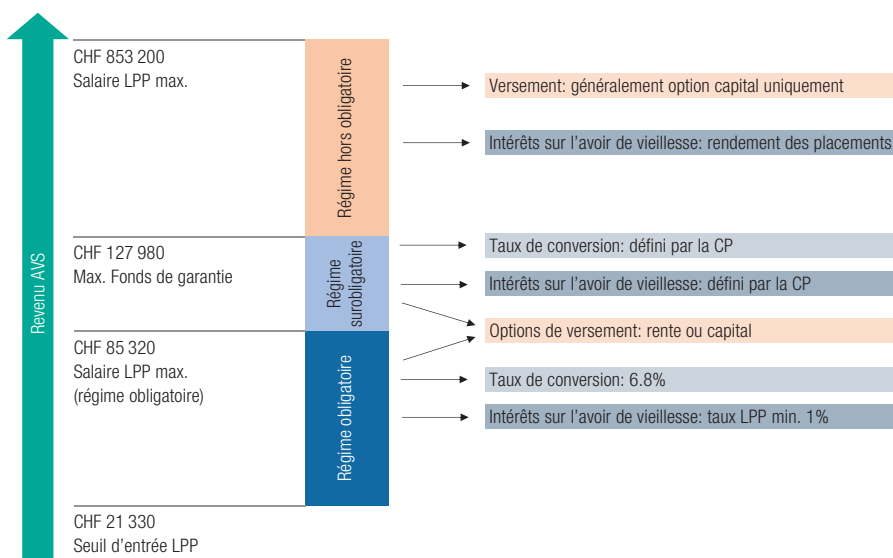
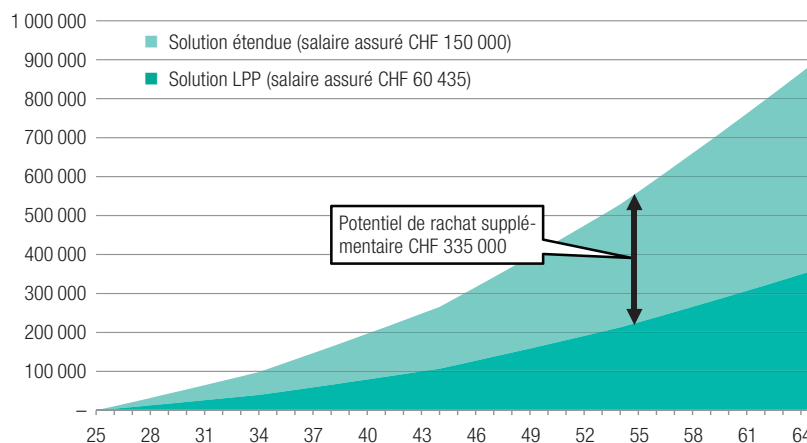
La LPP définit également des normes minimales dans le domaine des prestations de risque. Celles-ci concernent le groupe de bénéficiaires et le niveau des prestations. Par exemple, les caisses de pensions sont libres d'accorder des rentes aux partenaires en cohabitation en plus des rentes de conjoint en cas de décès. Le niveau de la rente peut être augmenté par rapport à la prestation minimale. Des prestations supplémentaires telles qu'un capital décès peuvent également être définies.

Avantages pour le salarié:

- Une couverture d'invalidité plus élevée
- Des prestations de survivants plus élevées
- Les coûts étant assurés collectivement, ils sont souvent inférieurs à ceux d'une solution privée

Afin d'utiliser au mieux le large éventail d'idées, il convient de les adapter aux besoins spécifiques du secteur, de l'employeur et aux circonstances individuelles. Vu le grand nombre d'options de conception, il est en tous les cas vivement recommandé de faire appel à des spécialistes. |

Stefan Grauwiller

Fonctionnement des plans pour cadres**Affiliation selon les principes de la LPP par rapport à un salaire assuré de CHF 150 000**

WERBUNG / PUBLICITÉ

**Renseignements LPP gratuits pour les assurés**

Notre filet de sécurité sociale est étroit. Et pourtant, on peut tomber entre les mailles. Notre mission est d'aider quand cela arrive.

Vous pouvez aussi aider!

Liquidation der Pensionskasse der Ascoop

Zwischen Himmel und Hölle

Als die Pensionskasse der Ascoop abstürzte, stürzte sie tief.

Ihre Verantwortlichen bemühten sich um ihre Sanierung, was ihnen aber letztlich nicht gelang. Schliesslich wurde die Ascoop liquidiert.

IN KÜRZE

Die Liquidation der Ascoop war eine notwendige und komplexe Angelegenheit. Nicht alle aus der Ascoop austretenden Unternehmen fanden Unterschlupf bei der neugegründeten Symova oder anderen Stiftungen. Am schwierigsten war der Umgang mit den Rentenkollektiven der in der Ascoop verbliebenen Unternehmen.

Vor zehn Jahren wurde die Pensionskasse der Ascoop, der als Branchenkasse Unternehmen des öffentlichen Verkehrs angeschlossen waren, stark negativ mediatisiert. Die Ascoop war aufgrund von Vettern- und Misswirtschaft – insbesondere von 2000 bis 2003 – in den Strudel finanzieller Krisen geraten. 2008 betrug ihre Unterdeckung bei einem Vermögen von 2.2 Milliarden rund 700 Mio. Franken. Um den sanierungsfähigen und -willigen Vorsorgewerken aus der Ascoop einen sauberen Neustart zu ermöglichen, wurde per 1. Juni 2010 die Sammelstiftung Symova gegründet. Bedingung für eine Aufnahme in die Symova war eine volle Deckung oder – im Falle einer Unterdeckung – die Verpflichtung der Arbeitgeber, eine Sanierung und Ausfinanzierung auf einen 100-prozentigen Deckungsgrad bis Ende 2020 vollzogen zu haben.¹

Absturz der Ascoop

Zurück zur Ascoop: Deren Liquidation trat per 1. Januar 2011 in Kraft. Streng genommen handelt es sich bei der Liquidation der Ascoop um eine Teilliquidation, da von ihr ein Rentenkollektiv ohne Arbeitgeber mit 333 Rentnerinnen und Rentnern übrig bleibt. Das Verfahren einer Teilliquidation unterscheidet sich von demjenigen einer Gesamtliquidation (siehe Kasten). Wir bleiben im Folgenden beim Wording der Ascoop und sprechen von deren Liquidation.



Anne Yammine

Redaktorin «Schweizer Personalvorsorge»

Bereits Mitte 2010 machte der damalige Direktor der Kasse, Urs Niklaus, im Interview mit der «Schweizer Personalvorsorge» klar, dass die Ascoop nur noch «ein Auslaufmodell» sei. Gleichzeitig sprach er von ihr als «einem chronischen Sanierungsfall». Damals war schon ersichtlich, wie tief die Ascoop mit ihrer zu risikoreichen Anlagestrategie und ihren zu grosszügigen Leistungsversprechen gefallen war: Um es wieder mit Niklaus' Worten zu sagen: «Die Ascoop ist die Hölle, Symova der Himmel.»

Dennoch kämpfte die Direktion der Ascoop bis zum Schluss für die Rettung ihrer Kasse. Sie hoffte gar auf einen Beitrag des Bundes an die Sanierung, analog zur Pensionskasse der SBB. Es wurde dann doch kein Bundesbeitrag für die Ascoop gesprochen, weil ihre Sanierung aus Sicht des BSV pragmatisch an die Hand genommen worden war. Es steht jedoch nicht sicher fest, ob die Anschlüsse der Ascoop den Weg der Gesundung ohne À-fonds-perdu-Mittel der öffentlichen Hand absolvieren konnten. Je nach Arbeitgeber besteht die Möglichkeit, dass die öffentliche Hand Mittel eingeschossen hat.

Für den damaligen Direktor des BSV, Yves Rossier, war klar, dass die Lage der Ascoop eine andere war als die der SBB: «Bei ihr [der Ascoop] waren in der Geschäftsführung schwere Probleme aufgetreten. Ziel des BSV war, alles zu unternehmen, um die aktiven Versicherten und die Rentner korrekt zu behandeln. Die Gründung der neuen Kasse Symova und die Ascoop-Teilliquidation tangierten nur die Interessen von drei Versicherten. Doch es war eine langwierige, schwierige Arbeit. Die ak-

¹ In der Septemberausgabe der «Schweizer Personalvorsorge» (SPV) lesen Sie mehr zur Symova. Ihr Direktor, Urs Niklaus, sprach mit uns über die Aufstellung seiner Kasse nach zehn Jahren. Das Interview erschien in der Oktoberausgabe der SPV.

tiven Versicherten müssen nach wie vor Sanierungsbeiträge bezahlen, vor allem aber konnten die Arbeitgeber überzeugt werden, die nötigen Mittel für gute Lösungen bereitzustellen.»²

Notwendige Liquidation

Der Pensionskasse der Ascoop waren vor ihrer Liquidation rund 150 Unternehmen mit insgesamt 9500 aktiven Versicherten und 5300 Pensionierten mit ihren jeweiligen individuellen Vorsorgewerken angeschlossen.

Bis auf elf Unternehmen haben alle die Ascoop in den letzten Monaten des Jahres 2010 verlassen und sich einer anderen Sammeleinrichtung angeschlossen und ihre Sanierung dort fortgeführt. Die Liquidation der Ascoop wurde notwendig, da ihre mangelnde Grösse als Pensionskasse mit Nachteilen verbunden war. Eine Rückdeckung für den Restbestand der versicherten Personen war teuer und die Verwaltungskosten hoch. Es gab auch Fälle von aus der Ascoop

austretenden Unternehmen, die nicht in der Symova oder bei einer anderen Stiftung Unterschulpf fanden, da niemand für ihre Sanierung bezahlen konnte oder wollte. Diese hätten dann durch die Auf-fangeinrichtung übernommen werden müssen.

Probleme bereiteten die Rentnerkollektive der in der Ascoop verbliebenen Unternehmen. Offen war anfänglich, was mit diesen Hundertschaften an Aktiven und Rentnern innerhalb der Ascoop geschehen sollte, für deren Vorsorgewerk sich noch kein Sanierungspfad abzeichnete, weil unter anderem ein Missverhältnis zwischen Rentnern und Aktiven bestand. Die Rentenbeziehenden konnten keinem Arbeitgeber mehr zugeordnet werden, der die entsprechenden Sanierungsmassnahmen leisten hätte können.

Problematisch war auch die Ausfinanzierung der Deckungslücken bei den in der Ascoop verbleibenden Anschlüssen: Es war damals schon klar, dass das vorhandene Kapital für diese Rentner nicht bis zum Ableben aller reichen würde, denn der Deckungsgrad lag bei 60 Pro-

zent und die nötige Jahresrendite von über 8 Prozent konnte nicht erreicht werden.

Rolle des Liquidators und des Sicherheitsfonds

Zur Abwicklung der Liquidation war von Seiten des Bundesamts für Sozialversicherungen (BSV) ein Liquidator eingesetzt worden. Dieses Amt wurde Rechtsanwalt Dr. Patrick Sutter aus Schwyz übertragen. Sutter führte für die bei der Ascoop verbliebenen Unternehmen die Sanierungsmassnahmen weiter und suchte für sie eine neue Vorsorgelösung. Das Rentenkollektiv ohne Arbeitgeber wurde dem Sicherheitsfonds übertragen, weil dieses als eigenständiges Vorsorgewerk nicht mehr saniert werden konnte.

Für dieses Rentenkollektiv wurden die Renten vollumfänglich durch den Sicherheitsfonds gesichert. Die Leistungspflicht des Sicherheitsfonds war jedoch begrenzt: Drei – oben erwähnte – Pensionierte, deren Renten auf einem früheren Lohn von mehr als 150 000 CHF beruhten, – das heisst im Rahmen eines BVG-Überobligatoriums versichert waren – mussten eine Renten Kürzung hinnehmen.

Gesamthaft schätzte der Sicherheitsfonds seinen Aufwand für die Sicherstellung der Leistungen des Rentenkollektivs ohne Arbeitgeber auf maximal 30 Mio. Franken. Der Sicherheitsfonds springt jeweils erst ein, wenn ein Vorsorgewerk zwangsliquidiert wird. Im Fall der Ascoop wurde der Sicherheitsfonds bereits früh – rund vier Jahre vor der effektiven Liquidation – von der Leitung der Ascoop über deren missliche Lage informiert. Mit dem Vorliegen der Liquidationsverfügung der zuständigen Aufsichtsbehörde Ende 2011 konnte der Sicherheitsfonds handeln und insolvente Kollektive übernehmen.

Zum Zeitpunkt der Liquidationsverfügung waren der Ascoop noch verschiedene Rentenkollektive angeschlossen. Bis auf einen solchen Anschluss konnten Lösungen für die Sanierung der Rentenkollektive vereinbart werden. Ein Anschluss hat die Sanierungspflicht bis ans Bundesgericht gezogen. Hier konnte die Übernahme des Rentenkollektivs und dessen Ausfinanzierung erst Ende 2018 geregelt werden. |

² SEV-Zeitung, 16. Februar 2011.

Wichtige Begriffe

Teilliquidation

Grundlage für eine Teilliquidation bildet die Regelung im Reglement der Vorsorgeeinrichtung (VE). Sie ist so zu gestalten, dass sich die Frage, ob eine Teilliquidation im Einzelfall durchzuführen ist oder nicht (und wenn ja, in welchem Umfang), durch die reglementarischen Bestimmungen beantwortet. Diese Bestimmungen sind von der zuständigen Aufsichtsbehörde vor Durchführung einer Teilliquidation zu genehmigen (Art. 53b BVG). Die Voraussetzungen für den Tatbestand der Teilliquidation gelten vermutungsweise als erfüllt (Art. 53b Abs. 1 BVG), wenn eine erhebliche Verminderung der Belegschaft erfolgt, ein Unternehmen restrukturiert oder der Anschlussvertrag aufgelöst wird. Eine Teilliquidation ist dann angezeigt, wenn die VE ihren Zweck weiterhin verfolgen kann und keine Gesamtliquidation erfolgen muss und kann. Die Teilliquidation wird grundsätzlich von der VE autonom (ohne Mitwirkung der Aufsichtsbehörde) beschlossen und vollzogen.

Gesamtliquidation

Ob die Voraussetzungen zur Gesamtliquidation einer VE erfüllt sind, entscheidet die zuständige Aufsichtsbehörde. Sie hat dabei zu prüfen, ob die Zweckverfolgung der VE unmöglich gewor-

den ist. Dies trifft zu, wenn die VE über keine Destinatäre mehr verfügt. Umgekehrt gilt: Eine Gesamtliquidation ist nicht möglich, solange noch Destinatäre vorhanden sind, denen Anwartschaften zustehen oder die Leistungen der VE beziehen. Eine Gesamtliquidation geht in der Regel einher mit einer Vermögensübertragung auf eine andere VE, die die aktiven und die Rentenbeziehenden übernimmt. Das Verfahren einer Gesamtliquidation unterscheidet sich erheblich von dem der Teilliquidation, da es nicht auf einer reglementarischen Grundlage basiert. Bei einer Gesamtliquidation entscheidet die Aufsichtsbehörde, ob die Voraussetzungen und das Verfahren erfüllt sind.

Der Fall der Ascoop

Bei der Ascoop-Liquidation galt die Gesetzeslage von 2010. Die Ausführungen in diesem Kasten gehen jedoch von der heutigen Gesetzeslage aus. Siehe hierzu: Konferenzmerkblatt zur Teilliquidation von Vorsorgeeinrichtungen mit reglementarischen Leistungen der Konferenz der kantonalen BVG- und Stiftungsaufsichtsbehörden. Siehe auch: Kapitel 6 zur Teilliquidation und Gesamtliquidation in: Marc Hürzeler: Berufliche Vorsorge. Für Studium und Praxis, Basel 2020, S. 459-483.

Liquidation de la caisse de pensions Ascoop

Entre paradis et enfer

Quand la caisse de pensions Ascoop s'est effondrée, elle est tombée de haut. Les responsables qui avaient essayé d'assainir la caisse ont dû renoncer et la liquidation de l'Ascoop a finalement été prononcée.

EN BREF

La liquidation de l'Ascoop a été une procédure nécessaire et complexe. Pas toutes les entreprises qui sont sorties de l'Ascoop n'ont trouvé refuge auprès de la Symova nouvellement fondée ou d'autres fondations. Le plus difficile a été de trouver une solution pour les collectifs de rentiers des entreprises qui sont restées dans l'Ascoop.

Il y a dix ans, la caisse de pensions Ascoop, une fondation collective de prévoyance professionnelle à laquelle étaient principalement affiliées des entreprises de transport public, avait fait la une des médias. Victime de népotisme et de mauvaise gestion, en particulier dans les années 2000 à 2003, l'Ascoop avait sombré dans le marasme financier. En 2008, elle affichait un découvert d'environ 700 millions de francs pour des actifs à hauteur de quelque 2.2 milliards de francs. Le 1^{er} juin 2010, la Fondation collective Symova avait été créée afin de permettre aux œuvres de prévoyance affiliées à l'Ascoop qui étaient à la fois désireuses et capables de s'assainir de prendre un nouveau départ. La condition pour être acceptée dans la Fondation collective Symova était une couverture complète ou – en cas de découvert – l'obligation pour les employeurs d'achever l'assainissement et la recapitalisation pour atteindre un taux de couverture de 100% à fin 2020.¹

Chute fracassante de l'Ascoop

Pour en revenir à l'Ascoop: sa liquidation avait pris effet le 1^{er} janvier 2011. A proprement parler, il s'agissait d'une liquidation partielle puisqu'elle laissait un collectif de rentiers sans employeur regroupant 333 personnes. La procédure de liquidation partielle diffère de celle d'une liquidation totale (voir encadré). Ci-après, nous nous en tiendrons à la formulation de l'Ascoop et parlerons de sa liquidation.

Dès la mi-2010, Urs Niklaus, alors directeur de la caisse, laissait clairement entendre dans un entretien avec la «Prévoyance Professionnelle Suisse» que l'Ascoop était un «modèle en fin de vie» ou encore, un «cas d'assainissement chronique». A l'époque, il était déjà apparu que l'Ascoop était au bord du gouffre avec sa stratégie de placement trop risquée et ses promesses de rendement trop généreuses. Ou pour reprendre les mots de Niklaus: l'Ascoop était l'enfer et la Symova le paradis.

Et pourtant, la direction de l'Ascoop s'était battue jusqu'au bout pour sauver sa caisse. Elle avait même espéré que la Confédération viendrait à sa rescousse comme elle l'avait fait pour la Caisse de pensions CFF. Finalement, l'opération de sauvetage fédérale n'a pas eu lieu pour l'Ascoop car son assainissement avait été pris en main de manière pragmatique du point de vue de l'OFAS. Cependant, il n'est pas certain que les affiliations de l'Ascoop soient vraiment parvenues à s'en sortir sans aide à fonds perdu de la part du secteur public. Il est en effet bien possible que les pouvoirs publics aient injecté des fonds pour certains employeurs.

Pour Yves Rossier qui dirigeait alors l'OFAS, il était clair que la situation de l'Ascoop était différente de celle des CFF: «Elle (l'Ascoop) avait connu de sérieux problèmes de gestion. L'objectif de l'OFAS était de faire tout ce qui était en son pouvoir pour que les assurés actifs et les retraités soient traités correctement. Les intérêts de trois assurés seulement ont été affectés par la création de la nouvelle caisse Symova et la liquidation partielle de l'Ascoop. Mais c'était un travail long et difficile. Les assurés actifs doivent encore verser des contributions d'assainissement mais surtout, les employeurs

¹ Vous en saurez plus sur la Fondation collective Symova en lisant le numéro de septembre de la «Prévoyance Professionnelle Suisse» (PPS). Son directeur, Urs Niklaus, nous a parlé de la structuration de sa caisse après dix ans. L'interview a été publiée dans le numéro d'octobre de la PPS.

ont pu être persuadés de débloquer les capitaux nécessaires à la mise en place de bonnes solutions.»²

Liquidation nécessaire

Avant sa liquidation, l'Ascoop comptait près de 150 entreprises affiliées qui regroupaient un total de 9500 assurés actifs et 5300 retraités dans leurs œuvres de prévoyance individuelles.

Toutes les entreprises sauf onze avaient quitté l'Ascoop au cours des derniers mois de 2010 pour rejoindre une autre fondation collective et y poursuivre leurs efforts d'assainissement. La liquidation de la caisse était donc devenue nécessaire, car sa taille réduite comportait trop d'inconvénients. La réassurance des assurés restants aurait été coûteuse et les frais administratifs élevés. Il y a également eu des cas d'entreprises qui sont sorties de l'Ascoop mais qui n'ont pas trouvé refuge auprès de la Symova ou d'une autre fondation parce que personne ne pouvait ou

ne voulait financer leur assainissement. L'institution supplétive aurait alors dû les reprendre.

Des problèmes se sont posés avec les rentiers des entreprises qui étaient restées dans l'Ascoop. Au départ, il n'était pas très clair ce qui allait advenir des centaines d'actifs et de rentiers au sein de l'Ascoop dont les œuvres de prévoyance n'étaient pas encore engagées sur la voie de l'assainissement, entre autres parce qu'il y avait déséquilibre entre les rentiers et les actifs. Les retraités ne pouvaient plus être affectés à un employeur qui aurait pu assumer le financement des mesures d'assainissement nécessaires.

La recapitalisation des affiliations insuffisamment financées qui étaient restées dans l'Ascoop posait également un problème: il était déjà clair à l'époque que le capital disponible pour ces retraités ne serait pas suffisant pour les couvrir tous, car le degré de couverture se situait à 60% et le rendement annuel nécessaire de plus de 8% était inatteignable.

Rôle du liquidateur et Fonds de garantie

Un liquidateur avait été désigné par l'Office fédéral des assurances sociales (OFAS) pour gérer la liquidation. Ce mandat avait été confié à Me Patrick Sutter de Schwyz. L'avocat a poursuivi les mesures d'assainissement des entreprises qui étaient restées auprès de l'Ascoop et a cherché une nouvelle solution de prévoyance pour elles. La caisse de rentiers sans employeur a été transférée au Fonds de garantie parce qu'il n'était pas possible de l'assainir en tant qu'œuvre de prévoyance indépendante.

Pour cette caisse de rentiers, les rentes étaient ainsi garanties par le Fonds de garantie. Cependant, les prestations fournies par le Fonds de garantie sont plafonnées: les trois retraités déjà mentionnés plus haut dont la rente était basée sur un ancien salaire supérieur à 150 000 CHF ont dû accepter une réduction de leur rente.

Au total, le Fonds de garantie a estimé à 30 millions de francs au maximum ses dépenses pour garantir les prestations de la caisse de rentiers sans employeur. Le Fonds de garantie n'intervient que lorsqu'une œuvre de prévoyance doit être liquidée. Dans le cas de l'Ascoop, le Fonds de garantie avait été informé très tôt par la direction de l'Ascoop – environ quatre ans avant la liquidation effective – de sa situation difficile. Dès que l'ordre de liquidation de l'autorité de surveillance compétente avait été donné à fin 2011, le Fonds de garantie a pu agir et reprendre les collectifs insolubles.

Au moment de la mise en liquidation, divers collectifs de rentiers étaient encore affiliés à l'Ascoop. A l'exception d'une de ces affiliations, des solutions d'assainissement ont pu être trouvées. Une affiliation a été jusqu'à saisir le Tribunal fédéral pour établir l'obligation d'assainir. Dans ce cas, la reprise de la caisse de rentiers et sa recapitalisation n'ont pu être réglées qu'à fin 2018. |

Anne Yammine

Termes importants

Liquidation partielle

C'est le règlement de l'institution de prévoyance (IP) qui fournit la base sur laquelle est exécutée une liquidation partielle. Il doit être conçu de sorte à ce que les dispositions réglementaires répondent à la question de savoir si une liquidation partielle doit ou non être effectuée dans un cas particulier (et si oui, quelle doit en être l'étendue). Ces dispositions doivent être approuvées par l'autorité de surveillance compétente avant qu'une liquidation partielle ne soit effectuée (art. 53b LPP). Les conditions de la liquidation partielle sont présumées remplies (art. 53b al. 1 LPP) lorsque l'effectif du personnel subit une réduction considérable, qu'une entreprise est restructurée ou que le contrat d'affiliation est résilié. Une liquidation partielle est indiquée lorsque l'IP peut continuer à poursuivre son but et si aucune liquidation totale ne doit ou ne peut avoir lieu. La liquidation partielle est en principe décidée et exécutée de manière autonome par l'institution de prévoyance (IP) sans intervention de l'autorité de surveillance.

Liquidation totale

L'autorité de surveillance compétente décide si les conditions de la liquidation totale d'une IP sont remplies. Ce faisant, elle doit examiner si

l'objectif de l'IP est devenu impossible à atteindre. C'est le cas si l'IP n'a plus de bénéficiaires. Inversement, une liquidation totale n'est pas possible tant qu'il reste des bénéficiaires qui ont droit à des prestations ou qui perçoivent des prestations de l'IP. Une liquidation totale s'accompagne généralement d'un transfert d'actifs à une autre IP qui reprend les assurés actifs et les bénéficiaires de rente. La procédure d'une liquidation totale diffère considérablement de celle d'une liquidation partielle, car elle n'est pas fondée sur une base réglementaire. Dans le cas d'une liquidation totale, l'autorité de surveillance décide si les conditions et la procédure sont remplies.

Le cas de l'Ascoop

Lors de la liquidation de l'Ascoop, la situation juridique de 2010 était applicable, alors que les explications dans l'encadré se réfèrent à la situation juridique actuelle. Veuillez voir à ce sujet: memento de la Conférence des autorités cantonales de surveillance LPP et des fondations sur la liquidation partielle d'institutions de prévoyance accordant des prestations réglementaires. Voir également: chapitre 6 sur la liquidation partielle et la liquidation totale in: Marc Hürzeler: Berufliche Vorsorge. Für Studium und Praxis, Bâle 2020, p. 459-483.

Szenarien als Entscheidungshilfe

Wie sind die Kassen im Fall einer Krise aufgestellt?

Nicht immer erholen sich Finanzmärkte von einem Einbruch so rasch wie diesen Frühling. Szenarien, die sich an früheren Krisen orientieren und die aktuelle Tiefzinssituation berücksichtigen, helfen Pensionskassen dabei, die eigene Situation einzuschätzen.

IN KÜRZE

Für eine Pensionskasse sind zwei Faktoren entscheidend, wenn die Kapitalmärkte deutlich nachgeben: Die Ausgangslage, sprich Deckungsgrad und Wertschwankungsreserven sowie die Struktur, die sich insbesondere im Cashflow manifestiert.

Der Durchschnitt der an der Umfrage teilnehmenden Pensionskassen (siehe Kasten) wies per Ende 2019 einen Deckungsgrad von 114.7% auf. Der Deckungsgradverlauf, der die individuellen Grundlagen (Anlagestrategie, prospektive Sollrendite 2020 und Dynamik aufgrund der Mittelflüsse 2019) berücksichtigt, zeigt, dass historische Krisen wie die Finanzmarktkrise (ab Januar 2007) oder die Dot-com Bubble (ab September 2000) im Durchschnitt gut überstanden wurden (siehe erste Grafik).

Eine neue Welt

Allerdings haben in diesen beiden Krisen die Obligationen stabilisiert und deren Coupons einen positiven Ertrag geleistet. Davon kann im heutigen Tiefzinsumfeld nicht mehr ausgegangen werden. Ausgehend von der heutigen Situation mit hohen Bewertungen insbesondere bei den Realwertanlagen, tiefen Zinsen und tiefen Inflationsraten wurden nebst einem Basisszenario, das die Entwicklung mit der erwarteten Rendite fortführt, zwei weitere Krisenszenarien dargestellt.

Im Szenario Tiefzinscrash fällt nach einer anfänglich positiven Entwicklung das Wirtschaftswachstum im Zug einer Rezession unter sein Trendniveau, erholt sich später aber wieder. Angesichts bereits sehr tiefer Zinsen bleibt die Wirkung der expansiven Geld- und Finanzpolitik gering. Ähnlich wie in der Finanzmarktkrise verlieren risikoreichere Anlageklassen wie Aktien und Obligationen High Yield zu Beginn deutlich an Wert, erholen sich aber in den Folgejahren wieder. Aufgrund der tieferen Cou-

pons aus den Obligationen verläuft der Rückschlag ausgeprägter und die Erholung langsamer als bei der Finanzmarktkrise.

Das Depressionsszenario nimmt an, dass die Wirtschaft in eine Rezession fällt. Geldpolitische und fiskalische Stützungsmaßnahmen erhöhen Geldmenge und Staatsverschuldung. Inflation und Zinsen steigen dadurch über mehrere Jahre leicht an, was bei den Obligationen zu Wertverlusten führt. Risikoreichere Anlageklassen verlieren zu Beginn deutlich an Wert. Die anschliessende Erholung verläuft schleppend. Das Szenario lehnt sich an Entwicklungen der 1930er und 1970er Jahre an, wobei sich in den 1970ern von zunehmender Inflation begleitete Wachstums- und Rezessionsphasen abwechselten. In diesem von hoher Makrovolatilität und steigenden Inflationsraten geprägten Umfeld stagnierten die Finanzmärkte weitgehend. Real waren in dieser Zeit Wertverluste zu verzeichnen.

Der Durchschnitt der Pensionskassen fällt im skizzierten Depressionsszenario zwar unter 100%, aber nicht unter 95% Deckungsgrad. Unter Berücksichtigung von 2% Sanierungsbeiträgen und 1% Minderverzinsung auf das Sparkapital resultiert im Durchschnitt sogar ein geringfügiger Anstieg des Deckungsgrads.

Streuung der Ergebnisse gross

Allerdings verläuft die Entwicklung der Vorsorgeeinrichtungen sehr unterschiedlich. Rund 25% der teilnehmenden Pensionskassen fällt in einem Depressionsszenario unter 90% und erholt sich in der Folge kaum.

Jeannette Leuch

Partnerin, invalua AG



Urs Rempfler

Partner, invalua AG



Auch die anderen Szenarien zeigen eine sehr grosse Streuung und deutliche Unterschiede bei den Erholungszeiten. Mögliche Gründe hierfür sind ein tieferer Startdeckungsgrad und damit die Verfügbarkeit geringerer Wertschwankungsreserven, eine dynamischere Anlagestrategie oder eine Struktur (Vorsorgekapital, Versicherte, Mittelflüsse), die die Entwicklung zusätzlich negativ beeinflusst.

Ein positiver Cashflow stabilisiert die Pensionskasse

Die zweite Grafik zeigt die Dynamik der Sollrendite abhängig vom Deckungsgrad und den Mittelflüssen am Beispiel des Depressionsszenarios auf. Innerhalb der Verteilung werden zwei Pensionskassen hervorgehoben. Pensionskasse A verfügt über eine Struktur mit einem höheren Anteil Sparkapital im Verhältnis zum Rentnerkapital und relativ hohe Mittelzuflüsse – eine junge Kasse. Die Pensionskasse B hat einen höheren Anteil Rentnerkapital und hohe jährliche Mittelabflüsse (die ausbezahlten Renten und Kapitalien übersteigen die Beiträge).

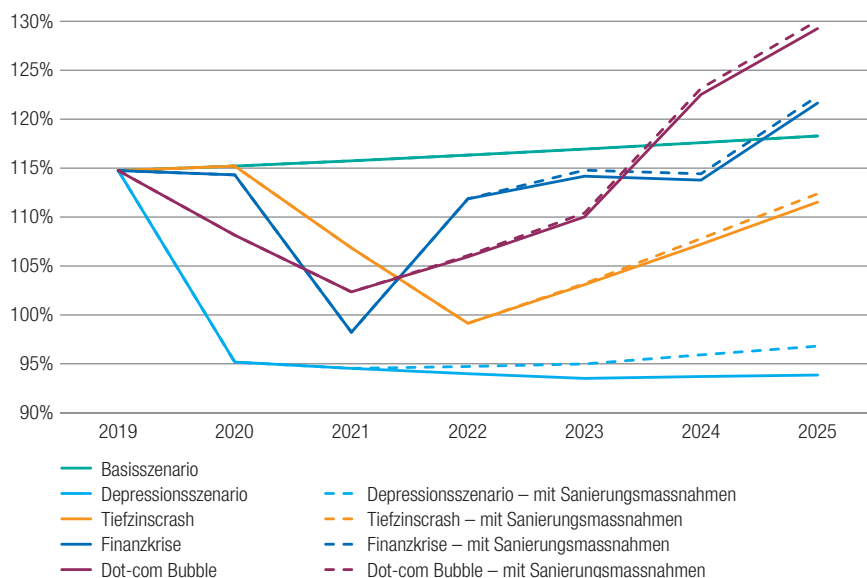
Beide beginnen mit einem Deckungsgrad von rund 115%. Die Mittelabflüsse der Pensionskasse B reduzieren die zu erwirtschaftende Rendite, da mit jeder Auszahlung zu 100% anteilige Reserven frei werden. Nach dem Finanzmarkteinbruch und dem Eintreten der Unterdeckung aber erhöht sich die Renditeanforderung deutlich um rund 1%, aufgrund des nun gegenläufigen Effekts. Mittelabflüsse wirken also in der Unterdeckung destabilisierend.

Bei der Pensionskasse A mit hohen Mittelzuflüssen kann das Gegenteil festgestellt werden. In der Unterdeckung führen die immer noch zu 100% stattfindenden Mittelzuflüsse zu einer Reduktion der Renditeanforderung um rund 1,5%, beschleunigen damit die Erholung und wirken stabilisierend.

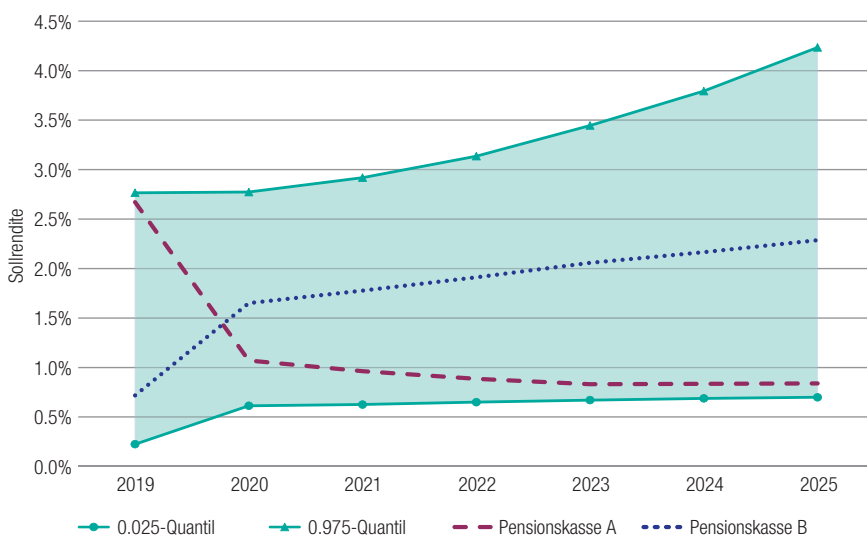
Sollrenditen driften auseinander

Die Grafik zeigt, dass bei einigen Teilnehmern die Sollrendite im Verlauf der Zeit deutlich steigt. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Anlagerendite des Depressionsszenarios die

Szenariobasierter durchschnittlicher Deckungsgradverlauf



Depressionsszenario – dynamische Sollrenditen



Quelle: perspektivpro – Umfrage 2020; erstellt durch invalua ag

Ergebnisse aus der perspektivpro-Umfrage

Sich mit möglichen Szenarien und deren Auswirkungen auf die Pensionskasse auseinanderzusetzen, ist ein wichtiges Führungsthema. Hierzu wurde die Umfrage Perspektiven der 2. Säule lanciert («perspektivpro»), die neben einem Gesamtbild der Schweizer Vorsorge Landschaft den Teilnehmern auch individuelle Auswertungen zur Verfügung stellt. Initianten der Umfrage sind vps.epas gemeinsam mit der invalua ag und der Universität St. Gallen (Institut für Operations Research und Computational Finance [ior/cf-HSG]). Unterstützt wird die Umfrage von den Experten Christian Heiniger (Willis Towers Watson), Christoph Plüss (Allvisa Vorsorge), Dominique Koch und Esther Sager (Dipeka) sowie Jürg Walter und Martin Hänggi (Libera).

Die Illustrationen und Konklusionen basieren auf den Auswertungen der erstmaligen Erhebung. Die Teilnehmer bilden mit einem Sechstel des Vorsorgevermögens einen aus Sicht der Autoren repräsentativen Querschnitt der Pensionskassen-Landschaft ab. Öffentlich-rechtliche Vorsorgeeinrichtungen sind in 2020 allerdings unterrepräsentiert. Aufgrund deren strukturellen Gegebenheiten dürften die durchschnittlichen Szenarioergebnisse damit etwas optimistischer dargestellt sein, als dies bei einer Gesamtmarktanalyse der Fall wäre.

In der Dezemberausgabe der «Schweizer Personalvorsorge» erscheint ein Folgeartikel zu den Umfrageergebnissen.

nun so stark erhöhten Sollrenditen nicht erreicht und sich die Unterdeckung im Verlauf der Zeit erhöht.

Im Durchschnitt reduzieren 2% Sanierungsbeiträge und 1% Minderverzinsung die Sollrendite um 0.9% p.a. Der Vergleich der beiden Pensionskassen A und B zeigt, dass auch hier die Schere auseinandergeht. Im Falle der Pensions-

kasse A wirken die Sanierungsmassnahmen mit einer Sollrenditereduktion von 1.5%. Im Falle der Pensionskasse B leisten die Sanierungsmassnahmen nur einen Reduktionsbeitrag von 0.6%.

Eine Pensionskasse mit hohen Mittelabflüssen und geringer Wirkung der Sanierungsmassnahmen ist deutlich schlechter aufgestellt, wenn eine Krise

kommt. Sie sollte also eine Unterdeckung möglichst vermeiden respektive den kritischen Deckungsgrad, bei dem eine Erholung auch unter Berücksichtigung der Mittelflüsse noch möglich ist, nicht unterschreiten. Das Vorhandensein von ausreichend Wertschwankungsreserven für die unter Umständen gleiche Anlagestrategie ist hier zentral. **I**

Les scénarios comme aide à la décision

Dans quelle position se trouveraient les caisses en cas de crise?

Les marchés financiers ne se remettent pas toujours d'un effondrement aussi rapidement que ce printemps. Des scénarios s'inspirant des crises précédentes et tenant compte de la situation actuelle de faibles taux d'intérêt aident les caisses de pensions à évaluer leur propre situation.

La moyenne des caisses de pensions ayant participé à l'enquête (voir encadré) affichait un degré de couverture de 114.7% à fin 2019. L'évolution du degré de couverture, qui tient compte des fondamentaux individuels (stratégie de placement, rendement nécessaire prospectif en 2020 et dynamique sur la base des flux de trésorerie en 2019) montre que les crises historiques telles que celle des marchés financiers (à partir de janvier 2007) ou la bulle Internet (à partir de septembre 2000) seraient en moyenne bien surmontées (voir le graphique 1, page 109 de l'article allemand).

Un monde nouveau

Cependant, lors des deux crises précédentes, les obligations avaient exercé un effet stabilisateur et leurs coupons généraient un rendement positif. Dans le contexte actuel de faibles taux d'intérêt, on ne peut plus compter sur cet effet. Partant des réalités actuelles, avec des valorisations élevées, en particulier pour les placements en valeurs réelles, ainsi que des taux d'intérêt et des taux d'inflation bas, deux scénarios de crise ont été modélisés en plus du scénario de base qui projette l'évolution avec le rendement attendu.

Dans un scénario de crash par taux bas, après une première évolution positive, la croissance économique tombe en dessous de son niveau tendanciel au cours d'une récession, mais se rétablit plus tard. Compte tenu des taux d'intérêt déjà très bas, l'effet d'une politique monétaire et financière expansive reste faible. A l'image de ce qui s'est passé lors de la crise des marchés financiers, les classes d'actifs plus risquées telles que les actions et les obligations à haut rendement essuient une perte de valeur sensible, mais se redressent à nouveau dans les années qui suivent. En raison des coupons plus bas générés par les obligations, le revers est plus prononcé et le redressement plus lent que lors de la crise des marchés financiers.

Le scénario d'une dépression repose sur l'hypothèse que l'économie tombe en récession. Les mesures de soutien monétaires et fiscales gonflent la masse monétaire et la dette publique. En conséquence, l'inflation et les taux d'intérêt augmentent légèrement sur plusieurs années, ce qui érode la valeur des obligations. Les classes d'actifs à haut risque perdent beaucoup de valeur au début. La reprise ultérieure est lente. Le scénario s'adosse aux évolutions des an-

EN BREF

Pour une caisse de pensions, deux facteurs sont déterminants lorsque les marchés des capitaux chutent de manière significative: la situation de départ, autrement dit, le degré de couverture et les réserves de fluctuations de valeur, ainsi que la structure, qui se manifeste notamment dans le flux de trésorerie.

nées 30 et 70 du siècle dernier, avec une alternance de périodes de croissance et de récession accompagnées d'une inflation montante dans les années 70. Dans ce contexte de forte volatilité macroéconomique et de hausse des taux d'inflation, les marchés financiers ont largement stagné. En termes réels, des pertes de valeur ont été enregistrées au cours de cette période.

Pour la moyenne des caisses de pensions, le degré de couverture tombe en dessous de 100% dans le scénario de dépression, mais jamais plus bas que 95%. Si l'on prend en compte des cotisations d'assainissement de 2% et une réduction de la rémunération d'intérêt de 1%, le taux de couverture moyen augmente même légèrement.

Des résultats fortement divergents

Cependant, l'évolution diffère largement d'une institution de prévoyance à l'autre. Environ 25% des caisses de pensions participantes tomberaient sous la barre des 90% dans un scénario de dépression et ne se remettraient pratiquement plus par la suite.

La même disparité se retrouve dans les autres scénarios où le temps de récupération varie aussi de manière significative. Les raisons possibles sont un taux de couverture plus faible au départ, et donc moins de réserves de fluctuations de valeurs disponibles, une stratégie de placement dynamique, ou une structure (capital de prévoyance, assurés, flux de trésorerie) qui grève également l'évolution.

Un cashflow positif stabilise la caisse de pensions

Le deuxième graphique (page 109) illustre la dynamique du rendement cible en fonction du degré de couverture et des flux de trésorerie en s'appuyant sur le scénario de la dépression. Deux caisses de pensions du schéma de distribution sont ainsi suivies: la caisse de pensions A présente une structure où le capital-épargne est proportionnellement plus élevé que le capital des rentiers et l'apport de fonds est relativement abondant – il s'agit donc d'une jeune caisse. Dans la caisse de pensions B, la part du capital des rentiers est plus élevée et les départs de fonds annuels (pour le versement des prestations de rente et de capital) dépassent les apports.

Les deux caisses commencent avec un degré de couverture de quelque 115%. Le départ de fonds de la caisse de pensions B réduit le rendement à générer, puisque 100% des réserves proportionnelles sont libérées à chaque versement. Cependant, après l'effondrement des marchés financiers et l'apparition du découvert, le rendement requis augmente d'un substantiel 1% environ, en raison de l'effet désormais inverse. Les départs de fonds ont donc un effet déstabilisateur en situation de découvert.

Le contraire peut être observé dans le cas de la caisse de pensions A avec son important afflux de fonds. En situation de découvert, les fonds qui continuent d'affluer à 100% ont pour effet de réduire le rendement nécessaire d'environ 1.5%, ce qui accélère la reprise et exerce un effet stabilisateur.

La fourchette s'ouvre entre les rendements nécessaires

Le graphique montre que, pour certains participants, le rendement nécessaire augmente considérablement avec le temps. Cela est dû au fait que dans le scénario de dépression, les placements n'atteignent pas l'objectif nécessaire qui est devenu beaucoup plus élevé et le découvert augmente avec le temps.

En moyenne, une contribution d'assainissement de 2% et une diminution de la rémunération d'intérêt de 1% réduisent le rendement requis de 0.9% par an. Une comparaison des deux caisses de pensions A et B montre que l'écart se creuse là aussi. Dans le cas de la caisse de pensions A, les mesures d'assainissement se traduisent par une réduction du rendement cible de 1.5%. Dans le cas de la caisse de pensions B, les mesures de restructuration ne se soldent que par une réduction de 0.6%.

Une caisse de pensions qui subit des départs de fonds importants et dont les mesures de restructuration sont peu efficaces se trouve en bien plus mauvaise posture en cas de crise. Elle devrait donc éviter autant que possible de se retrouver en situation de découvert, ou en tout cas veiller à ne pas tomber en dessous du seuil critique où un assainissement est encore possible même compte tenu des flux de trésorerie. L'existence de réserves de fluctuations suffisantes pour une stratégie de placement éventuellement inchangée est cruciale dans ce contexte. **I**

Jeannette Leuch
Urs Rempfler

Résultats de l'enquête perspektivpro

L'élaboration de scénarios potentiels et l'étude de leurs effets sur la caisse de pensions fait partie des tâches de direction importantes. A cette fin, l'enquête «Perspectives du 2^e pilier» (perspektivpro) a été lancée qui fournit aux participants une vue d'ensemble du paysage suisse de la prévoyance, ainsi que des évaluations individuelles. L'enquête a été mise sur pied conjointement par vps.epas, invalua ag et l'Université de Saint-Gall (Institut pour la recherche opérationnelle et la finance computationnelle [ior/cf-HSG]), avec le soutien des experts Christian Heiniger (Willis Towers Watson), Christoph Plüss (Allvisa Vorsorge), Dominique Koch et Esther Sager (Dipeka), ainsi que Jürg Walter et Martin Hänggi (Libera).

Les illustrations et les conclusions sont basées sur les évaluations de l'enquête qui a été menée pour la première fois. Les participants regroupent un sixième des actifs de prévoyance et constituent de ce fait un échantillon représentatif du paysage des caisses de pensions du point de vue des auteurs. Cependant, les caisses de pensions de droit public sont sous-représentées en 2020. Compte tenu de leurs données structurelles, les résultats du scénario moyen sont donc susceptibles d'être un peu plus optimistes que si l'analyse avait porté sur l'ensemble du marché.

Un article détaillant les résultats de l'enquête suivra dans le numéro de décembre de la «Prévoyance Professionnelle Suisse».



ASIP – Schweizerischer Pensionskassenverband VERBANDSMITTEILUNGEN 11/2020



Hanspeter Konrad,
Direktor ASIP

Versichertenorientierte BVG-Reform ohne neue Umverteilung!

Noch in diesem Jahr sollte der Bundesrat zuhänden des Parlaments die Botschaft zur BVG-Revision verabschieden. Die Vernehmlassungsantworten diverser Parteien und wichtiger Verbände (auch Arbeitnehmer- und Arbeitgeberorganisationen) zeigen, dass das auf dem sogenannten Sozialpartner-Kompromiss basierende Reformprojekt des Bundesrats in der aktuellen Form nicht mehrheitsfähig ist. Hingegen zeigt die breite Unterstützung einer auf dem ASIP-Vorschlag (vgl. www.asip.ch) basierenden Alternative «für einen Mittelweg», dass eine Auflösung des Reformstaus in diese Richtung gehen könnte. Entscheidend ist, dass für diesen Lösungsweg die finanziellen Mittel bereits vorhanden sind. Die Pensionskassen haben zur Finanzierung der Aus-

gleichmassnahmen für die Übergangsgeneration die Reserven schon lange bilden müssen. Diese können sofort eingesetzt werden.

Wir nehmen die Verantwortung für das Gesamtsystem wahr. Mit unserer Lösung stärken wir die Widerstandsfähigkeit der betroffenen Kassen ohne eine massive Erhöhung der Lohnbeiträge und ohne Verwendung der Nationalbank-Gewinne. Der Vorschlag basiert auf einer kassenspezifischen, dezentralen Lösung, die fairer, kostengünstiger und einfacher umzusetzen ist. Es ist jetzt Zeit, dass der Bundesrat diesen Weg in der Botschaft ohne Scheuklappen darstellt.

Fachmitteilungen

Der ASIP hat in den letzten Wochen zu folgenden Themen je eine Fachmitteilung publiziert:

Mitbestimmung des Personals beim Wechsel der Vorsorgeeinrichtung (Fachmitteilung Nr. 122)

Das Bundesgericht hat festgehalten, dass Arbeitnehmern beim Wechsel der Vorsorgeeinrichtung (VE) durch den Arbeitgeber ein echtes Mitbestimmungsrecht zusteht. Dies bedeutet, dass die Kündigung des Anschlussvertrags mit der bisherigen VE durch den Arbeitgeber die vorgängige Zustimmung des Personals voraussetzt. Fehlt diese, ist die Kündigung ungültig. In der Fachmitteilung gehen wir auf den massgebenden Inhalt des Urteils ein und zeigen die Konsequenzen bezüglich Durchführung für die betroffenen VE sowie involvierten Partner auf.

Broker-Thematik – Eine vorsorgerechtliche Beurteilung (Fachmitteilung Nr. 123)

Die Beratung und Expertise der Broker bei einem Neuanschluss oder bei der Überprüfung der bestehenden Anschlüsse kann für den Arbeitgeber und die Versicherten eine wichtige Rolle spielen und soll auch entsprechend entschädigt werden. Ein vom ASIP in Auftrag gegebenes Gutachten zeigt aber, dass das heutige Entschädigungsmodell mit erfolgs- und volumenabhängigen Provisionen und jährlich wiederkehrenden Courtagen durch Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen in der 2. Säule vorsorgerechtlich nicht zu rechtfertigen ist. Trotz Transparenzpflichten können weder Interessenkonflikte noch überhöhte Zahlungen ausge-

schlossen werden. Im Courtagen-Modell besteht unabhängig von der Kostentransparenz ein Anreizproblem auf verschiedenen Ebenen, weil der Auftraggeber nicht die zahlende Partei ist. In der Praxis zeigt sich bereits heute, dass eine aufwandbasierte Entschädigung durch den Auftraggeber durchaus funktionieren kann. In diesem Sinn sollten die Aufgaben des Brokers vom Arbeitgeber als Auftraggeber und Treuhänder der Mitarbeitenden aufwandbasiert abgegolten werden. So können die Interessen der Destinatäre besser gewahrt und die geforderte Transparenz einfacher erreicht werden.

Neuer Art. 47a BVG (Weiterversicherung) – Nachtrag zu Fachmitteilung Nr. 121 (Fachmitteilung Nr. 124)

Neu können auch Versicherte, die bereits nach dem 31. Juli 2020 nach Vollendung des 58. Altersjahres aufgrund einer arbeitgeberseitigen Kündigung des Arbeitsvertrages aus der obligatorischen Versicherung ausgeschieden sind bzw. ausscheiden, ab dem 1. Januar 2021 die Weiterführung ihrer Versicherung nach Art. 47a BVG beantragen (vergleiche Übergangsbestimmung zu Art. 47a BVG des Covid-19-Gesetzes).

Die ASIP-Fachmitteilungen sind abrufbar unter www.asip.ch/Dienstleistungen/Fachmitteilungen (für den Gratis-Download müssen sich die Mitglieder einloggen).

Termine

Leider werden wir dieses Jahr infolge der Entwicklung der Corona-Pandemie keine Anlässe mehr durchführen können. Wir freuen uns auf ein Wiedersehen 2021. Bleiben Sie gesund!

ASIP – Schweizerischer
Pensionskassenverband
Kreuzstrasse 26, 8008 Zürich
Telefon 043 243 74 15
Telefax 043 243 74 17
www.asip.ch, info@asip.ch



ASIP – Association Suisse des Institutions de Prévoyance BULLETIN 11/2020



Hanspeter Konrad,
directeur ASIP

Une réforme de la LPP axée sur les assurés et sans nouvelle redistribution!

Le Conseil fédéral doit adopter cette année encore le message relatif à la révision de la LPP à l'attention du Parlement. Les réponses données par les différents partis et les associations les plus importantes (y compris des organisations d'employeurs et de salariés) lors de la consultation montrent que le projet de réforme du Conseil fédéral, basé sur le soi-disant compromis des partenaires sociaux, n'est pas capable de remporter l'adhésion d'une majorité sous sa forme actuelle. En revanche, le large soutien apporté à une alternative basée sur une proposition de l'ASIP (voir www.asip.ch) qui vise à trouver «un juste milieu» montre que le blocage des réformes pourrait être résolu en s'orientant dans une telle direction. Le fait que les ressources financières pour une telle solution existent déjà constitue un argument décisif. Il y a en effet

longtemps que les caisses de pension ont été obligées de constituer des réserves en vue du financement des mesures de compensation pour la génération transitoire, et celles-ci peuvent être immédiatement utilisées.

Nous assumons la responsabilité de l'ensemble du système. Avec notre solution, nous renforçons la capacité de résilience des caisses de pension concernées, sans augmentation massive des cotisations salariales et sans devoir recourir aux bénéfices de la Banque nationale. Cette proposition se base sur une solution décentralisée et spécifique à chaque caisse, qui est en outre plus équitable, moins onéreuse et plus simple à mettre en œuvre. Le moment est venu pour que le Conseil fédéral présente cette solution sans œillères dans son message.

Circulaires d'information

Au cours des dernières semaines, l'ASIP a publié une circulaire d'information sur les thèmes suivants:

Codécision du personnel en cas de changement d'institution de prévoyance (circulaire n° 122)

Le Tribunal fédéral juge que, lors d'un changement d'institution de prévoyance (IP) de la part de l'employeur, les salariés ont un véritable droit de codécision. Cela signifie que le contrat d'affiliation à l'ancienne IP ne peut être résilié sans l'accord préalable du personnel. En l'absence de cet accord, la résiliation n'est pas valable. Dans cette circulaire, nous analysons le contenu déterminant de l'arrêt et montrons quelles en sont les conséquences en ce qui concerne sa mise en œuvre pour les IP concernées ainsi que pour les partenaires impliqués.

Dans le modèle des commissions de courtage, en dépit de la transparence des coûts, il subsiste un problème d'incitation à différents niveaux, car le mandant n'est pas le payeur. Dans la pratique, on constate déjà qu'une rétribution fondée sur le travail fourni et versée par le mandant peut fonctionner. Dans ce sens, les tâches du courtier devraient être rémunérées par l'employeur, en tant que mandant et représentant fiduciaire des assurés, en fonction de l'ampleur du mandat. Cela permettrait de mieux garantir les intérêts des destinataires et d'atteindre plus facilement le niveau de transparence requis.

Nouvel art. 47a LPP (maintien de l'assurance) – Addendum à la circulaire n° 121 (circulaire n° 124)

Désormais, des assurés ayant atteint l'âge de 58 ans qui ont dû interrompre ou ont interrompu leur assurance obligatoire auprès de l'IP après le 31 juillet 2020, en raison d'une résiliation du contrat de travail par leur employeur, pourront demander à partir du 1^{er} janvier 2021 le maintien de leur assurance, en vertu de l'art. 47a LPP (voir disposition transitoire relative à l'art. 47a LPP de la loi Covid-19).

Les circulaires de l'ASIP sont disponibles sous www.asip.ch/fr/prestations/circulaires-dinformation (pour les télécharger gratuitement, les membres doivent s'enregistrer).

Dates à retenir

En raison de l'évolution de la pandémie de coronavirus, nous ne pourrions malheureusement organiser aucune manifestation cette année. Nous nous réjouissons de vous revoir en 2021, et d'ici-là, nous vous souhaitons une bonne santé.

ASIP – Association Suisse
des Institutions de Prévoyance
Kreuzstrasse 26, 8008 Zurich
Téléphone 043 243 74 15
Fax 043 243 74 17
www.asip.ch, info@asip.ch

Courtiers – un jugement concernant le droit de la prévoyance (circulaire n° 123)

Lors d'une nouvelle affiliation ou de la vérification des affiliations existantes, les conseils et l'expertise d'un courtier peuvent jouer un rôle important pour l'employeur et pour les assurés, et il doit donc être rémunéré en conséquence. Une expertise mandatée par l'ASIP montre toutefois que le modèle d'indemnisation actuel, avec des commissions de courtage dépendant du succès et du volume de travail fourni, ainsi que des commissions de courtage versées chaque année par les institutions collectives et communes dans le 2^e pilier ne sont pas justifiables sur le plan du droit de la prévoyance. Malgré les obligations de transparence, des conflits d'intérêts ou des versements excessifs ne peuvent être exclus.



«Meine Arbeit
verknüpft eine
anspruchsvolle
Tätigkeit mit einem
vertrauten Umfeld.»

Leonardo Venturini, Kundenberater Key Clients PB,
St.Galler Kantonalbank St.Gallen

«Sie begeistern unsere Mitarbeitenden und Pensionierten mit Kompetenz, Aufmerksamkeit und Verlässlichkeit». Sie sind der/die erste Ansprechpartner/in in sämtlichen Vorsorgefragen und verfügen bereits heute über eine ausgewiesene Expertise. Das Interesse die Vorsorgeeinrichtung der St.Galler Kantonalbank professionell zu leiten und laufend zu entwickeln ist einer der wichtigsten Gründe für Ihre Bewerbung. Ihre Motivation liegt in der Ganzheitlichkeit des Aufgabengebietes. Eine umfassende Einarbeitung auch im Zusammenhang mit der Einführung einer neuen PK-Verwaltungs-Software wird gewährleistet. Sie sind in die Personalabteilung eingebettet, womit Ihre Unterstützung und Stellvertretung sichergestellt ist. Haben wir Ihr Interesse geweckt? Dann kommen Sie zu uns als neue/r

Leiter/in Vorsorgeeinrichtung

Das werden Sie bewirken

- Sie führen die Vorsorgeeinrichtung der St.Galler Kantonalbank mit rund 1600 Versicherten in allen Belangen.
- Sie sind zuständig für das gesamte Tagesgeschäft (Versichertenverwaltung, Rechnungswesen, Wertschriftenbuchhaltung), erarbeiten Vorschläge für die Weiterentwicklung der Vorsorgeeinrichtung, prüfen die Reglemente und sind für deren Einhaltung verantwortlich.
- Sie beraten und betreuen die Versicherten kompetent, vom Eintritt bis zur Pensionierung.
- Sie sind die Ansprechperson für Fragen der Arbeitnehmenden, der Arbeitgeber sowie der Rentner/innen.
- Sie erarbeiten Entscheidungsgrundlagen für den Stiftungsrat und sind für die Umsetzung der Beschlüsse verantwortlich.
- Sie sind Kontaktstelle zu den Vermögensverwaltern, dem Experten für die berufliche Vorsorge, der internen und externen Revisionsstellen und der Aufsichtsbehörde.

Das bringen Sie mit

- In Ihrem Werdegang haben Sie spezifische Weiterbildungen im Pensionskassen Bereich und einige Jahre Berufserfahrung in der beruflichen Vorsorge durchlaufen.
- Sie sind eine selbstständige, kommunikative Persönlichkeit mit Verantwortungsbewusstsein und hoher Dienstleistungs- und Lösungsorientierung.
- Sie haben Freude an der Zusammenarbeit mit unterschiedlichsten Anspruchsgruppen und setzen Ihre stufengerechte Kommunikationsfähigkeit in einen überzeugenden Auftritt um.
- Ihre Lernbereitschaft stellen Sie auch mit Ihrem grossen Interesse an den zukünftigen Herausforderungen im vorliegenden Thema unter Beweis.
- Administrative und organisatorische Genauigkeit sind für Sie selbstverständlich.

Auskünfte

Gerne beantwortet Remo Salvotelli, Leiter Vorsorgeeinrichtung, Telefon 071 231 31 53, Ihre Fragen.

Bewerbung

www.sgkb.ch/karriere, Rolf Fuhrer, Leiter Personal

Gemeinsam wachsen.  **St.Galler
Kantonalbank**

Gesamtliquidation

Übernahme von Vorsorgeverpflichtungen

Die Anzahl Vorsorgeeinrichtungen hat seit 2008 um rund 30 Prozent abgenommen.¹ Der Konsolidierungstrend hält weiter an.

IN KÜRZE

Bevor eine Vorsorgeeinrichtung liquidiert werden kann, muss sie ihre Verpflichtungen einer anderen Einrichtung übertragen.

Eine Voraussetzung für die Auflösung einer Vorsorgeeinrichtung besteht darin, dass sämtliche dann noch bestehenden Vorsorgeverpflichtungen vor der Liquidation auf einen neuen Vorsorgeträger übertragen werden müssen. Hierfür ist ein schriftlicher Vertrag notwendig. Die Übertragung von Aktiven und Passiven kann mittels Fusion oder Vermögensübertragung erfolgen.

Fusion

Bei einer Fusion geht die aufzulösende Vorsorgeeinrichtung infolge Fusion unter. Eine eigentliche Liquidation ist daher nicht mehr notwendig. Formell wird die aufzulösende Vorsorgeeinrichtung im Handelsregister gelöscht. Rechte und Pflichten der aufgelösten Vorsorgeeinrichtung «leben» aber in der übernehmenden Einrichtung, mit der die aufzulösende Vorsorgeeinrichtung fusioniert («verschmolzen») wurde, unverändert weiter.

Vermögensübertragung

Bei einer Vermögensübertragung dagegen muss die aufzulösende, übertragende Vorsorgeeinrichtung nach der Übertragung noch liquidiert werden (Gesamtliquidation). Werden die Aktiven und Passiven mittels Vermögensübertragung auf die übernehmende Vorsorgeeinrichtung übertragen, so stehen die Singularsukzession oder die Vermögensübertragung gemäss FusG² im Vordergrund. Die vom Bundesverwaltungs-

gericht zunächst noch im Urteil vom 30. Juli 2014 vertretene Auffassung,³ wonach sich die Vermögensübertragung zwingend nach dem FusG richten müsse, hat sich nicht durchgesetzt und wurde vom Bundesverwaltungsgericht selbst revidiert.⁴ In der Praxis ist die Vermögensübertragung nach FusG wenig verbreitet.⁵ Die nachfolgenden Ausführungen befassen sich deshalb mit dem Vertragsinhalt einer auf Singularsukzession basierenden Übertragung der Rechte und Pflichten einer zu liquidierenden Vorsorgeeinrichtung.

Essenzieller Vertragsinhalt eines Übernahmevertrags*Übernahme von Vorsorgeverpflichtungen und Vermögenswerten*

Kernelement eines Übernahmevertrags bildet zunächst die Übernahme der Vorsorgeverpflichtungen (Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenleistungen) der zu liquidierenden Einrichtung. Die Vorsor-

Rolf Kuhn

Rechtsanwalt, lic. iur.,
LL.M., Rechtskonsulent,
Swiss Life AG, Zürich

**Claudia Caderas**

Rechtsanwältin, MLaw,
Rechtskonsulentin,
Swiss Life AG, Zürich



¹ Vgl. <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/soziale-sicherheit/berufliche-vorsorge/einrichtungen-versicherte.assetdetail.11407685.html>

² Vgl. Art. 98 FusG.

³ Vgl. BVGer C-3571/2012 Urteil vom 30. Juli 2014.

⁴ Vgl. BVGer A-6693/2018 Urteil vom 28. April 2020 Erw. 2.4; vgl. auch Jacques-André Schneider: Vermögensübertragung und Art. 98 FusG – Kehrtwende in der Rechtsprechung, SPV 11/2017, S. 137 ff.; Hans-Ulrich Stauffer: Berufliche Vorsorge, 3. Aufl., Rz 1829 ff.; Marc Hürzeler: Berufliche Vorsorge, S. 493 f.

⁵ Dieser Umstand dürfte u.a. damit zusammenhängen, dass der Übertragungsvertrag im Handelsregister eingetragen werden muss, mithin öffentlich wird, sich dadurch das Verfahren verlängert und sich Fragen im Zusammenhang mit dem Ausweisen von freien Mitteln oder Schwankungsreserven stellen; vgl. hierzu eingehend Jacques-André Schneider, a.a.O., S. 137.

geverpflichtungen richten sich nach dem Reglement der übertragenden Vorsorgeeinrichtung. Werden die Verpflichtungen im Rahmen einer Singularsukzession durch die neue Einrichtung übernommen, so müssen die zu übernehmenden Verpflichtungen exakt bestimmt werden. Die einzelnen Vorsorgeverpflichtungen sind genau zu bezeichnen, inklusive aktueller Höhe der Rentenleistungen.

Das andere wesentliche Element des Vertrags bildet die Übernahme von Aktiven in Form von Kapitalien (Barmittel oder Anlagen) und/oder Ansprüchen (zum Beispiel Ansprüche aus Versicherungsverträgen, soweit eine versicherungsmässige Rückdeckung besteht). Diese Aktiven sind bei einer Singularsukzession ebenfalls genau zu bezeichnen.

In praktischer Hinsicht kann eine genaue Umschreibung der zu übernehmenden Verpflichtungen und Aktiven erfolgen, indem im Vertrag auf Beilagen (Rentenbezügerverzeichnis; jeweils mit zugehörigem Deckungskapital beziehungsweise den entsprechenden Ansprüchen aus Versicherungsverträgen) verwiesen wird. Eine Auflistung der Verpflichtungen und der zugehörigen Kapitalien nach Kategorie in einem detaillierten Verzeichnis schafft Klarheit und damit Rechtssicherheit.

Spätschäden

Nicht möglich ist eine genaue Bezeichnung hinsichtlich Verpflichtungen, die erst nachträglich festgestellt werden. Sie sind bei Vertragsabschluss nicht bekannt. Im Vordergrund stehen hier Invalidenleistungen. Gemäss Art. 23 BVG sind Leistungen von derjenigen Vorsorgeeinrichtung geschuldet, bei der die ansprechende Person bei Eintritt der Arbeitsunfähigkeit, deren Ursache zur Invalidität geführt hat, versichert war. Tritt ein Leistungsfall erst nach Liquidation der bisherigen Vorsorgeeinrichtung ein, so existiert die Schuldnerin nicht mehr. Deshalb müssen auch solche Eventualverpflichtungen übertragen werden, indem die neue Vorsorgeeinrichtung mittels Übernahme der Verpflichtungen an die Stelle der aufgelösten Vorsorgeeinrichtung tritt. Dieser Aspekt ist im Übernahmevertrag in einer gesonderten Klausel (Spätschäden-Klausel) zu regeln.

Ansprüche aus

Kollektivlebensversicherungsverträgen

War die zu liquidierende Einrichtung versicherungsmässig rückgedeckt, so sind die vertraglichen Ansprüche der zu liquidierenden Vorsorgeeinrichtung gegenüber der Versicherungsgesellschaft der übernehmenden Vorsorgeeinrichtung abzutreten oder es ist der Versicherungsvertrag auf die neue Vorsorgeeinrichtung mit Rechten und Pflichten und mit Einverständnis der Versicherungsgesellschaft zu übertragen.

Bei der zweiten Variante tritt die neue Vorsorgeeinrichtung in die Rechtsstellung der alten Versicherungsnehmerin ein. Bei dieser Variante hat die übernehmende Vorsorgeeinrichtung vor Vertragsabschluss zu klären, ob beispielsweise noch Prämienforderungen offen sind, um sicherzustellen, dass sie keine diesbezüglichen offenen Verbindlichkeiten übernimmt. Diese Variante bietet gegenüber der blossen Abtretung den Vorteil, dass auch zukünftige Leistungsansprüche, die erst nach Liquidation der übertragenden Vorsorgeeinrichtung entstehen würden, gegenüber der rückdeckenden Versicherungsgesellschaft geltend gemacht werden können.

Werden Ansprüche hingegen nur abgetreten, ist dies nicht zwingend der Fall, denn die abgetretenen Ansprüche entstehen an sich originär bei der zu liquidierenden Vorsorgeeinrichtung. Ist diese dann aber bereits liquidiert, können Ansprüche gar nicht mehr entstehen und folglich auch nicht von einer Abtretung erfasst sein. Möglich ist jedoch, dass sich die Versicherungsgesellschaft gegenüber der übernehmenden Vorsorgeeinrichtung explizit verpflichtet, die Versicherungsansprüche auch in Zukunft bis zum letzten Betreffnis zu erbringen.

Freie Mittel, Rückstellungen und Schwankungsreserven

Eine Gesamtliquidation zieht das Verfahren nach Art. 53d BVG nach sich. Freie Mittel sind – soweit sie individuell verteilt werden – noch durch die zu liquidierende Vorsorgeeinrichtung zu verteilen. Der Vollzug der Verteilung obliegt den Liquidatoren der übertragenden Einrichtung. Soweit ein kollektiver Anspruch auf freie Mittel besteht, sind diese gemäss Art. 53d Abs. 1 BVG i.V.m. Art. 27h Abs. 1 BVV 2 zusammen mit

allfälligen Rückstellungen und Wertschwankungsreserven der übernehmenden Vorsorgeeinrichtung zu übertragen.

Einsichtsrecht, Information und Zusicherungen

Weiter sind Aufbewahrungspflichten und Zugriffsrechte zu regeln. Nach Art. 27k BVV 2 müssen die Liquidatoren der aufzulösenden Vorsorgeeinrichtung für die korrekte Aufbewahrung der Unterlagen besorgt sein. Die neue Vorsorgeeinrichtung benötigt diese Unterlagen aber eventuell im Zusammenhang mit der Abwicklung der übernommenen Vorsorgeverpflichtungen. Im Übernahmevertrag ist ihr deshalb ein Zugriffsrecht auf die Unterlagen einzuräumen und die Liquidatoren müssen sich verpflichten (beispielsweise mittels gesonderter Erklärung), der neuen Vorsorgeeinrichtung Zugriff zu gewähren. Besteht das Einsichtsrecht nur gegenüber der zu liquidierenden Einrichtung, nützt dies nichts, denn dieses Recht geht mit Liquidation der Einrichtung unter.

Soweit im Zuge der Gesamtliquidation der übertragenden Vorsorgeeinrichtung Mittel gemäss Art. 53d Abs. 1 BVG i.V.m. Art. 27g und Art. 27h BVV 2 zu verteilen oder auf die neue Vorsorgeeinrichtung zu übertragen sind, muss sich die übernehmende Vorsorgeeinrichtung zusichern lassen, dass die Informations- und Einsichtsrechte der Versicherten und Rentner gemäss Art. 53d Abs. 5 BVG gewahrt wurden und keine Beschwerden im Sinne von Art. 53d Abs. 6 BVG erhoben beziehungsweise solche rechtskräftig abgewiesen wurden.

Kosten

Die Kosten des Aufhebungsverfahrens richten sich nach den Aufwendungen der zuständigen Aufsichtsbehörde. Zu begleichen sind diese Kosten durch die Verfügungsadressatin, das heisst die zu liquidierende Vorsorgeeinrichtung. Es sind deshalb bei der zu liquidierenden Einrichtung entsprechende Rückstellungen zu bilden. ■

Dieser Beitrag gibt die Meinung der Autorschaft wieder, die sich nicht zwingend mit der Auffassung ihrer Arbeitgeberin deckt.

Liquidation totale

Prise en charge des engagements de prévoyance

Le nombre des institutions de prévoyance a diminué d'environ 30% depuis 2008.¹ La tendance à la consolidation se poursuit.

EN BREF

Avant de pouvoir être liquidée, une institution de prévoyance doit transférer ses engagements à une autre institution.

Une condition de la dissolution d'une institution de prévoyance consiste à ce que tous les engagements de prévoyance existants soient transférés à une nouvelle institution de prévoyance avant la liquidation. Un contrat écrit est requis à cet effet. Le transfert des actifs et des passifs peut être réalisé au moyen d'une fusion ou d'un transfert de patrimoine.

Fusion

En cas de fusion, l'institution de prévoyance à dissoudre disparaît suite à la fusion. Une liquidation à proprement parler n'est donc plus requise. Au plan formel, l'institution de prévoyance à dissoudre est radiée du registre du commerce. Les droits et les devoirs de l'institution de prévoyance dissoute «perdurent» cependant de manière inchangée dans l'institution reprenante avec laquelle l'institution de prévoyance à dissoudre a fusionné.

Transfert de patrimoine

En cas de transfert du patrimoine, l'institution de prévoyance transférante à dissoudre doit encore être liquidée après le transfert (liquidation totale). Si les actifs et les passifs sont transférés à l'institution de prévoyance reprenante au moyen d'un transfert de patrimoine, il est question de succession à titre particulier ou de transfert de patrimoine selon la LFus.² L'avis défendu dans un premier temps par le Tribunal administratif fédé-

ral dans l'arrêt du 30 juillet 2014,³ selon lequel le transfert de patrimoine doit impérativement se baser sur la LFus, ne s'est pas imposé et a été révisé par le Tribunal administratif fédéral lui-même.⁴ En pratique, le transfert de patrimoine selon la LFus est peu répandu.⁵ Les explications suivantes s'intéressent par conséquent à la teneur du contrat d'un transfert des droits et des obligations d'une institution de prévoyance à liquider basé sur la succession à titre particulier.

Contenu essentiel d'un contrat de reprise

Prise en charge des engagements de prévoyance et des actifs

La prise en charge des engagements de prévoyance (prestations de vieillesse, de survivant et d'invalidité) de l'institution à liquider constitue dans un premier temps l'élément essentiel d'un contrat de reprise. Les engagements de prévoyance se basent sur le règlement de l'institution de prévoyance transférante. Si les engage-

¹ Cf. <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/securite-sociale/prevoyance-professionnelle/institutions-assures-actifs.assetdetail.11407685.html>

² Cf. art. 98 LFus.

³ Cf. TAF C-3571/2012, arrêt du 30 juillet 2014.

⁴ Cf. TAF A-6693/2018, arrêt du 28 avril 2020, consid. 2.4; cf. également Jacques-André Schneider: Vermögensübertragung und Art. 98 FusG – Kehrtwende in der Rechtsprechung, PPS 11/2017, p. 137 ss; Hans-Ulrich Staufer: Berufliche Vorsorge, 3^e éd., Cm 1829 ss; Marc Hürzeler: Berufliche Vorsorge, p. 493 s.

⁵ Cela devrait notamment s'expliquer par le fait que le contrat de transfert doit être inscrit au registre du commerce et devient donc public, que la procédure est ainsi prolongée et que des questions se posent en relation avec la présentation des fonds libres ou des réserves de fluctuation; cf. à ce sujet en détail Jacques-André Schneider, op. cit., p. 137.

ments sont pris en charge par la nouvelle institution dans le cadre d'une succession à titre particulier, les engagements à reprendre doivent être définis précisément. Les différents engagements de prévoyance doivent être désignés précisément, y compris le montant actuel des prestations de rente.

L'autre élément essentiel du contrat est constitué par la prise en charge des actifs sous la forme de capitaux (liquidités ou placements) et/ou de droits (par exemple droits au titre de contrats d'assurance, pour autant qu'il y ait une réassurance). Ces actifs doivent également être désignés précisément lors d'une succession à titre particulier.

D'un point de vue pratique, les engagements et actifs à reprendre peuvent être décrits avec précision, en renvoyant dans le contrat à des annexes (registre des bénéficiaires de rente; respectivement avec la réserve mathématique afférente ou les droits correspondants au titre des contrats d'assurance). Un récapitulatif des engagements et des capitaux afférents par catégorie dans un registre détaillé instaure la clarté et donc une sécurité juridique.

Sinistres tardifs

Une désignation précise des engagements qui ne sont constatés qu'a posteriori est impossible. Ils sont inconnus à la conclusion du contrat. Il s'agit principalement des prestations d'invalidité. Selon l'art. 23 LPP, les prestations sont dues par l'institution de prévoyance auprès de laquelle la personne qui y prétend était assurée lorsqu'est survenue l'incapacité de travail dont la cause est à l'origine de l'invalidité. Si un cas de prestation ne survient qu'après la liquidation de l'institution de prévoyance précédente, la débitrice n'existe plus. C'est pourquoi les engagements conditionnels doivent également être transférés, la nouvelle institution de prévoyance subrogeant à l'institution de prévoyance dissoute en reprenant les engagements. Cet aspect doit être réglé dans une clause distincte du contrat de reprise (clause relative aux sinistres tardifs).

Droits au titre des contrats d'assurance-vie collective

Si l'institution à liquider était réassurée, les prétentions contractuelles de l'institution de prévoyance à liquider doivent

être cédées à la société d'assurance de l'institution de prévoyance reprenante ou le contrat d'assurance doit être transféré à la nouvelle institution de prévoyance avec les droits et les devoirs et avec le consentement de la société d'assurance.

Dans la deuxième variante, la nouvelle institution de prévoyance subroge dans les droits de l'ancienne preneuse d'assurance. Dans cette variante, l'institution de prévoyance reprenante doit clarifier avant la conclusion du contrat si des créances de primes sont par exemple encore impayées pour s'assurer qu'elle ne reprenne pas des dettes en cours à cet égard. Par rapport à la simple cession, cette variante a l'avantage que même les droits futurs aux prestations qui ne surviendraient qu'après la liquidation de l'institution de prévoyance transférante peuvent être exercés vis-à-vis de la société de réassurance.

Si les droits ne sont en revanche que cédés, ce n'est pas nécessairement le cas, car les droits cédés sont initialement créés dans l'institution de prévoyance à liquider. Toutefois, si celle-ci est alors déjà liquidée, les droits ne peuvent plus se former et ne sont donc pas non plus couverts par une cession. Il est cependant possible que la société d'assurance s'engage explicitement vis-à-vis de l'institution de prévoyance reprenante à couvrir les prétentions d'assurance même à l'avenir jusqu'au dernier montant.

Fonds libres, provisions et réserves de fluctuation

Une liquidation totale entraîne la procédure visée à l'art. 53d LPP. Les fonds libres doivent encore être distribués par l'institution de prévoyance à liquider, pour autant qu'ils soient répartis individuellement. La distribution incombe aux liquidateurs de l'institution transférante. Pour autant qu'il y ait un droit collectif aux fonds libres, ceux-ci doivent être transférés à l'institution de prévoyance reprenante conjointement avec les provisions et réserves de fluctuation de valeur éventuelles, conformément à l'art. 53d al. 1 LPP en relation avec l'art. 27h al. 1 OPP 2.

Droit de consultation, information et garanties

Les obligations de conserver les pièces et les droits d'accès doivent en outre être réglés. Selon l'art. 27k OPP 2, il appar-

tient aux liquidateurs de l'institution de prévoyance à dissoudre de veiller à ce que les pièces soient correctement conservées. Le cas échéant, la nouvelle institution de prévoyance a cependant besoin de ces documents en relation avec le règlement des engagements de prévoyance repris. Un droit d'accès aux documents doit donc lui être accordé dans le contrat de reprise et les liquidateurs doivent s'engager (par exemple au moyen d'une déclaration séparée) à accorder l'accès à la nouvelle institution de prévoyance. Si le droit de consultation n'est accordé qu'à l'institution à liquider, cela ne sert à rien puisque ce droit expire avec la liquidation de l'institution.

Si des fonds selon l'art. 53d al. 1 LPP en relation avec l'art. 27g et l'art. 27h OPP 2 doivent être distribués ou transférés à la nouvelle institution de prévoyance dans le sillage de la liquidation totale de l'institution de prévoyance transférante, l'institution de prévoyance reprenante doit se faire garantir que les droits d'information et de consultation des assurés et bénéficiaires de rentes selon l'art. 53d al. 5 LPP ont été préservés et qu'aucun recours dans le sens de l'art. 53d al. 6 LPP n'a été formé ou dûment rejeté.

Coûts

Les coûts de la procédure d'annulation se basent sur les dépenses de l'autorité de surveillance compétente. Ces coûts doivent être réglés par le destinataire de la décision, à savoir l'institution de prévoyance à liquider. Des provisions correspondantes doivent par conséquent être constituées par l'institution à liquider. **I**

Rolf Kuhn
Claudia Caderas

Cet article reflète l'opinion des auteurs, mais celui-ci ne coïncide pas nécessairement avec l'avis de leur employeur.

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)

Novemberausgabe der «Schweizer Personalvorsorge»

(+2.5% MwSt.), CHF 29.–

Edition novembre 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 spéciale dans tous les prix.

Pour des raisons administratives, nous ne pouvons pas envoyer d'exemplaires à l'essai.

Das Jahresabonnement der Zeitschrift «Schweizer Personalvorsorge» beinhaltet:

- 12 Ausgaben der «Schweizer Personalvorsorge»
- 1 Sonderausgabe «Externe Dienstleister»
- 1 Sonderausgabe «Die Fachmesse 2. Säule»
- 1 Sonderausgabe «Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen»
- «aktuell», wöchentliches Update als Ergänzung zur monatlichen Zeitschrift SPV
- Digitales Jahresinhaltsverzeichnis, vereinfacht die Archivierung und ermöglicht eine effiziente Artikelsuche nach Stichworten, Titeln oder Autoren
- Ermässigte Preise für Weiterbildungen des vps.epas

Jahresabonnement SPV

CHF 340.–

Ausland-Jahresabonnement SPV

CHF 360.–

Einzelnummer SPV

CHF 29.– (+ Porto)

Spezialangebot für Stiftungsräte:

CHF 210.– (statt CHF 340.–) für 1 Stiftungsrats-Jahresabonnement
Ab 4 Stiftungsrats-Jahresabonnements kontaktieren Sie bitte Patricia Bärtschi Schmid unter abo@vps.epas.ch oder 041 317 07 24.

Alle Preise gelten ab 1.7.2017, zuzüglich 2.5% MwSt.

Weitere Informationen erhalten Sie hier:

vps.epas, Postfach 4242, 6002 Luzern

Telefon +41 (0)41 317 07 24

vps.epas.ch, abo@vps.epas.ch

L'abonnement annuel de la «Prévoyance Professionnelle Suisse» comprend:

- 12 numéros de «Prévoyance Professionnelle Suisse»
- 1 Edition spéciale «Prestataires externes»
- 1 Edition spéciale «Salon PPS»
- 1 Edition spéciale «Institutions collectives et communes»
- «actualités», la mise à jour hebdomadaire comme complément à la revue PPS
- Table des matières numérique pour toute l'année, facilite l'archivage et permet une recherche efficace des articles pour des besoins ultérieurs d'après des mots-clés, les titres ou les auteurs
- Tarifs préférentiels pour les formations vps.epas

Abonnements annuels PPS

CHF 340.–

Abonnements annuels PPS à l'étranger

CHF 360.–

Numéro isolé PPS

CHF 29.–

(+ frais de port)

Offre spéciale pour Conseillers de fondation:

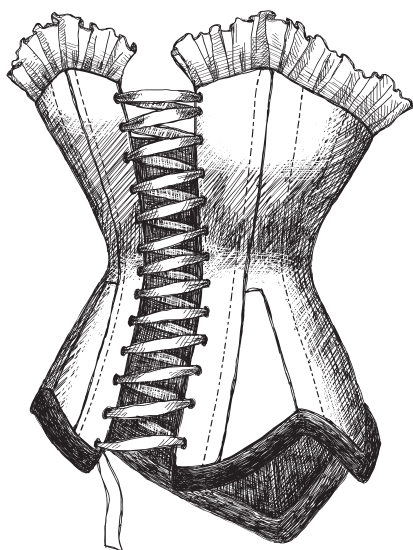
CHF 210.– (au lieu de CHF 340.–) pour un abonnement annuel pour Conseiller de fondation. A partir de 4 abonnements annuels pour Conseiller de fondation veuillez prendre contact avec Patricia Bärtschi Schmid sous abo@vps.epas.ch ou 041 317 07 24.

Tous les prix sont en vigueur depuis le 1.7.2017, s'entendent hors TVA (2.5%).

Pour de plus amples informations veuillez vous adresser à:

vps.epas, case postale 4242, 6002 Lucerne

Téléphone +41 (0)41 317 07 24, vps.epas.ch, abo@vps.epas.ch



Vorschau Dezember 2020

Steuern und Vorsorge

Plangestaltung und Steuern

Lucas Graf und Peter Lang

Grundstückgewinnsteuern:

Benachteiligung für Pensionskassen

Franziska Bur Bürgin

L'exonération fiscale et ses limites

Isabelle Amschwand et Bertrand Tille



SCHWEIZER
PERSONAL-
VORSORGE
PREVOYANCE
PROFESSIONNELLE
SUISSE

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

Korrektorat · 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, Verlagsinnendienst · 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 3725 Ex.
Jahrgang · Année 33

FOTOS · PHOTOS

Titelseite/Couverture:
www.istockphoto.com / © Ladiras

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.



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



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

istfunds.ch