



Schweizerischer Pensionskassenverband  
Association suisse des Institutions de prévoyance  
Associazione svizzera delle Istituzioni di previdenza  
Kreuzstrasse 26  
8008 Zürich

Telefon 043 243 74 15/16  
Telefax 043 243 74 17  
E-Mail [info@asip.ch](mailto:info@asip.ch)  
Website [www.asip.ch](http://www.asip.ch)

Zürich, im Juli 2018

## Fachmitteilung Nr. 112

### Leitfaden für die Vermögensanlage von Vorsorgeeinrichtungen: Neuauflage

Geschätzte Mitglieder

Die Vorsorgeeinrichtungen (VE) sind Träger bedeutender Vermögenswerte. Der Umgang mit diesem Kapital bringt für alle daran Beteiligten eine hohe - treuhänderische - Verantwortung mit sich. Die Versicherten wollen die Vorsorgegelder der beruflichen Vorsorge sorgfältig investiert und professionell bewirtschaftet wissen. Es ist daher eine der **Kernaufgaben des obersten Organs, die Ziele und Grundsätze der Vermögensverwaltung sowie der Durchführung und Überwachung des Anlageprozesses festzulegen (vgl. Art. 51a Abs. 2 lit. m BVG). Zudem ist eine periodische Überprüfung der mittel- und langfristigen Übereinstimmung zwischen der Anlage des Vermögens und den Verpflichtungen vorzunehmen (vgl. Art. 51a Abs. 2 lit. n BVG).**

Vor diesem Hintergrund hat die ASIP-Kommission für Anlagefragen den vorliegenden Leitfaden erarbeitet (vgl. Fassungen vom Juni 2007 und vom November 2009) und jetzt überarbeitet und aktualisiert. Er richtet sich im Sinne einer **praxisorientierten Hilfestellung** an alle **Führungsorgane von VE**. Es wird aufgezeigt, welche Gestaltungsmöglichkeiten die bestehenden Rechtsgrundlagen bieten und welche Massnahmen zur Umsetzung der gesetzlichen Bestimmungen getroffen werden müssen.

VE sind im Kern auf Nachhaltigkeit und Generationengerechtigkeit ausgerichtet. Die Verantwortlichen haben sich an der treuhänderischen Sorgfaltspflicht zu orientieren, welche letztlich auch Nachhaltigkeitsaspekte umfasst. Aus Sicht ASIP haben die VE-Verantwortlichen somit alle relevanten Risiken zu beachten und dabei auch die langfristige Entwicklung nicht finanzieller Einflussfaktoren zu berücksichtigen. Für uns steht diesbezüglich vor allem die Wissensvermittlung und - auf strategischer Ebene - die Sensibilisierung und Aufklärung des obersten Organs, des Stiftungsrates, für das Thema „nachhaltiges Investieren“ im Vordergrund. Auf strategischer Ebene hat der ASIP Leitplanken gesetzt, indem **Nachhaltigkeitsaspekte neu in den Leitfaden integriert wurden.**

## ASIP

Hanspeter Konrad

Beilage: Leitfaden



Schweizerischer Pensionskassenverband  
Association suisse des Institutions de prévoyance  
Associazione svizzera delle Istituzioni di previdenza  
Kreuzstrasse 26  
8008 Zürich

Telefon 043 243 74 15/16  
Telefax 043 243 74 17  
E-Mail [info@asip.ch](mailto:info@asip.ch)  
Website [www.asip.ch](http://www.asip.ch)

Zürich, Juli 2018

# Leitfaden

**für die Vermögensanlage von**

**Vorsorgeeinrichtungen**

# KOMMISSION FÜR ANLAGEFRAGEN DES ASIP

## Leitfaden für die Vermögensanlage von Vorsorgeeinrichtungen

1.	Einleitung .....	3
2.	Grundsätze.....	3
3.	Rechtsgrundlagen .....	4
3.1.	Gesetz und Verordnung .....	4
3.2.	Führungsverantwortung und Aufgaben des obersten Organs.....	4
3.3.	Sicherheit und Risikoverteilung .....	4
3.4.	Zulässige Anlagen und Begrenzungen .....	4
3.5.	Erweiterungsmöglichkeiten .....	4
4.	Organisation der VE und Verantwortung ihrer Organe.....	5
4.1.	Allgemeines.....	5
4.2.	Oberstes Organ.....	5
4.3.	Weitere Organe der VE.....	7
5.	Anlagereglement .....	8
5.1.	Rechtsgrundlage .....	8
5.2.	Inhalt.....	9
6.	Definition der Anlagestrategie .....	11
6.1.	Grundlagen .....	11
6.2.	Anlagekategorien .....	11
6.3.	Nachhaltigkeit.....	13
7.	Umsetzung der Anlagestrategie.....	14
7.1.	Grundlagen .....	14
7.2.	Definition der Portfolios .....	15
7.3.	Anlagestil.....	15
7.4.	Anlageinstrumente .....	16
7.5.	Formulierung eines Vermögensverwaltungsauftrags .....	17
7.6.	Vermögensverwalter .....	17
7.7.	Vermögensverwaltungskosten.....	19
8.	Administration und Controlling .....	20
8.1.	Custody .....	20
8.2.	Performance-Messung.....	21
9.	Compliance .....	22
9.1.	Gegenstand der Compliance .....	22
9.2.	Einhaltung der BVV 2 betreffend Loyalität in der Vermögensverwaltung.....	23

9.3.	Einhaltung der BVV 2 betreffend Anlage des Vermögens.....	23
9.4.	Einhaltung des Anlagereglements .....	24
9.5.	Einhaltung der Vorgaben an die Vermögensverwalter .....	24
9.6.	Durchführung .....	24
10.	Glossar .....	26

Aktualisierte Fassung des Leitfadens vom November 2009

## 1. Einleitung

Die Vorsorgeeinrichtungen (VE) sind Träger bedeutender Vermögenswerte. Der Umgang mit diesem Kapital bringt für alle daran Beteiligten eine hohe - **treuhänderische** - Verantwortung mit sich. Die Versicherten wollen die Vorsorgegelder der beruflichen Vorsorge sorgfältig investiert und professionell bewirtschaftet wissen. Es ist daher eine der Kernaufgaben des obersten Organs, die Ziele und Grundsätze der Vermögensverwaltung sowie der Durchführung und Überwachung des Anlageprozesses festzulegen (vgl. Art. 51a Abs. 2 lit. m BVG). Zudem ist eine periodische Überprüfung der mittel- und langfristigen Übereinstimmung zwischen der Anlage des Vermögens und den Verpflichtungen vorzunehmen (vgl. Art. 51a Abs. 2 lit. n BVG).

Vor diesem Hintergrund hat die ASIP-Kommission für Anlagefragen diesen Leitfaden erarbeitet (vgl. Fassungen vom Juni 2007 und vom November 2009) und jetzt überarbeitet und aktualisiert. Er richtet sich im Sinne einer praxisorientierten Hilfestellung an alle Führungsorgane von VE. Es wird aufgezeigt, welche Gestaltungsmöglichkeiten die bestehenden Rechtsgrundlagen bieten und welche Massnahmen zur Umsetzung der gesetzlichen Bestimmungen getroffen werden müssen.

Das Vorgehen bei der Vermögensbewirtschaftung ist aber auch entscheidend von der individuellen Situation der VE abhängig, so dass es in vielen Bereichen nicht möglich ist, allgemeingültige Empfehlungen abzugeben.

Im Glossar unter Ziffer 10 sind die im Text unterstrichenen Begriffe (erstmalige Erwähnung) erläutert.

## 2. Grundsätze

Am Anfang steht die klare Mission der VE: Die Kernaufgabe der VE besteht in der möglichst kostengünstigsten Produktion von sicheren und möglichst hohen Renten und Kapitaleistungen für ihre Anspruchsberechtigten. Eine Voraussetzung zur Erfüllung dieser Aufgabe ist eine sorgfältige Vermögensbewirtschaftung.

Grundlage für die Vermögensbewirtschaftung bilden die massgebenden Gesetze, vor allem das BVG, seine Verordnungen, sowie die PK-Reglemente, insbesondere die Anlagereglemente.

Gemäss Art. 71 Abs. 1 BVG verwalten die VE ihr Vermögen so, dass Sicherheit und genügender Ertrag der Anlagen, eine angemessene Verteilung der Risiken sowie die Deckung des voraussehbaren Bedarfs an flüssigen Mitteln gewährleistet sind. Diese Grundsätze werden in Art. 50 BVV 2 wie folgt konkretisiert:

- Die VE muss ihre Vermögensanlagen sorgfältig auswählen, bewirtschaften und überwachen.
- Sie muss bei der Anlage des Vermögens darauf achten, dass die Sicherheit der Erfüllung des Vorsorgezweckes gewährleistet ist.
- Die Beurteilung der Sicherheit erfolgt insbesondere in Würdigung der gesamten Aktiven und Passiven sowie der Struktur und der zu erwartenden Entwicklung des Versichertenbestandes.
- Sie muss bei der Anlage des Vermögens die Grundsätze der angemessenen Risikoverteilung einhalten.

### **3. Rechtsgrundlagen**

#### **3.1. Gesetz und Verordnung**

In den Art. 51a und 71 BVG sowie in der BVV 2 finden sich die rechtlichen Grundlagen für die Anlage des Vermögens einer VE. Für den Anlageprozess bedeutend sind vor allem die Art. 48f bis 59 BVV 2.

#### **3.2. Führungsverantwortung und Aufgaben des obersten Organs (Art. 51a BVG und Art. 49a BVV 2)**

**Das oberste Organ der VE ist verantwortlich für die Führung der Vermögensanlage:**

- Es legt in einem Reglement die Ziele und Grundsätze, die Organisation und das Verfahren für die Vermögensanlage fest.
- Es stellt die Regeln auf, die bei der Ausübung der Aktionärsstimm- und wahlrechte der VE zur Anwendung gelangen.
- Es trifft die zur Umsetzung der Mindestvorschriften der Art. 48f-48l BVV 2 geeigneten organisatorischen Massnahmen.
- Es legt die Anforderungen fest, welche die Personen und Einrichtungen erfüllen müssen, die das Vermögen der VE anlegen und verwalten (Loyalität in der Vermögensverwaltung).

#### **3.3. Sicherheit und Risikoverteilung (Art. 50 BVV 2)**

Damit das Vorsorgeziel erreicht werden kann, muss im Rahmen der Sorgfaltspflicht eine Anlagepolitik festgelegt werden, die auf der tatsächlichen finanziellen Lage, dem Leistungsplan und der zu erwartenden Entwicklung des Versichertenbestandes aufbaut.

Eine angemessene Risikoverteilung verlangt eine Aufteilung auf verschiedene Anlagekategorien, Regionen, Wirtschaftszweige und Unternehmen.

#### **3.4. Zulässige Anlagen und Begrenzungen (Art. 53 bis 57 BVV 2)**

Der Gesetzgeber hat Obergrenzen, aber keine Untergrenzen festgelegt. Die wichtigsten sind die Begrenzungen für die Anlage in Aktien (50%), in Fremdwährungen ohne Währungssicherung (30%), in Immobilien (30%, pro Immobilie 5%), in Immobilien Ausland (10%, pro Immobilie 5%) und in alternative Anlagen wie Hedge Funds, Rohstoffe, Private Equity, Insurance linked Securities etc. (15%).

Ebenfalls eingeschränkt sind Anlagen beim Arbeitgeber. Ungesicherte Anlagen sind nur in dem Umfang zulässig, in dem das Vermögen das Vorsorgekapital übersteigt. Ausserdem dürfen ungesicherte Anlagen beim Arbeitgeber 5% des Vermögens der VE nicht übersteigen.

Derivate können im Rahmen der Anlagebegrenzungen eingesetzt werden, dürfen aber keine Hebelwirkung auf das Gesamtvermögen ausüben (Art. 56a BVV 2).

#### **3.5. Erweiterungsmöglichkeiten (Art. 50 Abs. 4 BVV 2)**

Die VE kann entsprechend ihren eigenen Zielen und ihrer Risikofähigkeit von den Anlagebegrenzungen gemäss Art. 54, 54a, 54b und 55 BVV 2 abweichen. Voraussetzungen sind entsprechende Bestimmungen im Anlagereglement der VE und eine jährliche,

schlüssige Begründung im Anhang der Jahresrechnung. In dieser muss dargelegt werden, dass die Bestimmungen von Art. 50 Abs. 1 – 3 BVV 2 (Sicherheit und Risikoverteilung) eingehalten werden.

Diese Lösung basiert auf dem Konzept der Prudent Man Rule, weshalb die Anforderungen an das für die Vermögensbewirtschaftung zuständige Organ und dessen Verantwortung besonders ausgeprägt sind.

## **4. Organisation der VE und Verantwortung ihrer Organe**

### **4.1. Allgemeines**

Die Organisation der VE wird in einem Organisationsreglement festgelegt, in dem insbesondere die Zusammensetzung und die Wahl des paritätisch zusammengesetzten obersten Organs geregelt werden.

Die Führungsaufgabe des obersten Organs im Bereich der Vermögensbewirtschaftung ist in den Art. 51a BVG und 49a BVV 2 geregelt. Art. 50 BVV 2 über die Sicherheit und die Risikoverteilung enthält die zentralen Grundprinzipien, die immer dann zu beachten sind, wenn Gelder treuhänderisch verwaltet werden:

Die Führungsverantwortung des obersten Organs bezieht sich auf alle drei Phasen des Anlageprozesses, nämlich das Festlegen, Umsetzen und Überwachen der Asset Allocation (Art. 49a und Art. 50 BVV 2). Dies bedeutet aber nicht, dass das oberste Organ alles selber machen muss. Teilaufgaben können delegiert werden. Zu unterstreichen ist, dass das oberste Organ trotz interner Delegation und/ oder pauschaler externer Auslagerung von Tätigkeiten immer in der abschliessenden Verantwortung steht.

Es hat der Auswahl der Dienstleistungsorganisation, der Instruktion der Beauftragten und der Überwachung der Umsetzung das notwendige Gewicht beizumessen. Den Führungsorganen ist, damit sie ihren Sorgfaltspflichten nachkommen, zu empfehlen, den Prozess der Auslagerung von Aufgaben zu definieren und konkrete Entscheide nachvollziehbar zu protokollieren. Bei jedem Entscheid, ob interne oder externe Stellen in Anspruch genommen werden sollten oder nicht, haben sich die Führungsorgane zu fragen, ob dadurch die Durchführung vereinfacht oder gar günstiger wird und ob die Qualität und Sicherheit für die Versicherten erhöht wird.

Der gesamte Anlageprozess muss nachvollziehbar organisiert und geregelt werden. Nachvollziehbar bedeutet, dass der Anlageprozess und die Anlageentscheide schriftlich zu dokumentieren sind.

### **4.2. Oberstes Organ**

Allgemeines

Das oberste Organ trägt letztlich die Verantwortung für die Vermögensbewirtschaftung. Diesbezüglich stehen die folgenden Punkte im Zentrum:

#### **Beurteilung der Risikofähigkeit**

Die Beurteilung der Risikofähigkeit liefert Grundlagen für anlagepolitische Entscheide. Sie erfolgt im Rahmen einer Asset-Liability-Analyse unter Einbezug aller Aktiven und Passiven der VE. Es sind die finanzielle (Verhältnis zwischen vorhandenem Vermögen und Verpflichtungen) und die strukturelle (Anteil der garantierten Verpflichtungen, insbesondere Rentenverpflichtungen, Solvabilität des Arbeitgebers) Risikofähigkeit zu beurteilen. In jedem Fall sind die Bilanz, der definierte Leistungsplan sowie die Struktur

und die Entwicklung des Versichertenbestandes massgebend. Die Bilanz gibt darüber Auskunft, in welchem Umfang die VE über Schwankungsreserven verfügt, um mögliche Wertebussen der Aktiven ausgleichen zu können. Der Leistungsplan legt fest, von welchen Faktoren (Lohnwachstum, Inflation, Beitragszahlungen) das Wachstum der Verpflichtungen abhängig ist. Die Entwicklung des Versichertenbestandes zeigt auf, in welchem Umfang die VE liquide Mittel benötigt, um ihren Zahlungsverpflichtungen jederzeit nachkommen zu können. Dabei sind Veränderungen bei der Stifterfirma (Fusionen, Abspaltungen) von Bedeutung. Zu unterstreichen ist, dass z.B. der Deckungsgrad allein keine verlässliche Masszahl für die Risikofähigkeit ist.

### **Festlegen des Renditeziels und der Anlagestrategie / Asset Allocation**

Um die versprochenen Vorsorgeleistungen mit den geplanten Beiträgen finanzieren zu können, ist langfristig eine bestimmte durchschnittliche Rendite erforderlich. Dieses Renditeziel ist vor allem abhängig von der erforderlichen Verzinsung der Altersguthaben und dem technischen Zins, der in die Umwandlungssätze einfließt, von der erwarteten Lohn- und/oder Inflationsentwicklung, den Rentenanpassungen, den notwendigen Wertschwankungsreserven und den Kosten.

Die Asset Allocation muss so festgelegt werden, dass im Rahmen der Risikofähigkeit das Renditeziel (mindestens die Sollrendite) langfristig und nachhaltig erreicht werden kann. Ist dies nicht möglich, müssen der Leistungsplan oder die Beitragszahlungen angepasst werden.

### **Umsetzen der Asset Allocation**

Die Asset Allocation muss mittels Anlagerichtlinien konkretisiert werden. Typischerweise werden pro Anlagekategorie ein Zielwert und eine taktische Bandbreite in Prozent der Bilanzsumme festgelegt.

Für die wichtigsten Anlagekategorien sind spezifische Anlagerichtlinien (z.B. Vorgaben an das zulässige Anlageuniversum, die Qualität und Liquidität der Titel) mit einem verbindlichen Vergleichsindex (Benchmark) zu verabschieden.

Der Anlageprozess ist so zu organisieren, dass bei der eigentlichen Vermögensbewirtschaftung eine hinreichende Gewaltentrennung zwischen Anlageentscheid, Entscheidungsverarbeitung und Entscheidungsüberwachung (Investment Controlling) sichergestellt ist.

### **Investment Controlling**

Das Investment Controlling dient der Überwachung und Steuerung der Anlagetätigkeit:

- Das Investment Controlling sorgt für Transparenz bezüglich des Anlageergebnisses.
- Das Investment Controlling orientiert sich am Anlageprozess:
  - Strategiecontrolling: Die Anlagestrategie hat den grössten Einfluss auf den Anlageerfolg.
  - Controlling der taktischen Anlageleistung: Die Über-/Untergewichtung einer Anlagekategorie gegenüber der Strategiegewichtung (Anlagetaktik) hat nach der Anlagestrategie den zweitgrössten Einfluss auf den Anlageerfolg.



- Mandats-Controlling: Das Mandats-Controlling setzt sich vertieft mit den Leistungen der Vermögensverwalter auseinander.
- Im Hinblick auf die strategische Zielerreichung (Definition, Implementierung, laufende Überwachung der Anlagetätigkeit) hinterfragt das Investment Controlling den Anlagebewirtschaftungsprozess kritisch.
- Ein weiterer Teil des Investment Controllings ist die Prüfung der Compliance (vgl. Ziffer 9), die sich auf klar überprüfbare Vorgaben beschränkt, deren Nichtbeachtung im Schadensfall eine Haftung der für die Compliance-Verletzung verantwortlichen Stellen nach sich ziehen kann.
- Die Ergebnisse des Investment Controllings werden periodisch, i.d.R. quartalsweise, in einem Investment Report festgehalten.

### **Investment Reporting**

Das Investment Reporting muss stufengerecht unter anderem über folgende Punkte Auskunft geben:

- Compliance
- Wichtigste Anlageentscheide in der Referenzperiode und deren Einfluss auf den Anlageerfolg
- Performance-Reporting: Welche Anlagerendite wurde auf den einzelnen Anlagekategorien erzielt? Wurden die Anlageziele erreicht? Was sind Gründe für Abweichungen (unabhängig vom Vorzeichen)? Konnte das Rendite-Potenzial (Benchmark) der Anlagemärkte ausgeschöpft werden?

### **Korrektur- und Verbesserungsmassnahmen**

Aufgrund der Analyse der Anlagetätigkeit und der Anlageresultate muss das oberste Organ darüber entscheiden, ob und welche Änderungen bzw. Verbesserungsmassnahmen eingeleitet werden sollen.

### **Wahl weiterer Organe**

Das oberste Organ bestimmt weitere Beauftragte wie die Revisionsstelle, allenfalls den Global Custodian sowie externe Berater.

Vor allem bei grösseren VE kann es zum Beispiel sinnvoll sein, dass das oberste Organ bestimmte Aufgaben einem spezialisierten Gremium, einem Anlageausschuss, überträgt. Falls es darauf verzichtet, nimmt es die unter Ziffer 4.3. beschriebenen Aufgaben des Anlageausschusses selbst wahr.

## **4.3. Weitere Organe der VE**

### **Der Anlageausschuss**

- wird vom obersten Organ ernannt
- setzt sich in der Regel aus Mitgliedern des obersten Organs, Fachleuten der angeschlossenen Arbeitgeber und unabhängigen Experten zusammen, die über ausgewiesenes Fachwissen in Anlagefragen verfügen
- überwacht die Einhaltung der im Anlagereglement festgelegten Richtlinien und der Beschlüsse des obersten Organs
- sorgt für die Umsetzung des Anlagereglements

- beteiligt sich am Prozess für die Selektion der internen und/oder externen Vermögensverwalter sowie der weiteren Beauftragten
- empfängt die internen und/oder externen Vermögensverwalter periodisch, um die Anlageergebnisse zu besprechen
- beantragt zu Handen des obersten Organs Revisionen des Anlagereglements
- tritt mindestens quartalsweise zusammen und hält das oberste Organ über alle Belange im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung auf dem Laufenden (Tätigkeitsbericht).

### **Die Geschäftsstelle (ausführendes Organ)**

- wird vom obersten Organ ernannt
- setzt sich aus Mitarbeitern zusammen, die u.a. im Bereich der Vermögensanlage über Fachwissen verfügen (möglich ist auch eine Delegation der operativen Tätigkeit an externe Experten, die über ausgewiesenes und profundes Fachwissen in Anlagefragen verfügen)
- setzt die Entscheide des obersten Organs und des Anlageausschusses um
- kann über ein Antragsrecht gegenüber dem obersten Organ und/oder dem Anlageausschuss verfügen
- nimmt für intern verwaltete Anlagen die laufende Verwaltung der Anlagen wahr, unter Berücksichtigung der im Reglement festgelegten Anlagerichtlinien und der Beschlüsse des obersten Organs
- lässt die Vermögensverwaltungsaufträge erstellen und achtet dabei darauf, dass sie den im Reglement festgelegten Anlagerichtlinien entsprechen (kann auch unter Beizug einer externen Stelle geschehen)
- stellt im Auftrag des obersten Organs oder des Anlageausschusses den Kontakt zu extern beauftragten Dienstleistern sowie deren Überwachung sicher und erstellt regelmässig einen Bericht zuhanden des Anlageausschusses (kann auch unter Beizug einer externen Stelle geschehen)
- ist für die Kostenkontrolle und die Rückforderung sämtlicher Quellensteuern, wie beispielsweise der Verrechnungssteuer verantwortlich (letzteres kann auch an den Global Custodian delegiert werden).

### **Revisionsstelle**

Die Revisionsstelle prüft u.a., ob die Organisation, die Geschäftsführung sowie die Vermögensanlage den gesetzlichen und reglementarischen Bestimmungen entsprechen (Art. 52c BVG).

## **5. Anlagereglement**

### **5.1. Rechtsgrundlage**

In Art. 49a BVV 2 wird verlangt, dass das oberste Organ die Ziele und Grundsätze sowie die Durchführung und Überwachung der Vermögensanlage nachvollziehbar so festlegt, dass es seine Führungsaufgabe vollumfänglich wahrnehmen kann.

Als Mittel zur Umsetzung dieser Bestimmung dient das Anlagereglement, das auf die individuellen Bedürfnisse der VE abgestimmte Richtlinien definiert, basierend auf den zwingenden Vorschriften der Gesetze und Verordnungen.

## 5.2. Inhalt

### Allgemeine Grundsätze

In den einleitenden Bestimmungen soll einerseits auf die Rechtsgrundlagen hingewiesen werden, andererseits sollen die wichtigsten Punkte der Verordnung aufgenommen werden:

- Ziel des Anlagereglements
- Festlegung der Organisation und Definition der Zuständigkeiten im Bereich der Vermögensverwaltung
- Richtlinien für die Bewirtschaftung des Vermögens
- Ziel, das die VE mit der Verwaltung ihres Vermögens erreichen möchte
- Gewährleistung, dass die VE in langfristiger Sicht ihren Verpflichtungen nachkommen kann
- Erreichung eines Renditeziels (u.a. unter Beachtung der versicherungstechnischen Grundlagen und der notwendigen Wertschwankungsreserven).

### Organisation

Bei der Organisation ist auf die Gewaltentrennung zu achten. Im Anlagereglement müssen die Verantwortlichkeiten der verschiedenen Organe der VE umschrieben werden (Details unter Ziffern 4.1. bis 4.3.).

### Anlagepolitik

**Die grundlegenden Prinzipien gemäss Art. 50ff. BVV 2 (Sicherheit, Risikoverteilung, Ertrag, Liquidität, zulässige Anlagen) können nochmals umschrieben werden. Ebenfalls ist festzuhalten, wie mit finanziellen und nicht-finanziellen Risiken (z.B. ESG-Risiken) umgegangen wird (vgl. Ziffer 6.1.).**

Gemäss Art. 50 Abs. 4 BVV 2 können die erweiterten Anlagemöglichkeiten nur genutzt werden, wenn dies im Anlagereglement explizit vorgesehen ist. Dabei ist auch auf die notwendigen Voraussetzungen für solche Anlagen einzugehen:

- Die Grundsätze der Sicherheit und Risikodiversifikation müssen formuliert und eingehalten werden.
- Die Anlagekategorien und Anlageinstrumente innerhalb der einzelnen Kategorien, in die die VE investieren kann, müssen definiert werden. Zu restriktive Bestimmungen können die Diversifikation behindern.
- Mit den Vermögensverwaltern müssen Limiten und Richtlinien vereinbart werden, insbesondere Performance-Ziele und erwünschter Tracking Error.
- Es darf keine Nachschusspflicht bestehen.
- Die Bedingungen für den Einsatz von besonderen Anlagen, wie z.B. Derivate, müssen festgelegt werden. Dabei muss das oberste Organ oder der Anlageausschuss den Einsatzbereich, die speziellen Risiken (Kreditrisiko, Marktrisiko, Transaktionsrisiko), die Limiten und die entsprechenden Kontrollen regeln.

### Ausübung der Stimm- und Wahlrechte

Alle VE müssen im Anlagereglement eine Aussage über die Ausübung des Aktionärsstimm- und wahlrechts machen. Die VE sind hinsichtlich direkt gehaltener Aktien von

Schweizer Gesellschaften, die in der Schweiz oder im Ausland kotiert sind, bei folgenden Traktanden bzw. Anträgen zur Wahrnehmung ihrer Stimm- und Wahlrechte im Interesse der Versicherten verpflichtet (vgl. dazu ASIP-Fachmitteilung Nr. 98 mit entsprechender Umsetzungshilfe: <http://www.asip.ch/assets/Uploads/Fachmitteilung-Nr.-98-Aktionaersrechte2.pdf> und <http://www.asip.ch/assets/Uploads/Fachmitteilung-Nr.-98-Aktionaersrechte-Beilage-Umsetzungshilfe-VequeV2.pdf>). Die Interessen der Versicherten gelten als gewahrt, wenn vor allem im langfristigen (finanziellen) Interesse der Aktionäre der Gesellschaft abgestimmt/gewählt wird:

Wahlgeschäfte wie Wahl der Mitglieder des Verwaltungsrates, des Präsidenten des Verwaltungsrates, der Mitglieder des Vergütungsausschusses und des unabhängigen Stimmrechtsvertreters, Statutenbestimmungen über Anzahl zulässiger Tätigkeiten von VR, GL und Beirat, Bestimmungen zur maximalen Dauer von Verträgen, denen Vergütungen zugrunde liegen, sowie Abstimmungen über Vergütungen an den Verwaltungsrat, die Geschäftsleitung und den Beirat und über unzulässige Vergütungen im Konzern.

Folgende Punkte sind folglich zwingend zu regeln:

- Beschlussfassung über Grundsätze zur Wahrnehmung der Stimmrechte
- Entscheidungsprozess bezüglich konkreter Wahrnehmung der Stimmrechte (insbesondere bezgl. Stimm- und Wahlpflicht und der massgebenden Traktanden gemäss VegüV und neuem Aktienrecht)
- Prozess der Offenlegung (Berichterstattung gegenüber den Versicherten)
- Anpassung allfälliger «Securities Lending»-Bestimmungen (z.B. Rückruf von ausgeliehenen Wertpapieren für den Zeitpunkt der GV).

Die VE sind zudem verpflichtet, ihr Stimmverhalten in einem mindestens einmal jährlich zu erstellenden Bericht bezüglich der einzelnen Traktanden gegenüber den Versicherten offenzulegen. Eine Pflicht zur detaillierten Offenlegung besteht jedoch nur dann, wenn die VE den Anträgen des Verwaltungsrats nicht gefolgt sind oder sich der Stimme enthalten haben.

Die VE kann eine spezialisierte Organisation mit der Vertretung an Generalversammlungen und der Ausübung der Stimmrechte beauftragen (vgl. ASIP-Kurzportraits: <http://www.asip.ch/assets/pdf-fachmitteilungen/05.10.2016-ASIP-Homepage-Proxy-Anbieter-d.pdf>).

Keine Stimmpflicht besteht aktuell bzgl. der Dividendenbeschlüsse und der Beschlüsse zu Kapitalerhöhungen oder -herabsetzungen. Doch liegt es im Interesse der Versicherten, auch zu diesen wichtigen Themen die Stimmrechte auszuüben.

Ebenso besteht keine Stimmpflicht bei indirekt gehaltenen Schweizer Aktien in Fonds oder Anlagegruppen von Anlagestiftungen. Vorbehalten bleibt hier die Stimmpflicht, sofern der VE ein Stimmrecht zugestanden wird oder der entsprechende Fonds von der VE kontrolliert wird (z.B. Einanlegerfonds).

Securities Lending während der Zeit der Generalversammlungen ist nicht zulässig, weil dadurch die Ausübung der Stimmrechte verunmöglicht wird. Um die Stimmrechte überhaupt ausüben zu können, müssen die ausgeliehenen Titel somit rechtzeitig zurückgerufen werden.

## **Kontrolle und Reporting**

Im Anlagereglement sollen die Durchführung der Kontrollen und die Erstellung der Berichte geregelt werden, die dem obersten Organ und/ oder dem Anlageausschuss vorgelegt werden müssen:

- Angabe der Methode für die Bewertung des Vermögens der VE, bei Bedarf mit besonderen Bestimmungen für direkte Immobilienanlagen und alternative Anlagen
- Art und Inhalt der Berichte zur Performance und zum Risiko
- Art und Inhalt der Berichte zur Compliance.

## **6. Definition der Anlagestrategie**

### **6.1. Grundlagen**

Voraussetzung für die Festlegung der Anlagestrategie ist die Bestimmung des Renditeziels und der Risikotoleranz. Beides sind zentrale Kernaufgaben des obersten Organs.

Die Festlegung des Renditeziels hängt von verschiedenen Faktoren ab, z.B. von der erforderlichen versicherungstechnischen Verzinsung, der erwarteten Lohn- und/oder Inflationsentwicklung, den Rentenanpassungen und – vielfach vernachlässigt – den internen und externen Kosten für die Verwaltung.

Die Risikofähigkeit (vgl. Ziffer 4.2.), und damit die Risikotoleranz einer VE, hängt von den vorhandenen Schwankungsreserven und anderen kassen- wie auch unternehmensspezifischen Rahmenbedingungen ab, z.B. von der Altersstruktur der Versicherten und vom wirtschaftlichen Umfeld der Stifterfirma. So haben beispielsweise VE mit einem «jüngeren» und stabilen Versichertenbestand tendenziell eine höhere Risikofähigkeit als VE mit einem «älteren» und/ oder instabileren Bestand.

Die Anlagestrategie sollte derart ausgestaltet werden, dass im Rahmen der Risikofähigkeit das angestrebte Renditeziel erreicht werden kann. Mit sogenannten ALM-Studien, die die erwarteten Geldströme der Aktiv- und Passivseite modellieren, kann berechnet werden, ob und mit welcher Wahrscheinlichkeit das von der Passivseite abgeleitete langfristige Renditeziel erreicht werden kann, ohne das finanzielle Gleichgewicht kurz- und mittelfristig zu gefährden.

Das Renditepotenzial und natürlich auch die damit verbundenen Risiken hängen davon ab, in welche Anlagekategorien investiert wird. Zur Renditeoptimierung und Verstärkung der Anlageerträge muss das Vermögen diversifiziert und auf verschiedene Anlagekategorien verteilt werden. Dazu hat der Gesetzgeber Vorschriften erlassen (Art. 50, 53 bis 57 BVV 2). Diese sind jedoch weit gefasst und eröffnen den VE Handlungsspielräume, die genutzt werden sollten, um individuellen Bedürfnissen Rechnung zu tragen und die Rendite im Rahmen der Risikotoleranz zu maximieren (vgl. Ziffer 3.4.).

### **6.2. Anlagekategorien**

Die Anlagekategorien sind die Bausteine der strategischen Asset Allocation. Die Auswahl und Gewichtung der Anlagekategorien bestimmen das langfristige Renditepotenzial. Das oberste Organ sollte deshalb der strategischen Asset Allocation besondere Aufmerksamkeit widmen, Detailfragen der aktiven Portfoliobewirtschaftung einem Anlageausschuss oder der Geschäftsführung delegieren und diese entsprechend überwachen.

Bei der Auswahl und Gewichtung der Anlagekategorien sind grundsätzlich drei Faktoren zu beachten: Rendite, Risiko und Korrelation. Allgemein gilt: Je höher die erwartete langfristige Rendite, desto höher auch das Risiko kurz- und mittelfristiger Preisschwankungen. Da nicht alle Anlagekategorien gleichzeitig steigen oder fallen, kann durch eine geschickte Mischung das Risiko minimiert oder bei gegebener Risikotoleranz die Anlagerendite maximiert werden. Zu beachten ist aber, dass die Korrelationsstruktur

sehr sensibel auf extreme Marktgeschehnisse reagieren kann (Diversifikationseffekt in Krisenzeiten beachten).

Art. 53 BVV 2 definiert die zulässigen Anlagen. Nachfolgend werden diese im Sinne eines Überblicks kurz skizziert, wobei das oberste Organ in jedem Fall eine eigene Lagebeurteilung vornehmen muss. Bei Managern, Produkten oder auch Anlageklassen, die hohe Renditen zu tiefen Risiken versprechen, ist besondere Vorsicht geboten.

### **Geldmarktanlagen**

Unterjährige Geldmarktanlagen unterliegen einem geringen Wertschwankungsrisiko (ausgenommen Währungsrisiken bei Anlagen in Fremdwährung) und sind kurzfristig verfügbar. Mit ihnen kann der Liquiditätsbedarf der VE abgedeckt werden. Sie dienen als Wertaufbewahrungsmittel, z.B. wenn aus taktischen Überlegungen kurzfristig das Risiko in anderen Anlagekategorien reduziert werden soll.

### **Obligationen**

Obligationen sind eine wichtige Anlagekategorie für VE, weil sie im Voraus definierte Cashflows haben. Die Laufzeitenstruktur der Verbindlichkeiten von VE ist mit hoher Wahrscheinlichkeit abschätzbar und kann mit festverzinslichen Anlagen hoher Bonität nahezu perfekt abgedeckt werden. Dadurch kann das (nominelle) Anlagerisiko theoretisch eliminiert werden.

Die Anlagekategorie Obligationen kann in Subkategorien unterteilt werden:

- Emittenten (Regierungen, Unternehmen, Pfandbriefagenturen usw.)
- Laufzeit
- Bonität (Investment Grade, High Yield Bonds usw.)
- Domizil des Emittenten.

Bei der Auswahl von Produkten oder der Spezifikation von Mandaten muss beachtet werden, dass gewisse Forderungen als alternative Anlagen gelten (vgl. Art. 53 Abs. 3 BVV 2).

Weiter gilt es der Liquidität des Obligationenmarktes Rechnung zu tragen. Dies gilt u.a. für den im internationalen Vergleich weniger liquiden CHF-Obligationenmarkt. Je nachdem können auch Obligationen substantielle Risiken aufweisen.

### **Immobilien**

Immobilienanlagen sind seit jeher ein wichtiger Bestandteil der Asset Allocation von VE. Dank dem Realwertcharakter bieten sie zudem – für VE sehr wichtig – einen besseren Inflationsschutz als Nominalwerte.

Die Verwaltungskosten für direkt gehaltene Immobilien sind jedoch bedeutend, besonders bei geringen Anlagevolumen. Zur besseren Diversifikation und Erschliessung zusätzlicher Renditepotenziale sollten deshalb indirekte Anlageformen in Betracht gezogen werden, die im In- und Ausland in verschiedene Marktsektoren investieren.

### **Aktien**

Aktien sind die am meisten diskutierte Anlageform bei VE. Einerseits lassen sich mit ihnen in der Regel hohe Renditen erzielen, andererseits sind sie aufgrund von Marktzyklen hohen Wertschwankungen unterworfen. Da sich VE durch Aktienengagements am produktiven Kapitalstock beteiligen, sind sie jedoch aus ökonomischer Sicht

ein unverzichtbarer Bestandteil der Asset Allocation. Die Risikofähigkeit der einzelnen VE bestimmt jedoch die Gewichtung im Einzelfall.

Oft haben VE bei ihren Aktienanlagen einen Home Bias, d.h. im Verhältnis zur globalen Marktkapitalisierung sind Schweizer Aktien überproportional gewichtet. Angesichts der Branchenkonzentration im Schweizer Aktienindex ist jedoch eine internationale Diversifikation empfehlenswert. Zudem sollten auch vermehrt Anlagechancen in aufstrebenden Volkswirtschaften (Emerging Markets) genutzt werden.

Aktienindizes replizieren meistens durch ein klar definiertes Regelwerk zusammengestellte Aktienkörbe verschiedenster Branchen und Unternehmen. Es kann durchaus Sinn machen, auch andere Kriterien bei der Auswahl von Aktien anzuwenden, wie z.B. Large, Mid and Small Cap, Value oder Growth, Momentum, Quality, Sustainability etc. Breite marktkapitalisierte Aktienindizes widerspiegeln das Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage nach Aktien. Sie stellen somit den natürlichen Ausgangspunkt für Aktienanlagen dar.

### **Alternative Anlagen**

VE investieren vermehrt in sogenannte alternative Anlagen, wie z.B. Hedge Funds, Private Equity und Commodities, Insurance Linked Securities oder Infrastruktur sowie gewisse Forderungen. In Art. 53 Abs. 1 lit. e und Abs. 3 BVV 2 ist definiert, welche Anlagen als alternativ gelten. **Die Führungsorgane sollten bei diesen Anlagen genügend zeitliche Ressourcen für Entscheid, Auswahl und Überwachung (Governance) einplanen sowie der Kostentransparenz Rechnung tragen.**

## **6.3. Nachhaltigkeit**

**Nachhaltige Vermögensanlage ist ein Anlageansatz, der ökologische, soziale und gesellschaftliche Kriterien sowie Kriterien der guten, verantwortungsbewussten Unternehmensführung bei der Auswahl und Verwaltung von Wertschriften berücksichtigt (sog. ESG-Kriterien: Environment, Social und Governance).**

Generell können Nachhaltigkeitsaspekte über den ganzen Anlageprozess, d.h. von der Erarbeitung der Anlagestrategie über die Auswahl eines geeigneten Vermögensverwalters bis hin zum Investment Controlling, berücksichtigt werden. In jedem Fall ist es bei der Definition eines nachhaltigen Anlageansatzes zentral, die Nachhaltigkeitskriterien auf die VE und auf die vorhandenen Investitionsmöglichkeiten abzustimmen (vgl. dazu «Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance: <http://www.asip.ch/assets/pdf-fachmitteilungen/economiesuisse-swisscode-d-web.pdf> sowie Handbuch Nachhaltige Anlagen», hg. von Swiss Sustainable Finance: <http://www.asip.ch/assets/pdf-fachmitteilungen/SSF-Handbuch-Nachhaltige-Anlagen-2016-11-28-einseitig-Web.pdf>).

Grundsätzlich gibt es zwei Arten nachhaltiger Investitionsansätze. Einerseits kann ein Investor versuchen, ein Unternehmen mittels Aktionärsengagement zu nachhaltigerem Wirtschaften zu bewegen, andererseits kann Nachhaltigkeit mittels gezielter Investitionen resp. Nichtberücksichtigung von Anlagen erreicht werden. **ESG-Risiken und Klimarisiken sind in diesem Zusammenhang Teil der ökonomischen Risiken und müssen im Rahmen der Definition der Anlagestrategie entsprechend analysiert werden.**

Vor der Einführung eines nachhaltigen Investitionsansatzes gilt es zunächst die Folgen hinsichtlich Rendite, Vermögensverwaltungskosten, Tracking Error, Verfügbarkeit von Anlagelösungen, Diversifikation sowie die tatsächliche nachhaltige Wirkung zu analysieren. Je nach Anlageform unterscheiden sich die spezifischen Eigenschaften und Umsetzungsrisiken stark.

## 7. Umsetzung der Anlagestrategie

### 7.1. Grundlagen

Nach der Festlegung der strategischen Asset Allocation durch das oberste Organ müssen Entscheide in verschiedenen Bereichen getroffen werden, die teilweise voneinander abhängen.

#### Erstmalige Umsetzung

Die Umsetzung der Anlagestrategie erfolgt in Portfolios, die

- mehrere Anlagekategorien (gemischtes Portfolio) oder nur eine Anlagekategorie (Spezialportfolio) abdecken
- passiv oder aktiv verwaltet werden
- Kollektivanlagen oder Einzelanlagen enthalten.

Einen wesentlichen Einfluss auf die Definition bzw. Umsetzung der Portfolios hat das Anlagevolumen der VE (total und in den einzelnen Anlagekategorien). In der Regel drängt sich für die kleinsten VE die Verwendung von gemischten oder spezialisierten Kollektivanlagen auf, während die grössten VE auch für Teilbereiche innerhalb der einzelnen Anlagekategorien (z.B. USD-Obligationen oder Aktien Japan) Spezialportfolios bilden.

Verwaltet werden diese Portfolios durch interne oder externe Vermögensverwalter, die einen schriftlich festgelegten Auftrag erhalten und deren Leistungen regelmässig gemessen und beurteilt werden.

Über die Aufteilung der Mittel auf die verschiedenen Portfolios entscheidet in der Regel der Anlageausschuss im Rahmen der vom obersten Organ gesetzten Leitplanken.

#### Periodische Überprüfung

Das oberste Organ muss die strategische Asset Allocation periodisch überprüfen. Allenfalls erfordern oder ermöglichen veränderte Rahmenbedingungen (gesunkene oder gestiegene strukturelle Risikofähigkeit der VE) eine Anpassung der strategischen Asset Allocation. Eine Anpassung alleine aufgrund von Markterwartungen birgt oft die Gefahr eines prozyklischen Verhaltens in sich.

Durch die unterschiedliche Performance der einzelnen Anlagekategorien entfernt sich die tatsächliche Asset Allocation zwangsläufig von der ursprünglich gewählten Aufteilung. Sofern sich die Anteile der verschiedenen Anlagekategorien jedoch noch innerhalb der festgelegten Bandbreiten bewegen und das oberste Organ nichts anderes festgelegt hat, entscheidet das zuständige Gremium über das Rebalancing. Wenn keine Anpassung vorgenommen wird, ist dies gleichbedeutend mit einem Entscheid für eine veränderte taktische Asset Allocation, die von entsprechenden Markterwartungen gestützt werden sollte.

Wenn man darauf verzichtet, Markterwartungen in Entscheide zur taktischen Asset Allocation einfließen zu lassen, kann man durch ein regelbasiertes Rebalancing mit periodischen Umschichtungen die Gewichtungen der langfristigen strategischen Asset Allocation wieder erreichen. Dabei empfiehlt es sich, Toleranzwerte für die einzelnen Anlagekategorien einzuführen, um die Transaktionskosten zu reduzieren.



## **7.2. Definition der Portfolios**

### **Gemischte Portfolios**

Das Zusammenfassen aller Anlagekategorien oder einzelner Märkte innerhalb einer Anlagekategorie in einem Portfolio ist bei kleinem Volumen üblich.

Wird einem Manager ein gemischtes Portfolio übertragen, ist dieser für die taktische Asset Allocation innerhalb der für die einzelnen Anlagekategorien festgelegten Bandbreiten verantwortlich.

Einige Anlagekategorien (z.B. Direktbesitz von Immobilien, Private Equity, Hedge Funds) können normalerweise nicht in gemischte Portfolios integriert werden.

### **Spezialportfolios**

Wenn verschiedenen Managern Mandate für einzelne Anlagekategorien übertragen werden, ist in der Regel der Anlageausschuss der VE für die taktische Asset Allocation verantwortlich. Er veranlasst gegebenenfalls Umschichtungen zwischen den einzelnen Portfolios.

Das Ziel besteht bei diesem Ansatz darin, für jede Anlagekategorie einen besonders befähigten Vermögensverwalter zu finden, der dank seinem Spezialwissen bessere Resultate liefert als der Verwalter eines gemischten Portfolios. Dies kann entweder durch eine gute aktive Bewirtschaftung oder durch eine sehr preisgünstige und passive Abbildung der Spezialportfolios geschehen.

Entscheidet man sich für Spezialportfolios, besteht ausserdem die Möglichkeit, eine zusätzliche Diversifikation über den Anlagestil oder über Teilmärkte zu erreichen.

## **7.3. Anlagestil**

### **Passive Vermögensverwaltung**

Passive Vermögensverwaltung basiert auf der Annahme, dass die Finanzmärkte hinreichend effizient sind bzw. dass Ineffizienzen aufgrund von Transaktionskosten nicht gewinnbringend ausgenützt werden können. Das Portfolio soll deswegen möglichst genau die gewählte Benchmark replizieren. Eine passive Replikation solcher Indizes ist am einfachsten und kostengünstigsten.

Die erwartete Rendite entspricht jener der Benchmark abzüglich der Verwaltungskosten. Das eingegangene Risiko kommt dem Risiko des Vergleichsindex sehr nahe. Theoretisch ist der Tracking Error bei einem passiv gemanagten Portfolio gleich null. In der Praxis lässt sich dies jedoch nicht verwirklichen, da z.B. Dividenden-Reinvestitionen nur im Portfolio anfallen und Veränderungen in der Indexzusammensetzung nur mit Verzögerung repliziert werden können. Es fliessen keinerlei Prognosen in die Anlageentscheide ein.

Über längere Zeiträume gelingt es insbesondere in effizienten Märkten (z.B. grosse Aktienmärkte, Large Caps, Staatsanleihen) nur wenigen Vermögensverwaltern, den Markt ständig zu schlagen. Wenn die VE zumindest für einen Teil der Anlagen einen passiven Ansatz wählt, kann sie das Risiko einer Rendite, die erheblich unterhalb derjenigen des Marktes liegt, praktisch ausschliessen. Gleichzeitig lassen sich damit die Verwaltungskosten um 80% bis 90% senken.

## **Aktive Vermögensverwaltung**

Aktive Vermögensverwaltung basiert auf der Annahme, dass Finanzmärkte in einem gewissen Grad ineffizient sind und es deshalb temporär zu Fehlbewertungen kommen kann. Durch die Abweichung der Zusammensetzung des Portfolios von den Gewichten der Benchmark wird angestrebt, diese temporären Marktunvollkommenheiten auszunutzen.

Beim aktiven Stil erfolgt die Anlageentscheidung aufgrund von Prognosen über die Marktentwicklung. Damit entfernt man sich absichtlich von der festgelegten Benchmark. Die erwartete Rendite der einzelnen Pensionskasse liegt über dem Vergleichsindex.

Der Mehraufwand für die Informationsbeschaffung und -auswertung und die höheren Transaktionskosten durch häufigere Umschichtungen in den Portfolios müssen durch die höhere Rendite überkompensiert werden, um die Benchmark zu schlagen. Werden aktive Mandate vergeben, ist sicherzustellen, dass die Anlageprozesse der aktiven Manager alle möglichen Risiken erfassen. Zudem ist eine wirksame Überwachung sicherzustellen.

Falls es das Volumen zulässt, stellt sich die Frage, ob innerhalb einer Anlagekategorie mehrere aktive Vermögensverwalter eingesetzt werden sollen. Für eine Aufteilung spricht eine mögliche Diversifikation nach Ansätzen (z.B. Value und Growth innerhalb von Aktienanlagen); dagegen spricht die Gefahr, dass sich die Entscheide der Vermögensverwalter gegenseitig aufheben können.

## **7.4. Anlageinstrumente**

### **Kollektivanlagen**

Kollektivanlagen wie Fonds oder Anlagegruppen von Anlagestiftungen können unabhängig von der Art des Portfolios und des Anlagestils eingesetzt werden. Wesentliche Merkmale sind:

- Ausser bei sehr grossen Volumen sind Kollektivanlagen kostengünstiger (aber Kosteneffizienz prüfen).
- Transaktionen innerhalb bestimmter Kollektivanlagen sind von der Stempelabgabe befreit.
- Bei Kollektivanlagen muss überprüft werden, ob deren (interne) Anlagerichtlinien in einzelnen Punkten den generellen Richtlinien der VE widersprechen (z.B. Anlagen in bestimmte Märkte oder Sektoren).
- Bei Kollektivanlagen muss nur der Kauf oder Verkauf von Ansprüchen/ Anteilen verbucht werden und nicht jede Transaktion auf einem einzelnen Titel.
- Es besteht keine Stimmpflicht bei Kollektivanlagen, es sei denn, der VE wird ein Stimmrecht zugestanden oder der entsprechende Fonds/ die Anlagegruppe wird von der VE kontrolliert (z.B. Einanlegerfonds/ Einanleger-Anlagegruppen).
- Wichtig ist, dass die (zumindest) grössten Positionen der Kollektivanlagen transparent rapportiert werden.

### **Einzelanlagen**

Einzelanlagen müssen eingesetzt werden, wenn die folgenden Punkte für die VE von zentraler Bedeutung sind:

- Bei Einzelanlagen können individuelle Anlagevorschriften festgelegt werden, die im Vermögensverwaltungsauftrag festgehalten werden.
- Es ist im Anlageverzeichnis jederzeit ersichtlich, in welchen Titel man investiert hat.
- Das Stimmrecht kann durch die VE ausgeübt werden (siehe dazu Abschnitt 5.2).

## 7.5. Formulierung eines Vermögensverwaltungsauftrags

Die Entscheide betreffend Portfoliodefinition, Anlagestil und Anlageinstrumente bilden die Voraussetzung für die Formulierung eines Vermögensverwaltungsauftrags. Der Auftrag sollte insbesondere die folgenden Punkte umfassen:

- Grösse des Portfolios
- Anlageuniversum (bei Bedarf spezifiziert nach Währungen, Regionen, Branchen oder Bonitäten) und Benchmark, die an sich die beste Umschreibung des Auftrags darstellt
- Limiten für Teilmärkte innerhalb der Anlagekategorie (z.B. Regionen oder Branchen in einem Aktienportfolio) oder für Anlagen ausserhalb der Anlagekategorie (z.B. Liquidität)
- besondere Einschränkungen (z.B. Ausschluss von Anlagen in bestimmte Unternehmen oder Branchen, wodurch aber die Vergleichbarkeit mit einer umfassenden Benchmark oder anderen Portfolios eingeschränkt wird)
- Regelung des Einsatzes von Derivaten
- passive oder aktive Vermögensverwaltung (Bandbreite für Tracking Error)
- Anlageziel (z.B. Übertreffen der Benchmark in einem Zeitraum von drei oder fünf Jahren)
- Art, Form und Häufigkeit des Reportings, das vom Vermögensverwalter erwartet wird
- Methode für die Berechnung der Rendite des Portfolios (meist zeitgewichtete Durchschnittsrendite) und Referenz für die Bewertung (in der Regel die von der Depotstelle festgelegte Portfolio-Bewertung)
- Verwaltungsgebühren (abhängig von der Anlagekategorie und vom Stil)
- Fristen bei der allfälligen Auflösung des Mandates
- Gerichtsstand und anwendbares Recht (mit Vorteil Schweizer Recht)
- Datum, ab dem die Anlagen für den Vermögensverwalter verfügbar sind
- Depotstelle, Kontonummer und dortige Kontaktperson
- Herausgabepflicht der Retrozessionen durch den Vermögensverwalter
- Securities Lending: Beachten von Gegenparteirisiken durch Sicherheiten oder Beschränkung auf erstklassige Gegenparteien sowie der zeitlichen Einschränkung zur Wahrnehmung der Stimmrechte.

## 7.6. Vermögensverwalter

### Interne oder externe Vermögensverwalter

Die Beschäftigung von internen Vermögensverwaltern sollte nur in Betracht gezogen werden, wenn die VE gross genug ist und über die notwendigen Ressourcen verfügt.

Die internen Vermögensverwalter müssen genau wie externe Manager einen klaren Auftrag erhalten und nach gleichen Massstäben überwacht und beurteilt werden.

Zu berücksichtigen ist auch, dass ein interner Vermögensverwalter eine Stellvertretung und ein zuverlässiges Backoffice benötigt. Zudem muss auch die Kontrolle betreffend Einhaltung der Richtlinien gewährleistet werden, für die bei externen Vermögensverwaltern in der Regel spezialisierte Abteilungen zuständig sind.

Selbst wenn das Team der internen Vermögensverwalter eine marktgerechte Pauschalentschädigung erhält und die Kosten für die notwendige Infrastruktur und das Backoffice dazugerechnet werden, kann internes Management bei einer ausreichend grossen VE günstiger sein als eine externe Vermögensverwaltung.

### **Auswahlverfahren**

In einer ersten Phase wird abgeklärt, welche Vermögensverwalter auf Mandate wie das zu erteilende spezialisiert sind (Longlist). Danach werden bei den ausgewählten Vermögensverwaltern Offerten eingeholt. Aufgrund der eingereichten Unterlagen wird eine Shortlist mit (mindestens drei) Kandidaten erstellt, die von den Entscheidungsträgern der VE persönlich befragt werden.

Die Auswahl der Vermögensverwalter kann durch den Beizug eines externen Beraters erleichtert werden. Die Entscheidung und Verantwortung bleiben aber immer bei der VE.

Üblicherweise werden für die Auswahl der Vermögensverwalter die folgenden Kriterien herangezogen (5 P: Process, Price, Performance, Persons, Philosophy):

#### **Process**

- Schriftlich niedergelegter Anlageprozess
- Entscheidungsfindung in einer Gruppe oder Abhängigkeit von einer einzelnen Person (Star-System);
- Schriftliche Beschreibung der Kontrollverfahren (Einhaltung der Vorgaben) und des Risikomanagements
- Eigene Finanzanalyse (Research) oder externe Quellen
- Umfang und Qualität des Reportings
- Organisation und Verlässlichkeit des Backoffice

#### **Price**

- Total Expense Ratio (TER) bei Fonds und Verwaltungsgebühren bei den übrigen Kapitalanlagen (vgl. Ziffer 7.7.)

#### **Performance**

- Bisherige Performance im Vergleich zum Index und zu anderen Vermögensverwaltern (vgl. Ziffer 7.7. betreffend Vergleichbarkeit von Performance-Zahlen)
- Risikokennzahlen

#### **Persons**

- Lebensläufe der am Anlageprozess beteiligten Personen (Funktion in der Firma, Erfahrung, Firmentreue, evtl. Beteiligung an der Firma)

- Aufgabenbereich der einzelnen Personen (Anzahl betreuter Kunden, Zusatzaufgaben wie z.B. Marketing)
- Eingehen auf die Bedürfnisse des Kunden

### **Philosophy**

- Anlagestil, Anlagehorizont, Portfolio-Umschlag
- Grösse und Finanzlage des Unternehmens
- Keine Interessenkonflikte
- Keine hängigen Rechtsstreite
- Gefahr, dass interne Managementfragen das Unternehmen von der angemessenen Verwaltung der Anlagen ablenken

## **7.7. Vermögensverwaltungskosten**

Um zweckmässige Kostenvergleiche machen zu können, muss sichergestellt werden, dass bei den verschiedenen Vermögensverwaltern und Vehikeln (Mandat vs. Fonds) die gleichen Kosten miteinander verglichen werden. Dabei sind folgende Punkte zu beachten (vgl. Art. 48a BVV 2/ Weisung OAK BV Nr. 02/ 2013 vom 23.4.2013: <http://www.asip.ch/assets/pdf-fachmitteilungen/Weisungen-OAK-BV-02-2013-Ausweis-der-Vermögensverwaltungskosten.pdf> sowie Vermögensverwaltungskosten in der 2. Säule, Forschungsbericht 3/11, EDI/ BSV: <http://www.asip.ch/assets/pdf-fachmitteilungen/3-11d-Vermögensverwaltungskosten.pdf>).

### **Reine Vermögensverwaltungskosten vs. sogenannte All-in-Gebühren**

All-in-Gebühren enthalten neben den Vermögensverwaltungskosten üblicherweise auch die eigenen Brokerage-Gebühren des Vermögensverwalters. Sie werden vor allem von Schweizer Universalbanken für Schweizer Produkte angeboten. Bei Vergleichen mit All-in-Angeboten müssen reine Vermögensverwaltungskosten um die zusätzlich anfallenden Brokerage-/Courtage-Gebühren ergänzt werden.

### **Fondskosten (TER) vs. Mandatskosten**

In Fondsvehikeln fallen in der Regel Vermögensverwaltungs-, Fondsadministrations- und Depotgebühren an. Um die Kosten eines Fonds mit jenen eines Mandats vergleichen zu können, müssen die Gesamtkosten der beiden Varianten berechnet werden. Beim Fondsvehikel kommen zusätzlich noch die entsprechenden Depotgebühren der VE hinzu. Beim Mandat müssen die Vermögensverwaltungskosten, die resultierenden Stempelsteuern und die – möglicherweise höheren – entsprechenden Depotgebühren der VE berücksichtigt werden.

### **Laufende vs. Aufbaukosten**

Angebote können sich auch sehr stark aufgrund ihrer Aufbaukosten unterscheiden, vor allem bei der Wahl zwischen Mandaten und Fonds. Diese sind abhängig von den für den Aufbau notwendigen Wertschriftenverkäufen und -käufen, deren Transaktionskosten (inkl. Stempelsteuer) und möglichen Fondseinstiegsgebühren. Bei aktiven Mandaten existieren zwei Entschädigungsmöglichkeiten: fix in Prozent des Vermögens und/oder performanceabhängig.

## **Kosten-Nutzen-Analyse**

Die Vermögensverwaltungskosten einer VE müssen laufend überwacht werden. Wegen des Zinseszins-Effekts können geringe jährliche Kostenunterschiede bei langfristiger Betrachtung zu erheblichen Performance-Unterschieden führen. Letztlich ist jedoch die Nettorendite (erreichte Performance abzüglich Kosten) entscheidend.

Bei der Kostenanalyse verschiedener Anlageklassen stellen wir fest, dass die Höhe der Vermögensverwaltungskosten tendenziell mit der Höhe der erwarteten Rendite einer Anlageklasse ansteigt. Die Kosten von Geldmarktanlagen sind geringer als jene von Obligationenanlagen und diese wiederum geringer als die Kosten von Aktien- und Immobilienanlagen. Dies führt dazu, dass VE mit einem hohen Immobilien- oder Aktienanteil im Allgemeinen auch höhere Vermögensverwaltungskosten haben – langfristig aber in der Regel auch deutlich höhere Anlageerträge.

Wie in der Unternehmensführung allgemein gilt auch in der Führung einer VE: «What's not measured, gets not managed.» Die Entscheidungsgremien der VE müssen sich im Entscheidungszeitpunkt für jede Umsetzungsvariante (wie z.B. intern vs. extern, Mandat vs. Fonds, aktiv vs. passiv) sowie bei der periodischen Überprüfung der getroffenen Entscheidungen jeweils deren Kosten und Nutzen vergegenwärtigen. Diesen Kosten und Nutzen sind jene der anderen möglichen Lösungsvarianten gegenüberzustellen. Gewählt werden sollen jene Lösungen, von denen die Entscheidungsgremien längerfristig das beste Kosten-Nutzen-Verhältnis erwarten. Bei der Wahl zwischen aktiver oder passiver Bewirtschaftung beispielsweise soll von einer passiven/indexierten Lösungsvariante nur dann abgewichen werden, wenn die Entscheidungsgremien von der aktiven Lösungsvariante langfristig einen Mehrwert für die VE erwarten – wobei der erwartete Mehrwert die VE auch ausreichend für das eingegangene Zusatzrisiko entschädigen muss.

## **8. Administration und Controlling**

Für die Führungsorgane einer VE ist es wichtig, dass die notwendigen Informationen qualitativ hochwertig, zeitgerecht und aussagekräftig zur Verfügung stehen. In der Regel wird dies über einen Global Custodian (vgl. nachfolgende Hinweise) erfolgen.

### **8.1. Custody**

#### **Dezentrale Verwaltung**

Die Anlagen und die flüssigen Mittel werden bei verschiedenen Banken gemäss den von den Kunden erteilten Mandaten verwahrt. Depotstelle und Vermögensverwalter sind dabei in der Regel identisch.

#### **Zentrale Verwaltung (Global Custody)**

Alle Werte der VE werden bei einer einzigen Bank (Global Custodian) in nach Mandaten getrennten Depots und Konten verwahrt.

Die VE erhält die Gesamtheit der Informationen (Anlageverzeichnisse, Transaktionen, Berichte) aus einer einzigen Quelle.

Um alle Anlagen wirkungsvoll kontrollieren zu können, ist es notwendig, jederzeit einen vollständigen Überblick zu behalten. Global Custody erlaubt es, eine Kontrolle sowohl

über die Anlagestrategie (Allokation der Anlagen) als auch über die Performance (einheitliche Berechnungsmethode für alle Manager) sowie über die Risiken auszuüben (Kontrolle der Verwaltung und der Risiken).

Da die Vermögensverwalter sich ausschliesslich auf die Verwaltung der Anlagen konzentrieren, erheben sie nicht länger die Depotgebühren, die direkt dem Global Custodian zustehen. Aus diesem Grund kann es zu einer Einsparung im Verhältnis zur Gesamtgrösse der Anlagen der VE kommen (Economies of scale).

Die VE kennt ausserdem den Anteil der Kosten für jede Dienstleistung infolge der Trennung der Aufgaben.

### **Hauptaufgaben des Global Custodian**

- Verwahrung und Verwaltung aller Wertschriften
- Führung der Konten und Verwaltung der flüssigen Mittel
- Inkasso von Zinsen/Dividenden
- Überwachung von titelspezifischen Ereignissen und Transaktionen
- Abrechnung der eidgenössischen Stempelsteuer
- Rückforderung der in- und ausländischen Quellensteuer
- Konsolidierung zusätzlicher Anlagen (z.B. Direktanlagen in Immobilien)
- Reporting
- Tägliche Berechnung der Performance (TWR)
- Abwicklung aller Devisentransaktionen

### **Zusätzliche Dienstleistungen mit Mehrwert**

Mehrere Dienstleistungen à la carte wie Übernahme der Wertschriften-Buchhaltung, Aufbau einer institutionellen Fondsleitung oder Wertschriftenleihe (Securities Lending) können die Verantwortlichen der VE unterstützen.

## **8.2. Performance-Messung**

### **Allgemeines**

Die Performance-Messung dient zur Beurteilung der Leistung des Vermögensverwalters. Gemessen werden die Rendite und das Risiko. Grundsätzlich können die folgenden Renditemasse zur Messung und Beurteilung von Anlageergebnissen unterschieden werden:

- Zeitgewichtete Durchschnittsrendite (Zeitrendite) oder time-weighted rate of return (TWRR)
- Geldgewichtete Durchschnittsrendite (Geldrendite) oder money-weighted rate of return (MWRR)

Ein Vergleich unterschiedlicher Vermögensverwalter auf der Grundlage historischer Performance ist nur dann sinnvoll, wenn dieser auf analogen Bewertungs-, Berechnungs- und Offenlegungspraxen beruht. Als globale Standards zur Präsentation publizierter Performance-Daten finden die Global Investment Performance Standards (GIPS) und deren nationale Versionen Anwendung, im Fall der Schweiz die GIPS Switzerland.

## **Zeitgewichtete Durchschnittsrendite (TWRR)**

Bei der zeitgewichteten Durchschnittsrendite wird der Anlageertrag bereinigt von erfolgten Zuflüssen und Abflüssen gemessen.

Weil bei der Zeitrendite der Anlageertrag unabhängig von den erfolgten Zuflüssen und Abflüssen gemessen wird, sollte diese Masszahl zur Erfolgskontrolle/Leistungsbeurteilung eines Vermögensverwalters dienen, der den Zeitpunkt und das Ausmass von Zahlungsströmen nicht beeinflussen kann.

## **Geldgewichtete Durchschnittsrendite (MWRR)**

Bei der geldgewichteten Durchschnittsrendite wird die erzielte Rendite mit dem investierten Vermögen gewichtet, d.h., der Zeitpunkt der Geldzuflüsse und Geldabflüsse hat einen erheblichen Einfluss auf den ausgewiesenen Erfolg.

Die geldgewichtete Durchschnittsrendite des VE-Kapitals ist die Masszahl zur Beurteilung der Rendite des gesamten VE-Vermögens. Diese Masszahl kann mit der Veränderungsrate der Leistungsverpflichtungen verglichen werden. Damit lässt sich feststellen, wie sich die Aktivseite (Vermögen) zur Passivseite (Deckungskapital) entwickelt.

Die MWRR für das Gesamtvermögen ist somit diejenige Renditekennzahl, die für den einzelnen Versicherten von grösstem Interesse ist. Sie gibt ihm Aufschluss darüber, zu welchem Zinssatz seine Beiträge und sein Vorsorgekapital im Durchschnitt angelegt sind.

## **Einbezug des Risikos in die Performance-Rechnung**

Ergänzend zu den Renditezahlen muss als zweite Dimension auch die Bewertung des Risikos in die Beurteilung des Anlageerfolgs einfließen.

Basierend auf der Rendite, dem Risiko und dem risikolosen Zinssatz lassen sich verschiedene Kennzahlen (z.B. Tracking Error, Sharpe Ratio, Information Ratio) berechnen, die für eine umfassende Beurteilung der Performance des Vermögensverwalters herangezogen werden können.

## **Peer-Group-Performance-Vergleich**

Im Rahmen von Peer-Group-Performance-Vergleichen werden die von der VE bzw. ihren Vermögensverwaltern erzielten Anlageergebnisse mit jenen anderer VE bzw. Vermögensverwalter verglichen.

# **9. Compliance**

## **9.1. Gegenstand der Compliance**

Grundsätzlich bezieht sich die Compliance auf sämtliche Vorgaben der Anlagetätigkeit, denen rechtliche und reglementarische Verbindlichkeit zugemessen wird. Es sind dies namentlich:

- Anlagevorschriften des BVG und der BVV 2
- Bundesgesetz über die Stempelabgaben (StG) und dazugehörige Verordnung (StV)
- Mitteilungen der zuständigen Aufsichtsbehörden



- Meldepflichten gemäss Art. 120 des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) bei Überschreitung von Stimmrechtsquoten an Aktiengesellschaften (vgl. dazu ASIP-Fachmitteilung Nr. 110)
- Anlagereglement
- Mandatsvorgaben und -restriktionen an interne und externe Vermögensverwalter
- ergänzende Weisungen des Anlageausschusses oder der Verwaltung der VE an die Vermögensverwalter.

## 9.2. Einhaltung der BVV 2 betreffend Loyalität in der Vermögensverwaltung

Art. 48f–I und 49a Abs. 2 lit. c und d BVV 2 umschreiben Regeln und Massnahmen zur Sicherstellung einer integren Vermögensverwaltung in der 2. Säule.

Beim Erlass dieser Vorschriften kann sich das oberste Organ auf Normen und Regelwerke von allgemein anerkannten Organisationen und Verbänden beziehen. **Im Vordergrund steht dabei die ASIP-Charta, welcher ASIP-Mitglieder automatisch unterstellt sind (vgl. <http://www.asip.ch/wissen/hintergruende/die-asip-charta/>).**

Im Organisationsreglement und im Anlagereglement muss auf die Regeln betreffend Loyalität in der Vermögensverwaltung Bezug genommen werden. Damit soll auch der präventive Charakter der Bestimmungen gestärkt werden.

Die relevanten Bestimmungen müssen in die Arbeitsverträge der mit der Vermögensverwaltung und Geschäftsführung betrauten Personen integriert werden.

Zur Umsetzung in die Praxis sind Ausbildung und regelmässige Information der betroffenen Personen (interne und externe) unerlässlich.

Für **Dienstleister der individuellen Vermögensverwaltung für VE** verweisen wir auf die in Zusammenarbeit mit Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA ausgearbeitete Loyalitäts-Erklärung gemäss den Art. 48f ff. BVV 2. Diese Erklärung ist nur von Dienstleistern der individuellen Vermögensverwaltung für VE auszustellen, d.h. von Dienstleistern, die mit einer VE einen direkten Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen haben und für ihre Tätigkeiten unter diesem Vermögensverwaltungsvertrag von der VE entschädigt werden (<http://www.asip.ch/assets/pdf-fachmitteilungen/SFAMA-d-Beispiel-Loyalitaetserklaerung-BVV-2.pdf>).

## 9.3. Einhaltung der BVV 2 betreffend Anlage des Vermögens

Art. 49 bis 59 BVV 2 geben den VE Spielraum für eine eigenverantwortliche Anlagepolitik. Sie enthalten zudem:

- grundsätzliche Vorgaben an die Anlagepolitik, deren Verletzung materiell einen Gesetzesverstoss bedeuten kann
- einen Katalog zulässiger Anlagen und Anlagerestriktionen, die aber unter dem Titel Anlageerweiterungen (Art. 50 Abs. 4 BVV 2) auf Basis eines Anlagereglements und verbunden mit jährlicher Darlegung im Anhang des Jahresberichtes ausgeweitet werden dürfen
- zwingende Einzelvorschriften, die in keinem Fall verletzt werden dürfen.

Die grundsätzlichen organisatorischen und materiellen Vorgaben an die Anlagepolitik sind in Art. 49a bis 52 BVV 2 niedergelegt. Aufgrund ihres allgemeinen Charakters ist die Prüfung ihrer Einhaltung nur in beschränktem Mass Gegenstand der Compliance-

Prüfung. Im Rahmen einer umfassenden Compliance-Prüfung wird gegen die BVV 2 verstossen, wenn Bestimmungen des Anlagereglements oder Entscheide von Organen der VE dazu führen, dass

- die Sicherheit des Vorsorgezwecks offensichtlich gefährdet wird (Art. 50 Abs. 2 BVV 2)
- Anlagen getätigt werden, bei denen andere Ziele angestrebt werden als die Sicherung der Erfüllung des Vorsorgezwecks (Art. 50 BVV 2) und/oder ein marktkonformer Ertrag (Art. 51 BVV 2).

Die Compliance-Prüfung hat auf die Einhaltung folgender zwingender Einzelbestimmungen der BVV 2 zu achten:

- Verbot von ungesicherten Anlagen beim Arbeitgeber (soweit das Vermögen das Vorsorgekapital nicht übersteigt) und von Anlagen beim Arbeitgeber zu einem nicht marktüblichen Zinssatz (Art. 57 Abs. 1 und 4 BVV 2);
- Verbot ungedeckter Shortpositionen und einer Hebelwirkung auf das Gesamtvermögen mittels Derivaten (Art. 56a Abs. 3 und 6 BVV 2).

Erweiterungen des Anlagekatalogs und der Anlagerestriktionen, die sich auf ein Anlagereglement im Sinn von Art. 49a BVV 2 abstützen, sind gesetzeskonform. Eine umfassende Compliance-Prüfung sichert lediglich, dass die Darlegung gemäss Art. 50 Abs. 4 BVV 2 nicht vergessen geht.

#### **9.4. Einhaltung des Anlagereglements**

Die Compliance-Prüfung stellt fest, ob das Anlagereglement bezüglich der materiellen Anlagevorgaben und -restriktionen sowie der organisatorischen und verfahrensmässigen Festlegungen eingehalten wird.

#### **9.5. Einhaltung der Vorgaben an die Vermögensverwalter**

Die Compliance-Prüfung stellt fest, ob die internen und externen Manager die ihnen gesetzten Vorgaben und Restriktionen einhalten. Sie bezieht sich auf alle überprüfbaren Mandats- bzw. Vertragsbestimmungen. Beispiele dafür sind:

- Umschreibung des zulässigen Anlageuniversums (z.B. börsenkotierte Aktien Ausland) und der zulässigen Anlageinstrumente (z.B. Derivate, kollektive Anlagen etc.)
- Währungsabsicherung
- Mindestbonität und Duration von Obligationen
- Risikoparameter wie Maximalanteil einzelner Gesellschaften oder Branchen am Gesamtportfolio. Tracking-Error-Vorgaben und andere Risikomasszahlen unterliegen der Compliance-Prüfung nur, wenn sie klar als verbindliche Vertragsbestandteile ausgestaltet sind. Sie werden dagegen lediglich im Rahmen des allgemeinen Controllings überwacht, wenn sie nur indikativen Charakter haben oder eine (unverbindliche) Zielvorgabe darstellen.
- minimale Liquidität.

#### **9.6. Durchführung**

Es empfiehlt sich, die Compliance-Prüfung ausdrücklich zu regeln, z.B. im Rahmen des Anlagereglements. Einerseits können so Kontrolllücken vermieden werden, anderer-

seits wird auch die Einhaltung der spezifischen Mandatsvorgaben durch die Vermögensverwalter präventiv gefördert. Inhalt und Umfang der Regelung hängen von der Struktur der Vermögensanlagen ab. Sinnvollerweise werden im Allgemeinen geregelt:

- Zuständigkeit zur Durchführung der Compliance-Prüfung (allenfalls Aufteilung auf Investment Consultant, Controller, Global Custodian, Verwaltung der VE)
- Form und Periodizität des Reportings über das Ergebnis der Compliance-Prüfungen
- Zuständigkeit und Verfahren für das Vorgehen bei festgestellten Verstößen.

Am Markt werden Lösungen angeboten wie beispielsweise der Einschluss der Compliance-Prüfung (Compliance Monitoring) in den Vertrag mit dem Global Custodian.

## 10. Glossar

<u>Anlagekategorie</u>	Die verschiedenen Anlagen wie z.B. liquide Mittel, Obligationen, Aktien oder deren Teilmärkte (z.B. aufgeteilt nach Währungen bei Obligationen bzw. nach Ländern und/oder Branchen bei Aktien)
<u>Asset Allocation</u>	Aufteilung des Vermögens auf die wichtigsten <u>Anlagekategorien</u> und nach Währungen und Ländern
<u>Benchmark</u>	Masstab, an dem die Rendite einer Anlage, einer <u>Anlagekategorie</u> oder der Gesamtanlagen gemessen wird. Als <u>Benchmark</u> dienen beispielsweise Aktien- oder Obligationenindizes, die den durchschnittlichen Gesamterfolg der entsprechenden Märkte wiedergeben.
<u>Bonität</u>	Summe der Eigenschaften eines Kapitalmarktschuldners, insbesondere Zahlungsfähigkeit und Zahlungswille, die auf seine Kreditwürdigkeit hinweisen. Die Kreditwürdigkeit spiegelt sich in der <u>Bonitätseinstufung</u> durch anerkannte Rating-Agenturen wie Standard & Poor's, Moody's etc.
<u>BVG</u>	Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge
<u>BVV 2</u>	Ausführungsverordnung zum <u>BVG</u>
<u>Commodities</u>	Anlagen, in der Regel mittels Futures- und Swapkontrakten, in handelbare Rohstoffe, insbesondere Energieträger, Metalle und landwirtschaftliche Produkte
<u>Compliance</u>	Einhaltung sämtlicher Gesetze, Reglemente, Weisungen und Verträge auf allen Stufen
<u>Derivate</u>	Anlageinstrumente, deren Wert vom Preis eines zugrunde liegenden Basiswerts wie Zinsen, Währungen, Obligationen, Aktien oder Indizes abhängt. Zu den <u>Derivaten</u> zählen insbesondere Put- und Call-Optionen, Termingeschäfte (Futures), Swaps und Kombinationen dieser Produkte. Sie können zu Absicherungs- oder zu Spekulationszwecken eingesetzt werden.
<u>Diversifikation</u>	Systematische Verteilung der Mittel auf verschiedene <u>Anlagekategorien</u> , Länder, Währungen und Wirtschaftszweige
<u>Duration</u>	Durchschnittliche, gewichtete Kapitalbindung einer Obligation oder eines Obligationenportfolios, ausgedrückt in Jahren. Je länger die Duration, desto stärker reagiert eine Obligationen-anlage auf eine Zinssatzveränderung.

<u>ESG-Risiken</u>	ESG bedeutet Environmental, Social and Governance. Zu «Environment» gehören beispielsweise der Energie- und Wasserverbrauch (ökologischer Fussabdruck) und die ökologische Produktverantwortung (Entwicklung von Elektroautos). Soziale Faktoren («Social» von ESG) beinhalten beispielsweise die Einhaltung von Menschenrechten in der Produktionskette, die Arbeitssicherheit und die Diversität der Belegschaft. Hinsichtlich guter Unternehmensführung («Governance» von ESG) wird untersucht, wie die Regeln und Kontrollmechanismen für die Unternehmensleitung ausgestaltet sind (u.a. Kriterien wie die Transparenz bezüglich Verwaltungsratslöhnen oder die Ausgestaltung von Aktionärsrechten).
<u>Global Custodian</u>	Zentrale Depotstelle mit umfassendem Dienstleistungsangebot (Wertschriftenverwahrung, Abwicklung von Transaktionen, Performance-Messung etc.)
<u>Hedge Funds</u>	Fonds, die versuchen, mittels Investitionen in den unterschiedlichsten <u>Anlagekategorien</u> und durch besonders aktives Verhalten hohe absolute Renditen zu erzielen
<u>Information Ratio</u>	Mass für die Leistung eines aktiven Managers (Verhältnis der Differenz zwischen erzielter Anlagerendite und <u>Benchmark</u> zum <u>Tracking Error</u> )
<u>Private Equity</u>	Oberbegriff für Anlagen in nicht kotierte Unternehmen (in der Regel neu gegründete Gesellschaften, aber auch Management-Buyouts oder Spinoffs etc.)
<u>Oberstes Organ</u>	In diesem Dokument gleichbedeutend mit dem gesetzlich vorgeschriebenen paritätischen (d.h. zu gleichen Teilen aus Arbeitgeber- und Arbeitnehmervertretern zusammengesetzten) leitenden Organ der <u>VE</u>
<u>Risiko</u>	Ausmass der Wertschwankungen einer Anlage, eines Portfolios oder eines Index. Gemessen wird das Risiko als <u>Standardabweichung</u> der Anlagerendite.
<u>Securities Lending</u>	Ausleihe von Wertschriften gegen eine Gebühr. Die finanziellen Rechte bleiben beim Verleiher, während z.B. die Stimmrechte bei Aktien an den Ausleiher übergehen.
<u>Sharpe Ratio</u>	Mass für die risikobereinigte Rendite (Verhältnis der Differenz zwischen erzielter Anlagerendite und risikolosem Zinssatz zur <u>Standardabweichung</u> der Anlagerendite).
<u>Standardabweichung</u>	Statistisches Mass, mit dem die Schwankungen der Anlagerendite gemessen werden. Eine Standardabweichung von 10% bedeutet beispielsweise, dass man in zwei Dritteln der Fälle mit einer erzielten Rendite von $\pm 10\%$ um die mittlere Rendite rechnen kann.
<u>strategische Asset Allocation</u>	Festlegung der langfristig gültigen Aufteilung der Anlagen auf die verschiedenen <u>Anlagekategorien</u> und ihre Teilbereiche, unter Berücksichtigung der Leistungsverpflichtungen und der Risikofähigkeit der <u>VE</u> .

<u>taktische Asset Allocation</u>	Festlegung der kurz- bis mittelfristig gültigen Aufteilung der Anlagen auf die verschiedenen <u>Anlagekategorien</u> und ihre Teilbereiche, u.a. basierend auf den Schwankungsbreiten innerhalb der <u>strategischen Asset Allocation</u> und auf den Marktprognosen über einen kurzen bis mittleren Zeithorizont
<u>Tracking Error</u>	Mass für die Abweichungen gegenüber der <u>Benchmark</u> ( <u>Standardabweichung</u> der Differenzen zwischen erzielter Anlagerendite und <u>Benchmark</u> )
<u>VE</u>	Vorsorgeeinrichtung
<u>Vermögensverwalter</u>	Mit der Verwaltung von Vermögensteilen beauftragte Person oder Organisation. Wenn in diesem Dokument von externen Vermögensverwaltern die Rede ist, ist immer die Organisation (z.B. Bank, Anlagestiftung) gemeint.

Zürich, Juli 2018