



**Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research.**



www.ppcmetrics.ch



PPCmetrics Tagung «Wie können sich Stiftungen messen, vergleichen und verbessern?»

Anlagepolitik: Wo sind Vergleiche von Stiftungen mit Pensionskassen sinnvoll?

PPCmetrics AG

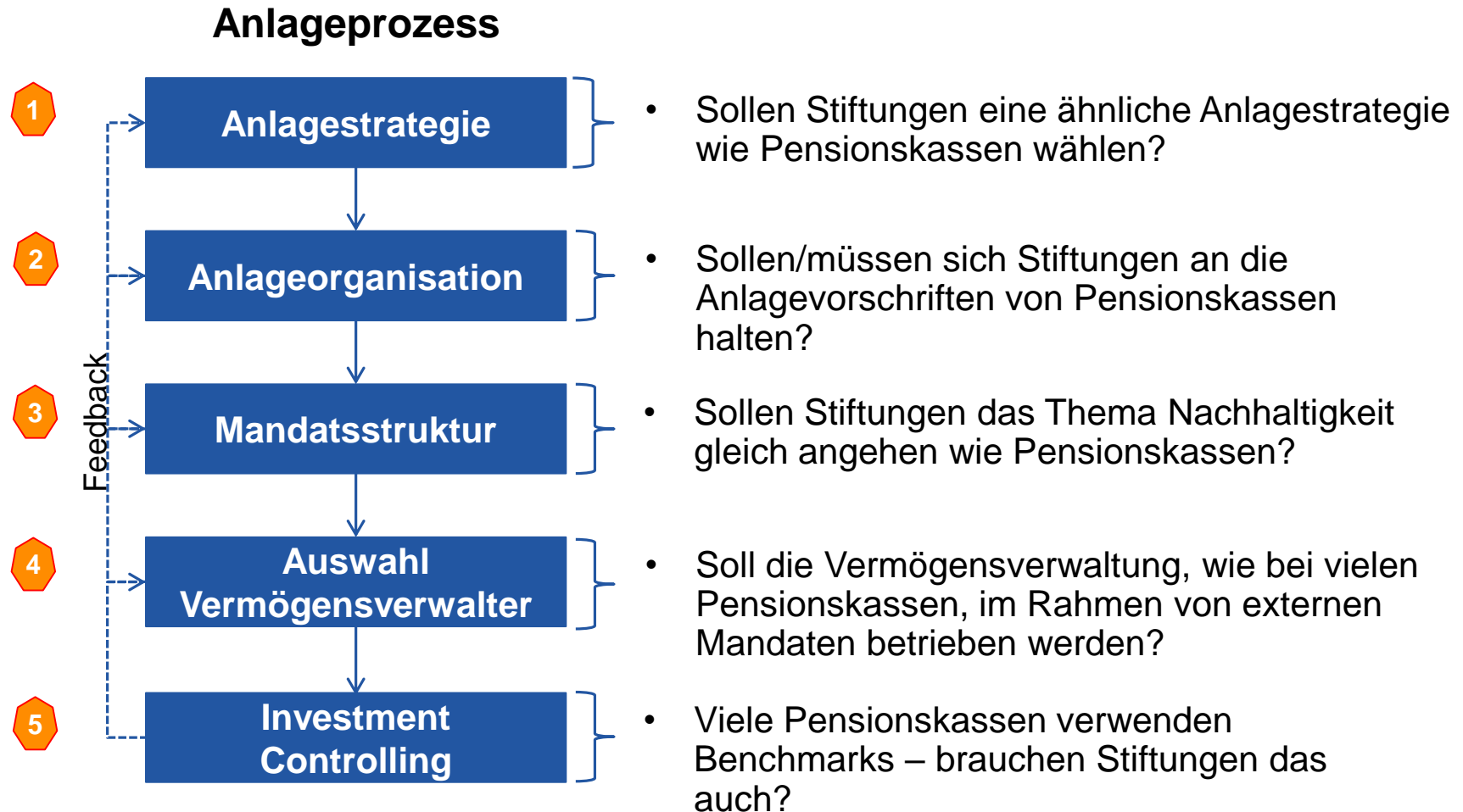
Lukas Riesen, CFA, Partner

Zürich, 7. Mai 2019

Einführung:

Anlagepolitik: Wo sind Vergleiche von Stiftungen
mit Pensionskassen sinnvoll?

Sollen Stiftungen gleich anlegen wie Pensionskassen?



Quelle: PPCmetrics

1 **Anlagestrategie:**

Sollen Stiftungen eine ähnliche Anlagestrategie wie Pensionskassen wählen?

Was sind die Bestandteile einer Anlagestrategie?

- **Langfristige Aufteilung** des **Vermögens** in Obligationen, Aktien, Immobilien und weitere Anlagen
- **Haupttreiber** von Rendite und Risiko

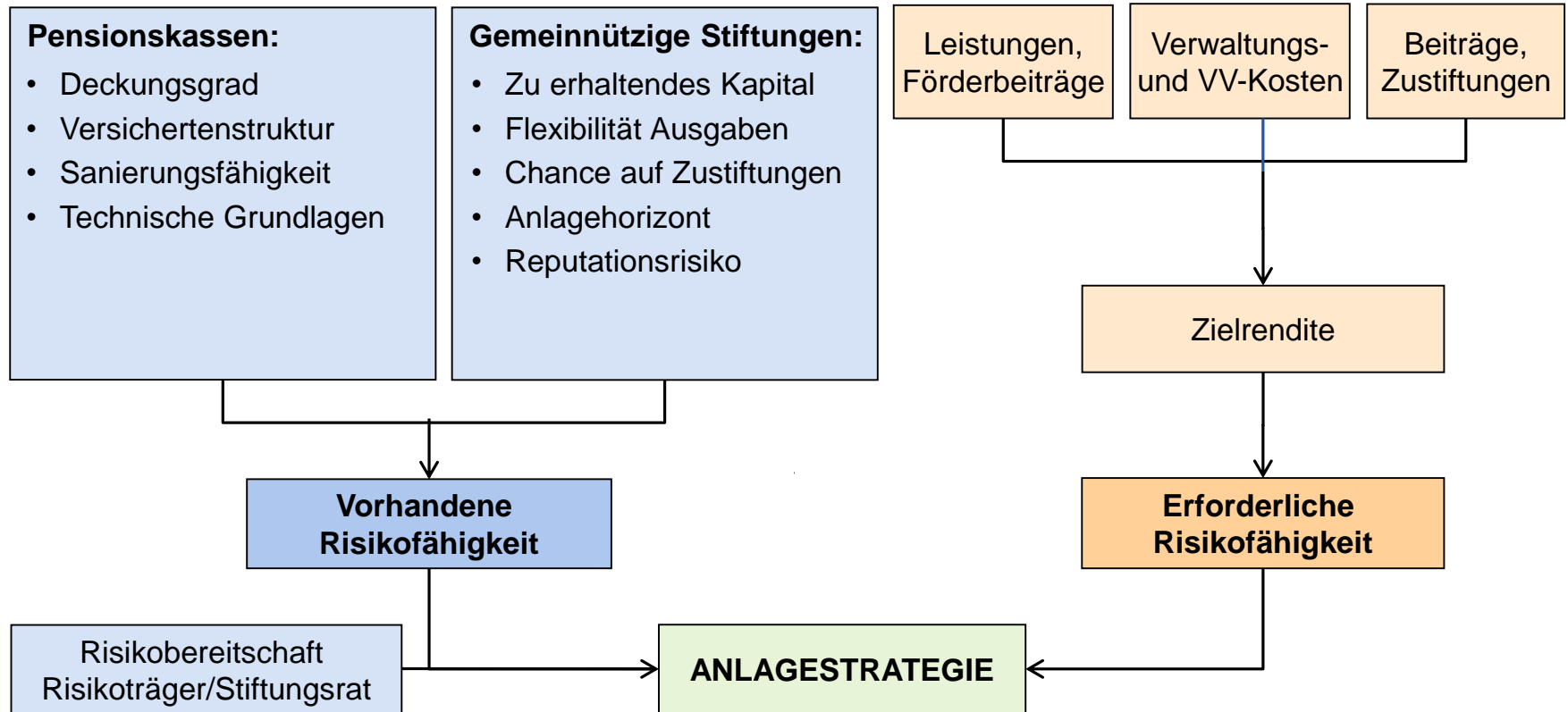
Anlagestrategie	Vergleichsindex	Anlagestrategie		
		Neutral = Benchmark	Taktische Bandbreite	
			Min.	Max.
Liquidität CHF	FTSE 3M Eurodeposit (CHF)	5%	0%	10%
Obligationen CHF	SBI Total AAA - BBB	30%	20%	40%
Obligationen FW (hedged)	BB Barclays Cap Global Aggregate (hedged)	15%	10%	20%
Aktien Schweiz	Swiss Performance Index	10%	5%	15%
Aktien Welt	MSCI World ex CH Net	5%	0%	10%
Aktien Welt (hedged)	MSCI World ex CH Net (hedged)	10%	5%	15%
Aktien Emerging Markets	MSCI Emerging Markets Net	5%	0%	10%
Immobilien Schweiz	KGAST Index	20%	10%	30%
Total		100%		
Total Fremdwährungen (nicht abgesichert)		10%	0%	20%
Total Aktien		30%	15%	45%
Total Immobilien		20%	10%	30%
Erwartete Rendite p.a.*		1.68%		
Volatilität = Risiko		7.84%		

- a** Wahl Anlagekategorien
- b** Definition Benchmarks
- c** Definition Zielquoten
- d** Definition Bandbreiten

*Basis risikoloser Zins 10 Jahre: -0.15%

Quelle: PPCmetrics

Welche Faktoren beeinflussen die Anlagestrategie?



- ▶ Die Anlagestrategie jedes Investors gründet in hohem Masse auf seiner Risikofähigkeit, die wiederum sehr individuell ist.

Quelle: PPCmetrics

Wie risikofähig sind NPOs, Förderstiftungen und Pensionskassen?

(1) Operative NPOs

Vermögen als Puffer

Geringe Abhängigkeit von Anlageerträgen, fixe Ausgaben, hohes Reputationsrisiko



Quelle: www.pixabay.com

(2) Pensionskassen

Vermögen als Substrat

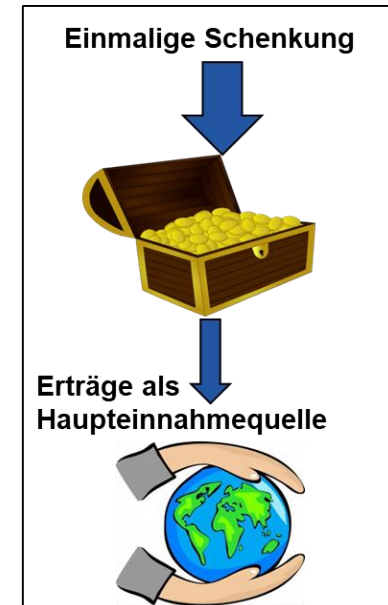
Hohe Abhängigkeit von Anlageerträgen, fixe Ausgaben



(3) Förderstiftungen

Vermögen als Substrat

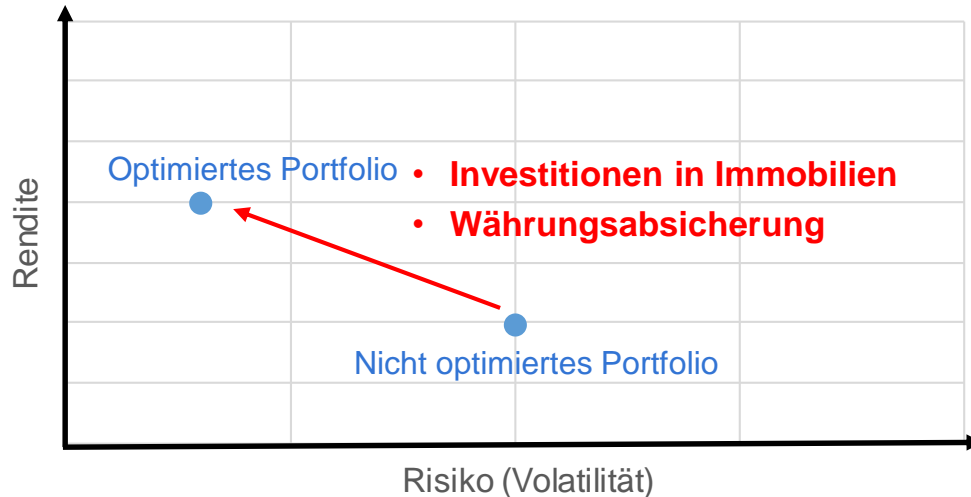
Hohe Abhängigkeit von Anlageerträgen, flexible Ausgaben



- ▶ **Tendenziell sind Förderstiftungen (3) risikofähiger als Pensionskassen (2), welche wiederum risikofähiger sind als operative NPOs (1).**

Wie kann das Rendite-Risikoprofil optimiert werden?

Rendite-Risiko Diagramm



- ▶ Das Rendite-Risikoprofil kann durch Investitionen in Immobilien(fonds) und Absicherung von Fremdwährungsrisiken tendenziell optimiert werden.

Quelle: PPCmetrics

Nicht optimiertes Portfolio	Anlagestrategie
Liquidität CHF	5%
Obligationen CHF	40%
Obligationen FW	20%
Aktien Schweiz	15%
Aktien Welt	20%
Total	100%
Total Fremdwährungen (nicht abgesichert)	40%
Total Aktien	35%
Total Immobilien	0%

Optimiertes Portfolio	Anlagestrategie
Liquidität CHF	5%
Obligationen CHF	30%
Obligationen FW (hedged)	10%
Aktien Schweiz	10%
Aktien Welt	10%
Aktien Welt (hedged)	10%
Aktien Emerging Markets	5%
Immobilien Schweiz	20%
Total	100%
Total Fremdwährungen (nicht abgesichert)	15%
Total Aktien	35%
Total Immobilien	20%

2 Anlagevorschriften & Anlagereglement:

Sollen/müssen sich Stiftungen an die Anlagevorschriften von Pensionskassen halten?

Gesetzliche Anlagevorschriften für Pensionskassen (BVV 2)

Art. 51-53 BVG		Aufgaben des obersten Organs/Governance und Transparenz	
Art. 49 a BVV 2		Führungsverantwortung und Aufgaben des obersten Organs	
Art. 50 BVV 2		Sicherheit und Risikoverteilung/Erweiterungsmöglichkeit	
Art. 51 BVV 2 Ertrag	Art. 53 BVV 2	Zulässige Anlagen	Art. 52 BVV 2 Liquidität
	Art. 54 BVV 2	Begrenzung einzelner Schuldner	
	Art. 55 BVV 2	Kategorienbegrenzungen	
	Art. 56 BVV 2	Kollektive Anlagen	
	Art. 56a BVV 2	Derivative Finanzinstrumente	
	Art. 57 BVV 2	Anlagen beim Arbeitgeber	
	Art. 58 BVV 2	Sicherstellung der Forderungen gegenüber dem Arbeitgeber	
Art. 58a BVV 2	Meldepflicht		
Art. 48f bis 48l BVV 2		Integrität und Loyalität der Verantwortlichen	
VegüV		Stimm- und Wahlpflicht («Aktionärsrechte»)	

Art. 50 Abs. 4 BVV 2: Kategorienlimiten (Art. 55 BVV 2) können durch schlüssige Begründung erweitert werden.

- ▶ **Aufsichtsbehörden dürfen BVV 2 auch für gemeinnützige Stiftungen hinzuziehen (BGE 124 III 97), diese sind jedoch nicht bindend.**
- ▶ **Oberste Entscheidungsmaxime ist der Stiftungszweck.**

Quelle: PPCmetrics

Allgemeine Anlagevorschriften für Stiftungen

- **Stiftungen relativ frei** bezüglich Vermögensanlage (Art. 80ff. ZGB)
- **Zweckmässige Verwendung** des Vermögens vorgeschrieben (Art. 84 Abs. 2 ZGB)
- Einhaltung Grundsätze von **Liquidität, Rendite, Sicherheit, Substanzerhaltung** und **Risikoverteilung** (BGE 108 II 352)

Kriterien zur Beurteilung des Finanzvermögens (Position der Eidgenössischen Stiftungsaufsicht, ESA)

„Bei der Zusammensetzung des Finanzvermögens achtet die Eidgenössische Stiftungsaufsicht auf die Umsetzung der allgemein anerkannten und vom Bundesgericht auch für Stiftungen bestätigten Anlagegrundsätze (Sicherheit und Anlagesorgfalt, Risikoverteilung, Liquiditätsplanung, marktgerechte Rendite usw.). Sie interveniert bei offensichtlichen Verstössen dagegen, vorab gegen das Diversifikationsprinzip oder die sorgfältige Vermögensverwaltung (etwa bei offensichtlich unzureichender Befähigung oder Kontrolle der Verwaltung oder klar überhöhten Kosten).“

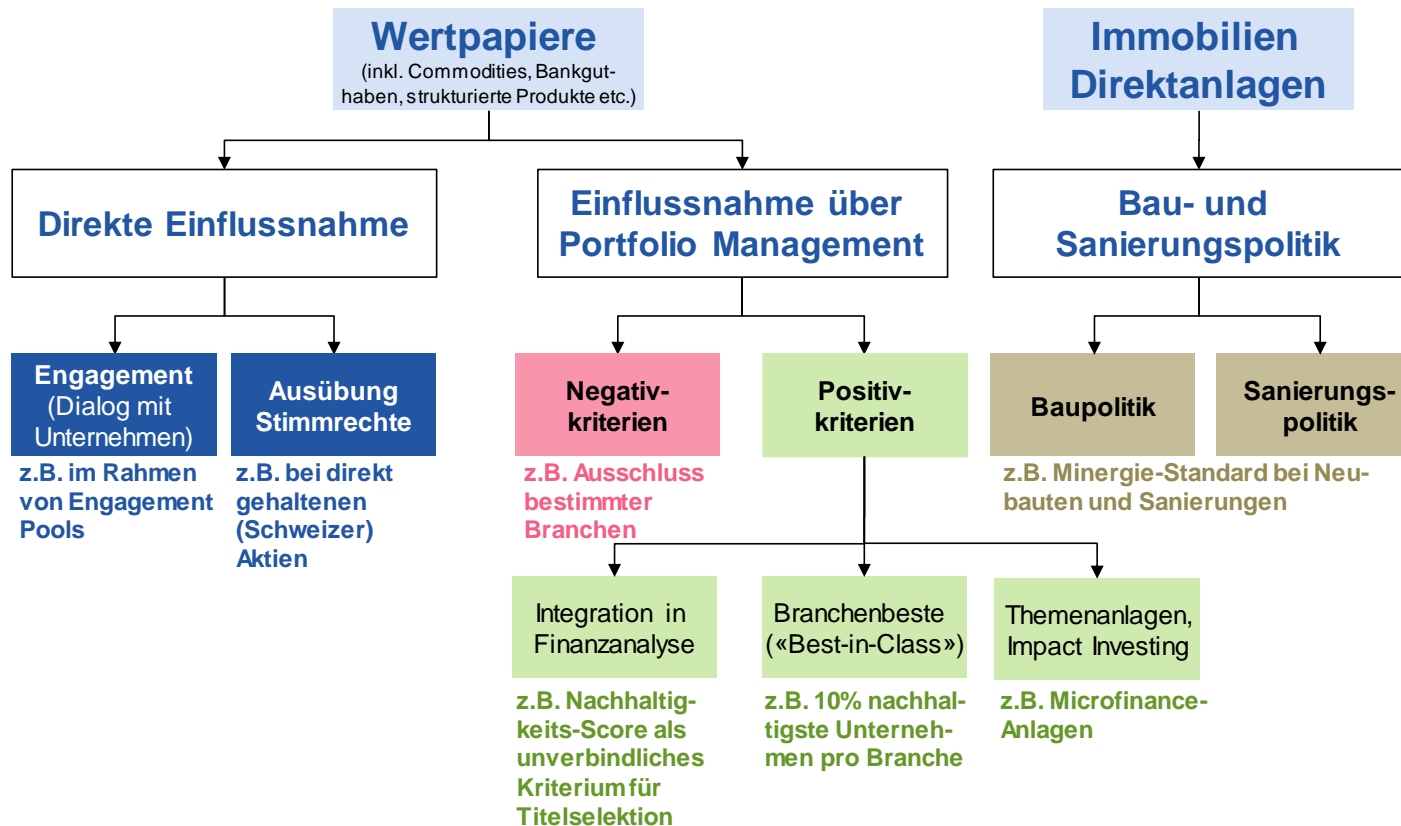
Quelle: Auszug aus einer von PPCmetrics durchgeführten Umfrage

- ▶ **Rechtliche und regulatorische Bestimmungen stellen für Stiftungen in der Praxis nur selten eine echte Einschränkung dar.**

Nachhaltigkeit:

Sollen Stiftungen das Thema Nachhaltigkeit gleich angehen wie Pensionskassen?

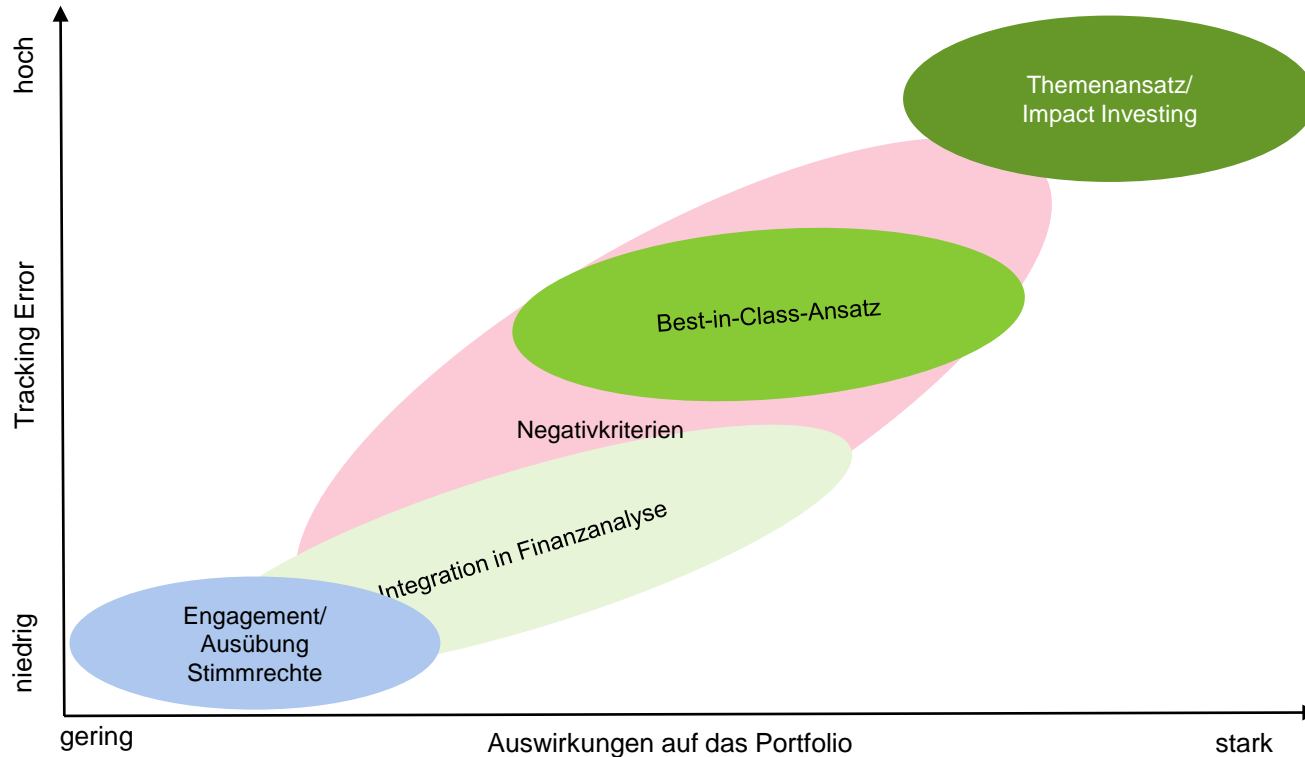
Wie kann nachhaltig investiert werden?



► Nachhaltigkeit kann durch ganz unterschiedliche Ansätze in die Vermögensanlage integriert werden.

Quelle: PPCmetrics

Wie beeinflussen nachhaltige Anlagen das Portfolio?



Quelle: In Anlehnung an Staub-Bisang M. (2011). Nachhaltige Anlagen für institutionelle Investoren.

- ▶ **Mit steigender Nachhaltigkeitswirkung auf das Portfolio steigen auch die Abweichungsrisiken (Tracking Error).**

Was sind die Rahmenbedingungen für Förderstiftungen?

- Swiss Foundation Code (3. Ausgabe, S. 107):

Zweckbezogene Investitionen haben nicht per se eine höhere oder geringere Rendite. Solange **marktübliche Renditen und Risikoprofile** angestrebt werden, ist eine zweckbezogene Investition aus der Sicht der Vermögensbewirtschaftungsgrundsätze **unproblematisch**. Zum Problem wird sie erst, wenn dies nicht der Fall ist. Dann fragt es sich, ob die Stiftung eine Rendite in Kauf nehmen darf, die unterhalb des Marktniveaus liegt. Damit eine zweckbezogene Investition mit den **treuhänderischen Pflichten** der Stiftungsratsmitglieder (Maximierung des Ertrags) **vereinbar ist, muss der Stiftungsrat definieren, welchen** Beitrag er von der Investition *zur Erfüllung des Stiftungszwecks* erwartet, um einen möglichen Renditeverlust im Vergleich zu konventionellen Investitionen zu kompensieren und damit die Zweckbezogenheit der Investition zu rechtfertigen. Kommt es zu einer Minderrendite oder gar einem Verlust des eingesetzten Vermögens, ist von der zweckbezogenen Investition als Förderleistung zu verlangen, dass mit der entgangenen Rendite bzw. dem Vermögensverlust der Stiftungszweck nicht durch andere Förderformen wirksamer umgesetzt werden könnte.



Marktübliche Renditen mit zweckbezogenen Investitionen erzielen

Renditeverlust nicht gerechtfertigt, falls Erfüllung des Stiftungszwecks auch anders möglich

- ▶ **Im Gegensatz zu Pensionskassen, welche einen finanziellen Zweck verfolgen, dienen Förderstiftungen einem ideellen Zweck.**
- ▶ **Ein potenzieller Renditeverlust muss dem Stiftungszweck dienen.**

Quelle: SwissFoundations



Externe Mandate:

Soll die Vermögensverwaltung wie bei vielen Pensionskassen im Rahmen von externen Mandaten betrieben werden?

Übersicht Mandatstypen

	Vermögensverwaltungsmandat/Anlagefonds*	Beratungsmandate	Interne Verwaltung
Anlageentscheid	Vermögensverwalter, Fondsmanager	Anleger (beraten von Bank), häufig unklare Verantwortlichkeiten	Anlageausschuss, z.B. Quästor
Typisches Gebührenmodell	Pauschalgebühr (in % des Vermögens)	Pro Transaktion evtl. zzgl. Pauschalgebühr	Transaktions-, Depot- und Fondsgebühren
Anlagerichtlinien	VV-Mandat: Anlagereglement Fonds: eigene Richtlinien	Meist keine	Gemäss Anlagereglement
Vergleichsindex	Ja	Meist keiner	Meist keiner
Herausforderungen	Ineffizient bei kleinem Volumen (bei Einzeltiteln)	Eigene Fonds, viele Transaktionen, unklare Verantwortung	Diversifikation, Professionalität, operationelles Risiko
Vorteile	Professionalität	Flexibilität	Transparenz, keine Delegation

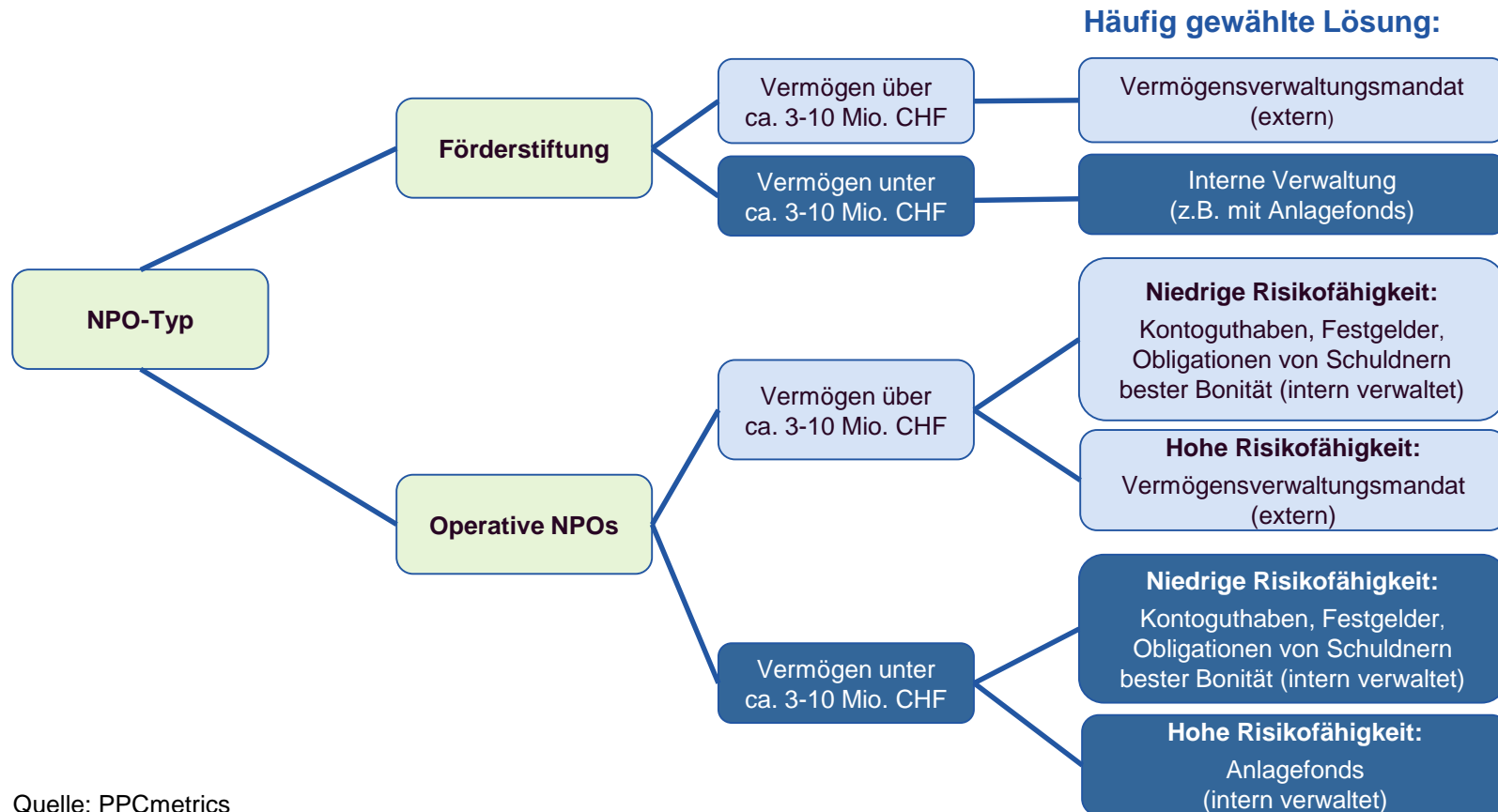
*Die Investition in breit diversifizierte Anlagefonds kommt in vielerlei Hinsicht der Vergabe eines Vermögensverwaltungsmandates gleich (obwohl es eine Form der Eigenverwaltung darstellt).

= Potenziell problematische Bereiche

▶ **Bei beschränktem internen Fachwissen wird meist auf externe Mandate oder Anlagefonds zurückgegriffen.**

Quelle: PPCmetrics

Externe oder interne Vermögensverwaltung?



Quelle: PPCmetrics

► Bei Vermögen über ca. CHF 3 – 10 Mio. und der Absicht, langfristig in Wertschriften zu investieren, können externe Mandate sinnvoll sein.

Wie sieht ein typischer Vermögensverwaltungsvertrag aus?

• Welche Punkte sollte ein Vermögensverwaltungsvertrag regeln?

...aus Anlagereglement (evtl. in Vertrag enger/anders definiert)	...zusätzlich zum Anlagereglement
• Anlagestrategie und taktische Bandbreiten	• Anlageziel (Mandatstyp)
• Vergleichsindizes (Benchmarks)	• Mandatsbenchmark
• Zulässige Anlagen (inkl. Nachhaltigkeitskriterien)	• Reporting
• Einsatz von Kollektivanlagen (z.B. Anlagefonds)	• Gebühren
• Gesetzliche Vorschriften (z.B. BVV 2)	• Retrozessionen
• Wertschriftenleihe (Securities Lending)	• Rückforderung von Quellensteuern
	• Messbeginn

▶ Der Vermögensverwaltungsvertrag darf nicht mehr erlauben als das Anlagereglement.

Quelle: PPCmetrics

5 Verwendung Benchmarks:

Viele Pensionskassen verwenden Benchmarks: brauchen
Stiftungen das auch?

Wieso sind Vergleichsindizes nützlich? (1)

Beispiel

- Eine Stiftung hat im Jahr 2018 eine **Rendite von -3.82%** ausgewiesen.
- Ihre **Anlagestrategie** sieht eine Aufteilung in 40% Obligationen CHF, 10% Aktien Schweiz und 50% Aktien Welt vor.
- Die **Zielrendite** der Stiftung beträgt **+3.0% pro Jahr**.

	Performance	Allokation	Strategie
Obligationen CHF	0.04%	48%	40%
Aktien Schweiz	-9.01%	7%	10%
Aktien Welt	-7.12%	45%	50%
Total	-3.82%	100%	100%

► Frage: Ist das als gut oder schlecht einzuschätzen?

Quelle: PPCmetrics

Wieso sind Vergleichsindizes nützlich? (2)

Antwort

- Beurteilung der absoluten Rendite (-3.82%) im Vergleich zur Zielrendite (+3.0%) ist nicht zielführend, **da primär von Marktverhältnissen** abhängig.
- Aussagekräftiger ist ein Vergleichsindex (**strategische Benchmark**). Dieser besteht – analog zur Anlagestrategie – aus folgenden Indizes: 40% Obligationen CHF, 10% Aktien Schweiz und 50% Aktien Welt.
- **Resultat:** Die Rendite des Gesamtvermögens (-3.82%) liegt deutlich über der Rendite des Vergleichsindex von -4.40 %.

	2018
Rendite Gesamtvermögen	-3.82%
Strategische Benchmark	-4.40%
Differenz	0.58%

► Gutes Anlageergebnis!

Quelle: PPCmetrics

Was sind die Voraussetzungen für ein erfolgreiches Investment Controlling?

Anlagereglement

Inhalt

1. Grundsätze.....
 2. Allgemeine Anlagerichtlinien.....
 3. Aufgaben und Kompetenzen.....
 4. Überwachung und Berichterstattung.....
 5. Governance.....
 6. Wahrnehmung der Aktionärsrechte.....
 7. Schlussbestimmungen.....
- Anhang 1 Strategische Vermögensstruktur.....
- Anhang 2 Bewertungsgrundsätze.....
- Anhang 3 Wertschwankungsreserven.....
- Anhang 4 Anlagerichtlinien.....
- Anhang 5 Anlagen beim Arbeitgeber.....
- Anhang 6 Kosten für die Vermögensverwaltung.....
- Anhang 7 Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG/FinfraV).....
- Anhang 8 Organigramm Anlageorganisation.....
- Anhang 9 Vermögensverwalter Überwachungskonzept.....

Kompetenzenregelung
Bereitschaft zuständiger Gremien,
entsprechende Verantwortung zu übernehmen

Unabhängigkeit Investment Controller
Investment Controlling erfolgt möglichst
unabhängig von Vermögensverwaltung und
internen, ausführenden Stellen
(Anlagekommission, Geschäftsführer/-in)

Anlagestrategie
Beurteilung von taktischen Anlageentscheiden

Definition Vergleichsindizes
Beurteilung Leistung Vermögensverwalter

+ Rendite- und Vermögensdaten
Depotbank, Vermögensverwalter

Quelle: PPCmetrics

Fazit:

Anlagepolitik: Wo sind Vergleiche mit Pensionskassen sinnvoll?

Wo sind Vergleiche sinnvoll?

Thema	Orientierung an PKs sinnvoll?	Begründung/Kommentar
Anlagestrategie	(x)	Anlagestrategie gründet in hohem Masse auf Risikofähigkeit und ist sehr individuell .
Anlagevorschriften	(x)	Wahrnehmung treuhänderische Sorgfaltspflicht auch für Stiftungen sinnvoll, aber keine Übernahme von komplexen Vorschriften .
Nachhaltigkeit	x	Pensionskassen verfolgen finanziellen Zweck – gemeinnützige Stiftungen einen ideellen .
Externe Mandate	✓	Je nach Vermögensgrösse und Investitionsabsicht sind externe Mandate sinnvoll.
Benchmark	✓	Im Rahmen des Investment Controllings ist die Definition eines individuellen Vergleichsindex (Benchmark) unerlässlich.

- ▶ **Stiftungen sollen von Pensionskassen nicht alles kopieren, sondern die richtigen Dinge übernehmen.**
- ▶ **Generell gilt für kleine Stiftungen: Weniger ist mehr!**

Quelle: PPCmetrics

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Kontakt



Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG

Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11
Telefax +41 44 204 31 10
E-Mail ppcmetrics@ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA

23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Telefon +41 22 704 03 11
Telefax +41 22 704 03 10
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmmetrics.ch

Social Media 

PPCmetrics (www.ppcmmetrics.ch) ist ein führender Schweizer Investment Consultant, Investment Controller, strategischer Anlageberater und Pensionskassenexperte. Unsere Kunden sind institutionelle Investoren (beispielsweise vom Typ Pensionskasse, Vorsorgeeinrichtung, Personalvorsorgestiftung, Versorgungswerk, Versicherung, Krankenversicherung, Stiftung, NPO und Treasury-Abteilung) und Privatanleger (beispielsweise Privatkunden, Family Offices, Familienstiftungen oder UHNWI - Ultra High Net Worth Individuals). Unsere Dienstleistungen umfassen das Investment Consulting und die Anlageberatung sowie die Definition einer Anlagestrategie (Asset Liability Management - ALM), die Portfolioanalyse, die Asset Allocation, die Entwicklung eines Anlagereglements, die juristische Beratung (Legal Consulting), die Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection), die Durchführung öffentlicher Ausschreibungen, das Investment Controlling, die aktuarielle und versicherungstechnische Beratung und die Tätigkeit als Pensionskassenexperte.

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.

Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.

PPCmetrics AG
Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research. **Mehr**

