

The Role of Real Assets Today: CHF Strength and Investment Strategy



PPCmetrics AG

Samir Benzerfa, CFA, Managing Director

SWISS Seminar 17 March 2026

☎ +41 44 204 31 11

✉ zurich@ppcmetrics.ch

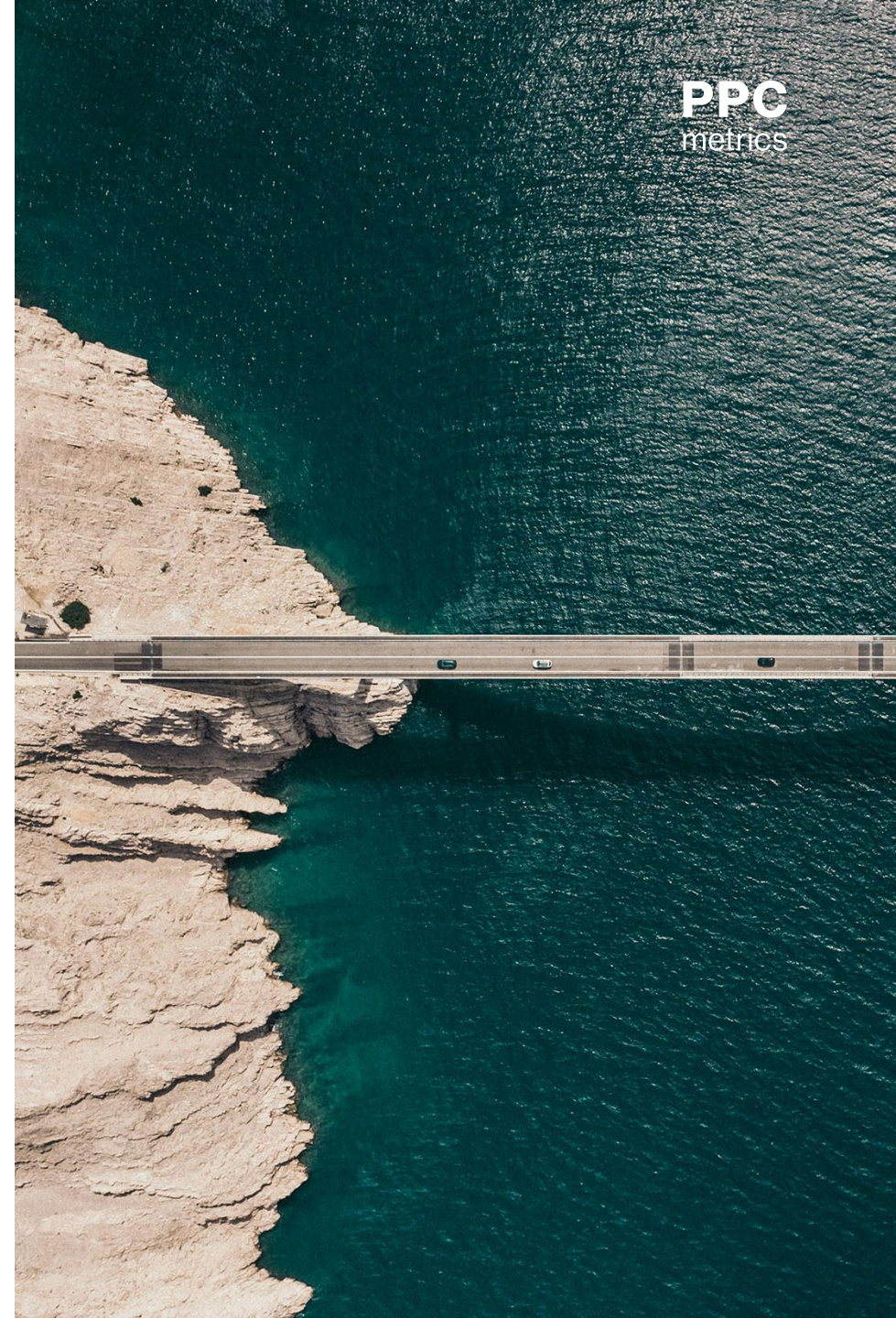
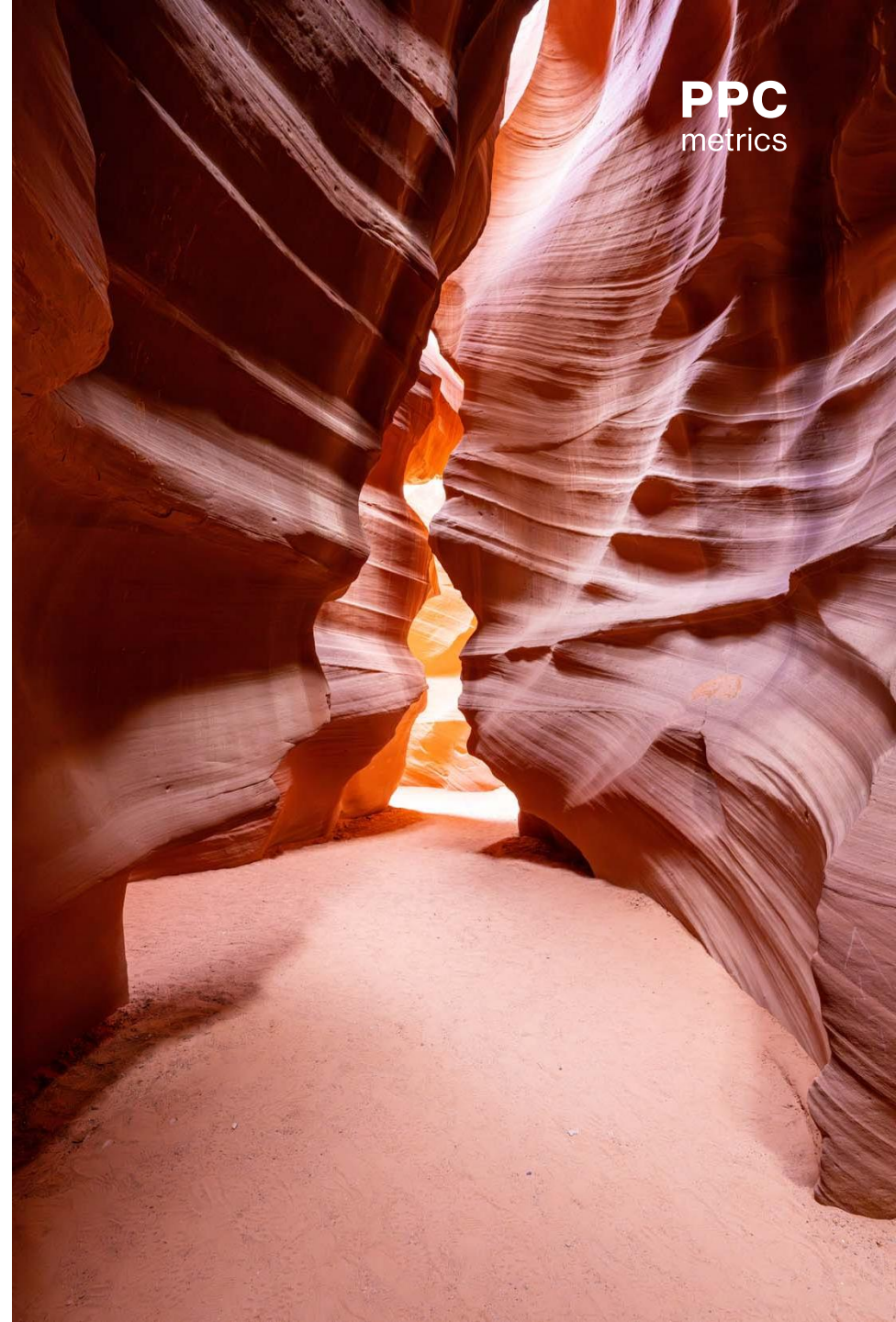


Table of Contents

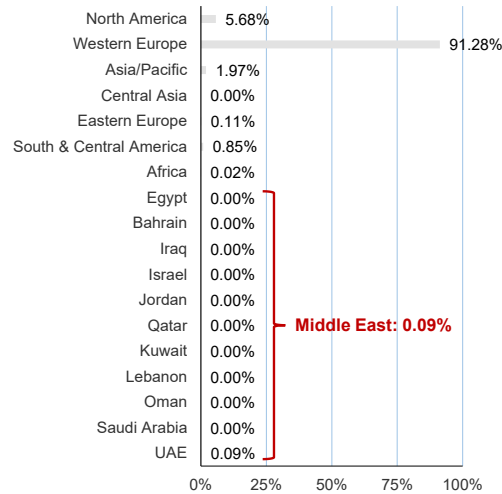
Middle East Conflict: The Significance for Swiss Pension Funds	3
Inflation	8
Currency Risks	13
Take Aways	20

Middle East Conflict: The Significance for Swiss Pension Funds

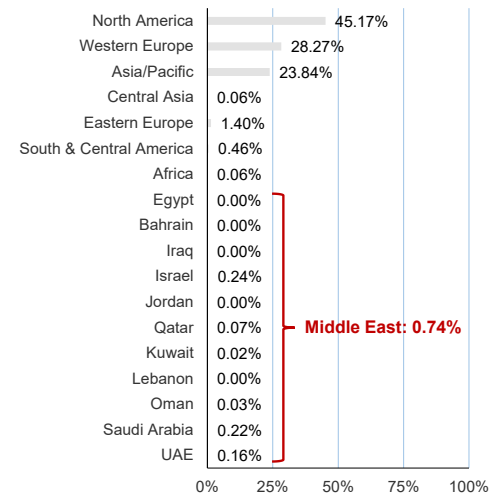


The Middle East in Bond Indices

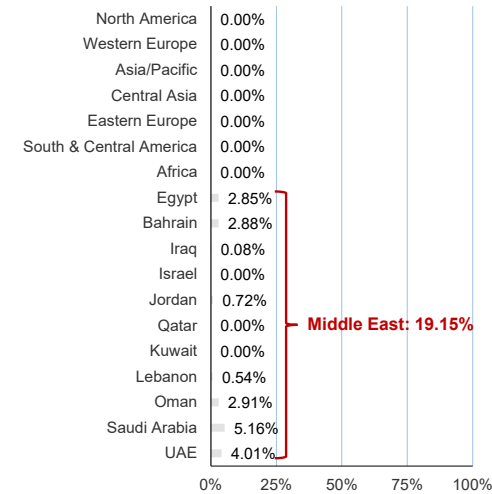
CHF Bonds (SBI AAA-BBB, 27.02.2026)



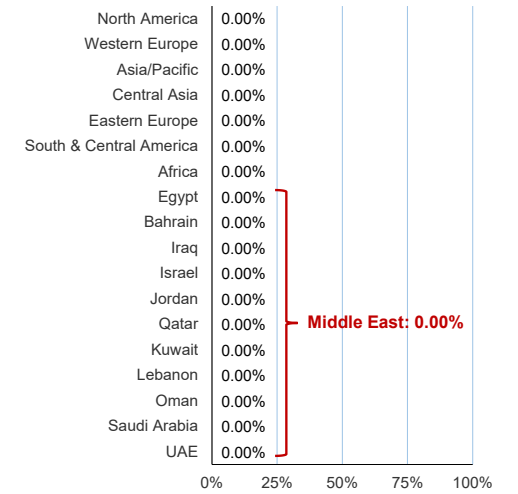
Global Bonds (Bloomberg GA, 27.02.2026)



Bonds EM Hard Currency (JPM EMBI GD, 31.01.2026)



Bonds EM Local Currency (JPM GBI-EM GD, 31.01.2026)



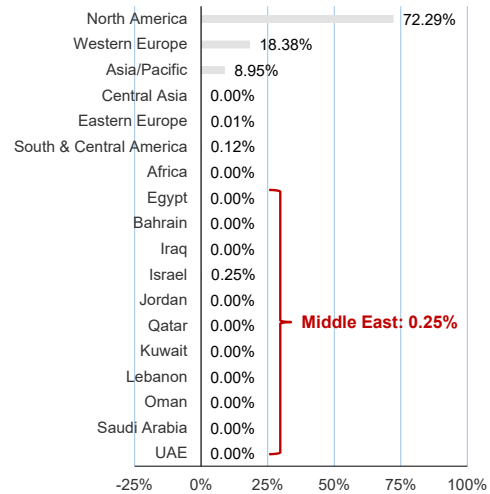
UAE = United Arab Emirates

Source: Bloomberg, MSCI, J.P. Morgan, own calculations

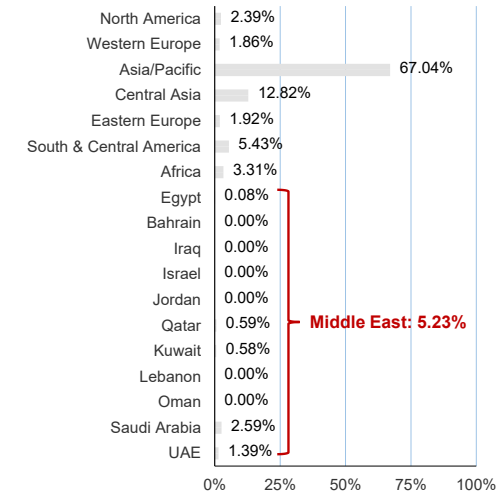
- ▶ Emerging market bonds denominated in hard currency have the highest exposure to the Middle East (19%).
- ▶ The Middle East accounts for only a small share of the global bond market and the CHF bond market.

The Middle East in Stock Indices

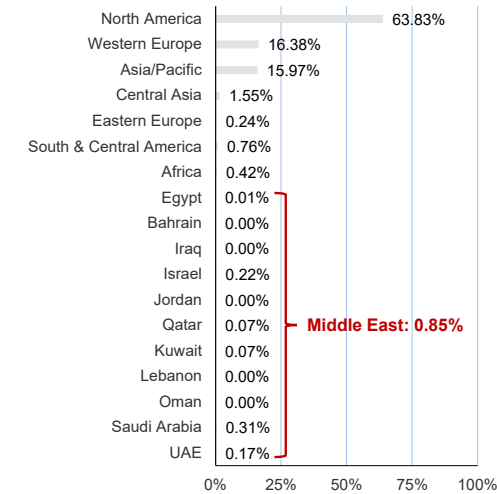
Global Equities (MSCI World, 27.02.2026)



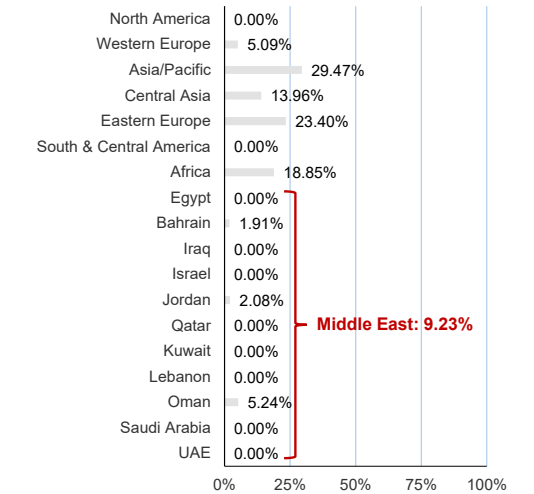
Emerging Markets Equities (MSCI EM, 27.02.2026)



Global Equities, incl. EM (MSCI ACW, 27.02.2026)



Frontier Markets Equities (MSCI Frontier Markets, 27.02.2026)



UAE = United Arab Emirates

Source: Bloomberg, MSCI, J.P. Morgan, own calculations

- **Emerging market equities (5%) and frontier market equities (9%) have the highest exposure to the Middle East, while the exposure in global equity markets is low.**

Estimating the Middle East Exposure of Swiss Pension Funds

Average Allocation and Middle East Exposure

Asset class	Allocation	Share Middle East
CHF Bonds	24.0%	0.02%
Global Bonds	11.3%	0.08%
Bonds EM HC	0.7%	0.13%
Global Equities (excl. EM)	18.1%	0.05%
EM Equities	2.3%	0.12%
Total	56.4%	0.40%

Source: Bloomberg, J.P. Morgan, MSCI, own calculations. Allocation according to PPCmetrics Peer Group.

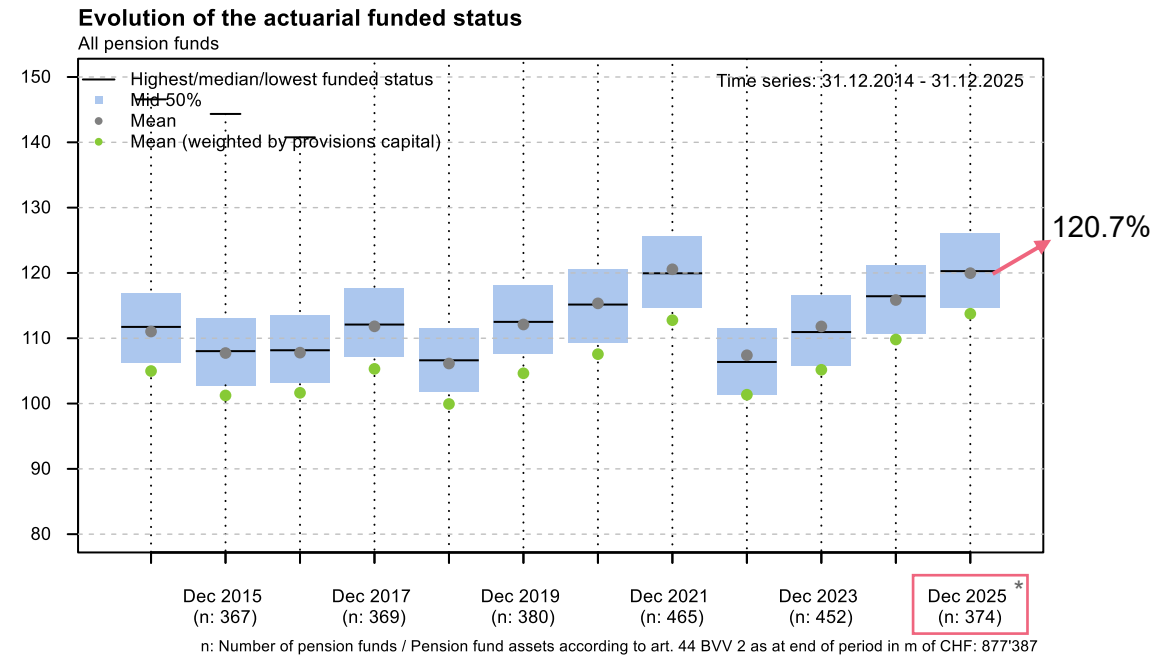
- The direct exposure of the **average Swiss pension fund** to the Middle East is low at around **0.40%**.
- ▶ **Indirect effects such as volatility, inflation, and currency fluctuations could be of greater significance.**

Financial Situation of Swiss Pension Funds

Historical Comparison

Swiss pension funds (unweighted average)	December 2014	December 2024	Change
Financial situation			
Acturial funded status	111.0%	117.0%	+6.0%
Economic funded status	99.2%	114.8%	+15.6%
Technical interest rate	2.8%	1.5%	-1.3%
Conversion rate	6.3%	5.2%	-1.1%

Source: PPCmetrics Peer Group



© PPCmetrics AG

* The values shown in this chart for 2025 are based on estimates.

- **The financial situation of Swiss pension funds has improved significantly over the past ten years, and they are currently in a solid financial position.**

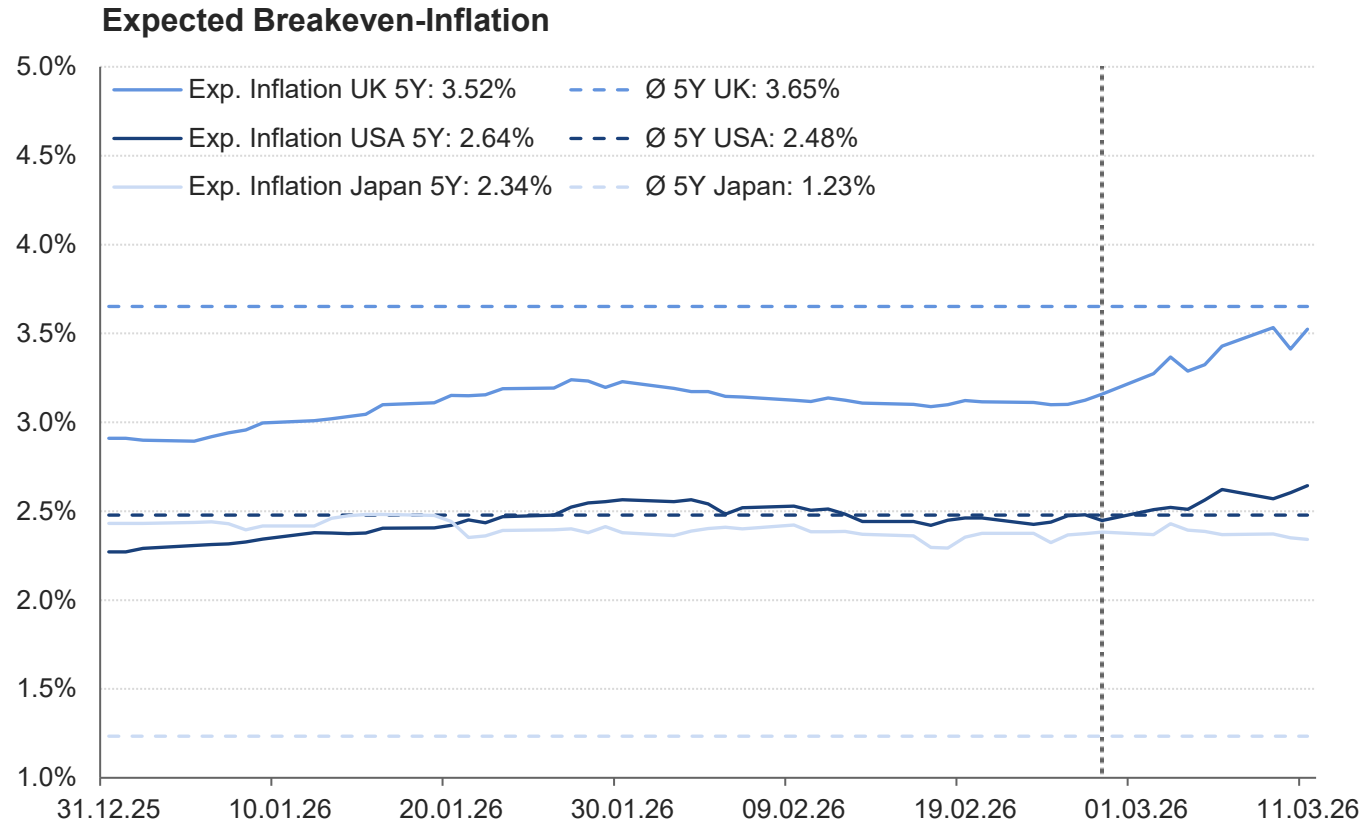
Inflation



Expected Inflation

Implicit (Expected) Inflation in Various Countries

► Inflation expectations have risen in recent days.

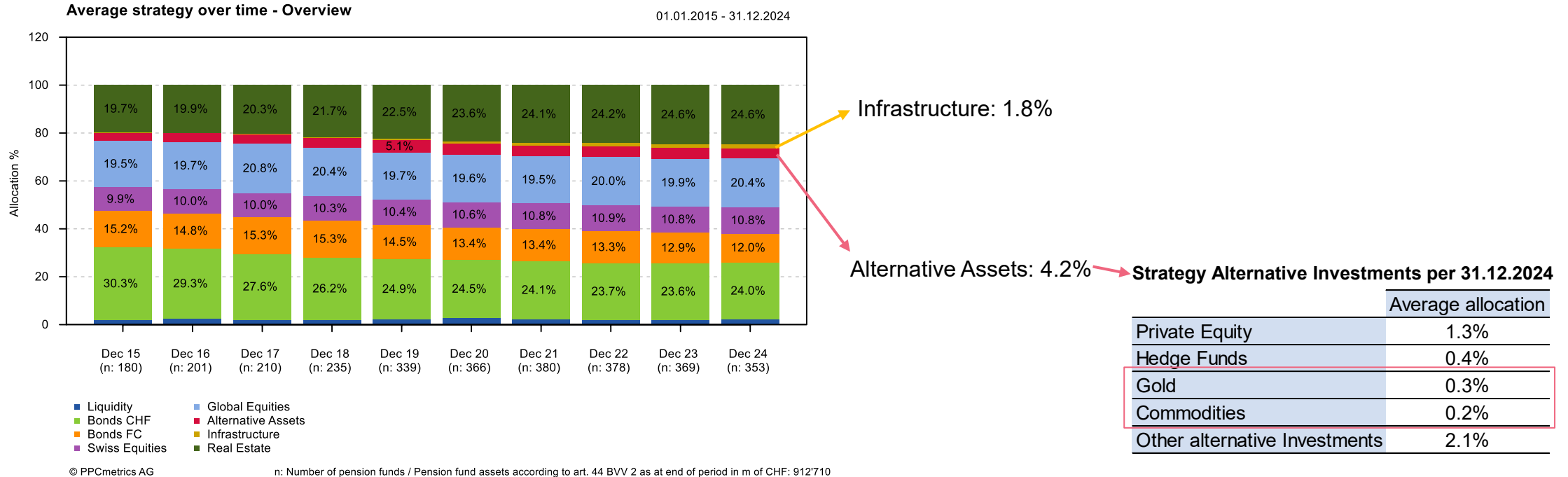


© PPCmetrics AG

(Measurement period: 31.12.2025 - 11.03.2026)

Source: Bloomberg. The dotted line marks the start of the conflict (February 28, 2026).

Real Assets in Pension Fund Portfolios



- **Real estate accounts for the largest share of the average pension fund portfolio. Commodities, Gold and Infrastructure account for a small proportion of the portfolio. The share of real assets in the portfolio have risen over the years.**

Do Real Assets Protect Against Inflation?

Performance of Investments During Periods of Inflation and Deflation

Return if swiss inflation...	...rises		...drops		Ø-Return	Beta
	Compared to the Ø	Return	Compared to the Ø	Return		
Cash	> Ø	2.71%	< Ø	2.45%	2.48%	0.69*
Bonds CHF	< Ø	2.48%	> Ø	5.29%	4.01%	0.02
Bonds FC	< Ø	2.53%	> Ø	4.58%	3.69%	0.12
Equities Switzerland	< Ø	5.91%	> Ø	9.39%	7.87%	-0.81
Equities USA	< Ø	9.11%	> Ø	10.39%	9.83%	-1.20
Real Estate Switzerland	< Ø	5.95%	> Ø	8.52%	7.40%	-0.18
Commodities	> Ø	18.40%	< Ø	-1.69%	7.08%	3.67*
Gold	> Ø	9.54%	< Ø	8.25%	8.81%	2.58*

Period: 1971 - 2025

Source: Bloomberg; own Representation PPCmetrics

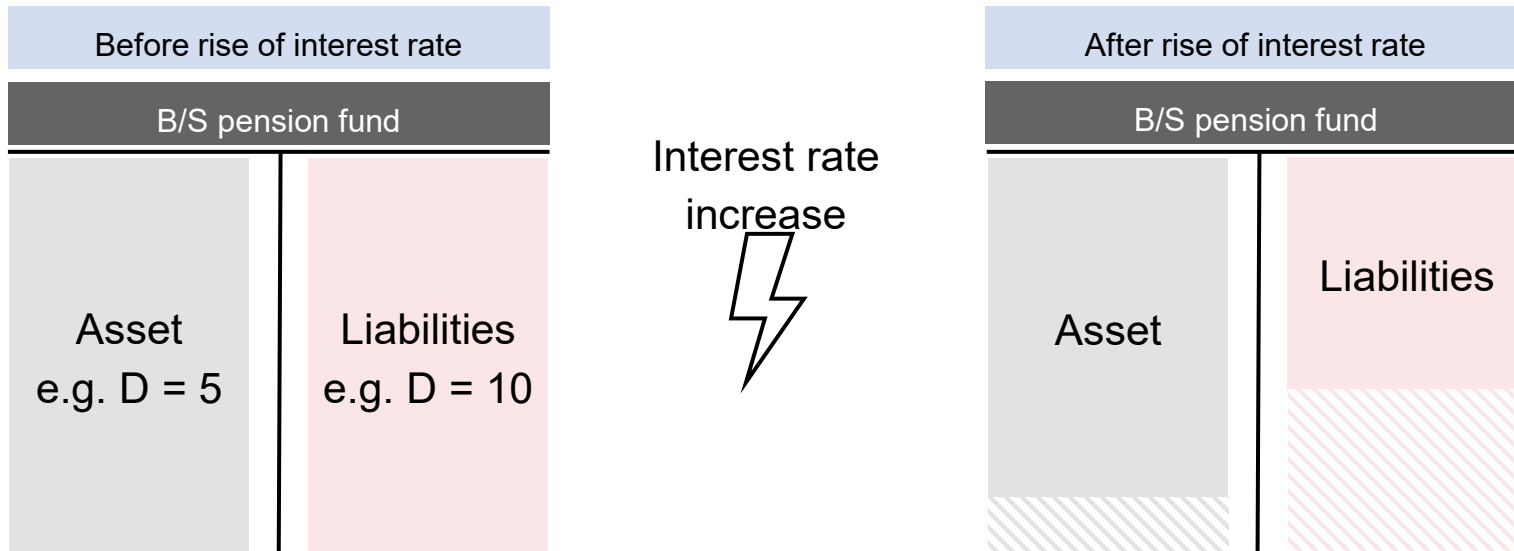
* Significance on 95% level (Beta is measured as the sensitivity of asset returns to inflation)

Reading example: In years of rising inflation commodities generate a higher average return (18.4%) than the average for the entire measurement period (7.1%)

- During periods of rising inflation, cash, commodities and gold generated above-average returns
- The beta values also indicate that for cash, commodities and gold yearly returns tend to increase with higher inflation.
- ▶ **Real assets can offer some protection against inflation.**

Inflation Risks of Swiss Pension Funds

Asset Liability Perspective

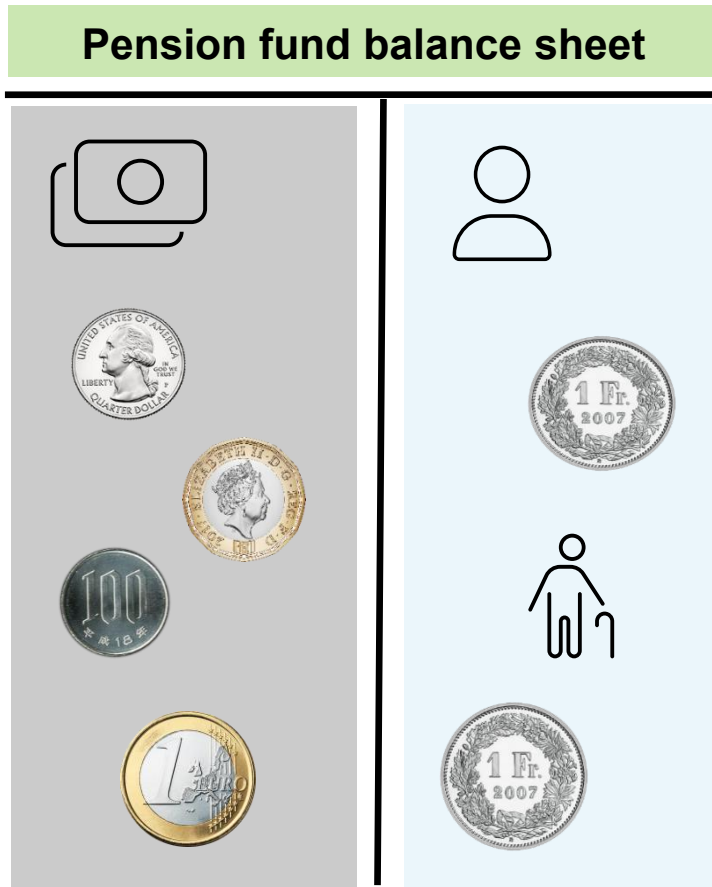


- Swiss pension funds mostly have **fixed nominal** liabilities (no legal obligation for inflation compensation).
- Therefore, a **loss of purchasing power** due to inflation has **no direct impact** on a pension fund.
- ▶ **However, since many pension funds are of „short duration“, the value of liabilities decreases more than the one of assets when interest rates rise.**
- ▶ **Thus, an increase in interest rates can improve the financial situation of a pension fund.**

Currency Risks



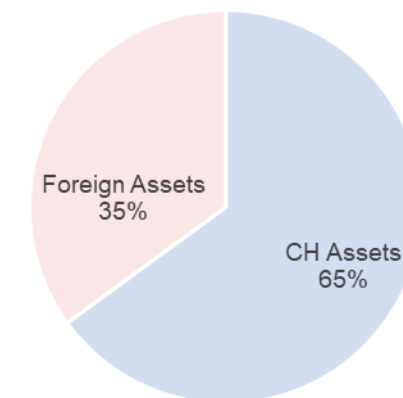
Currency Risks in Pension Funds



Picture source: www.wikipedia.org

- Swiss pension funds have their liabilities denominated in Swiss francs.
- A significant share of their assets is invested in foreign currencies.

Average asset allocation of Swiss pension funds

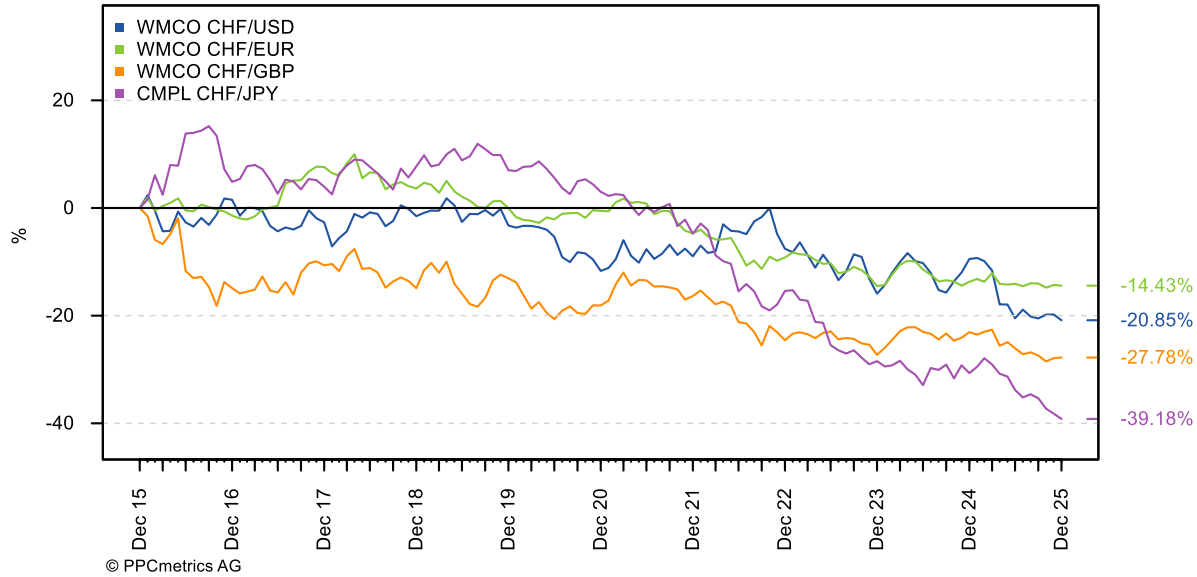


Source: PPCmetrics Peer Group

Exchange Rate of Most Important Foreign Currencies

Absolute Returns over Time

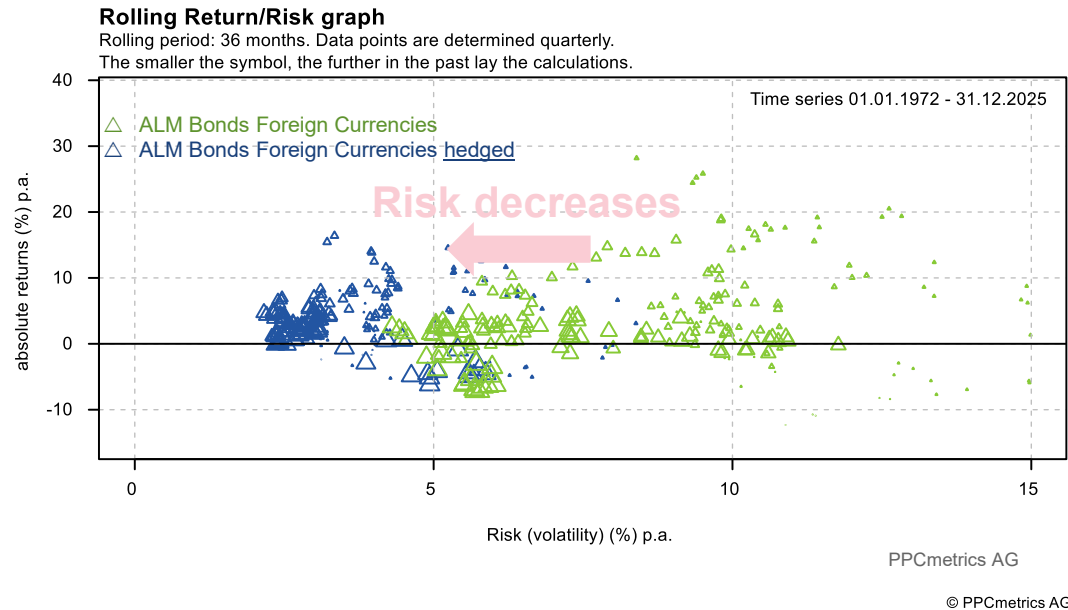
Common period 01.01.2016 - 31.12.2025



	01.01.2016	31.12.2025	Depreciation (in % p.a.)
CHF/EUR	1.0874	0.9305	-1.55%
CHF/USD	1.0010	0.7923	-2.31%
CHF/GBP	1.4754	1.0656	-3.20%
CHF/JPY (Base 100)	0.8318	0.5059	-4.85%

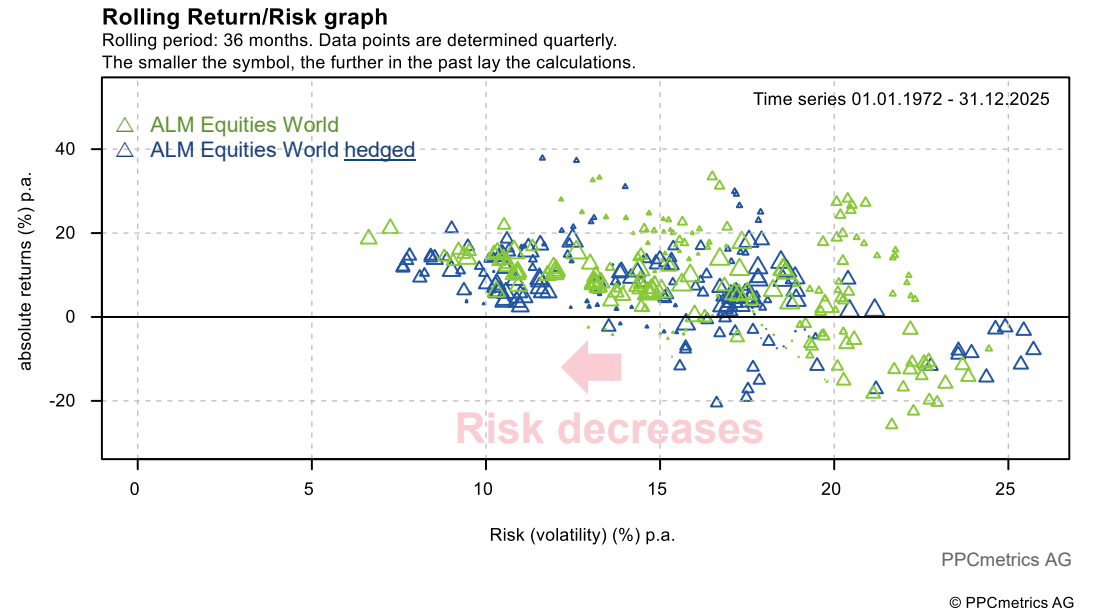
► The major foreign currencies have depreciated against the Swiss franc since 2016.

Which Asset Classes Should Be Hedged?



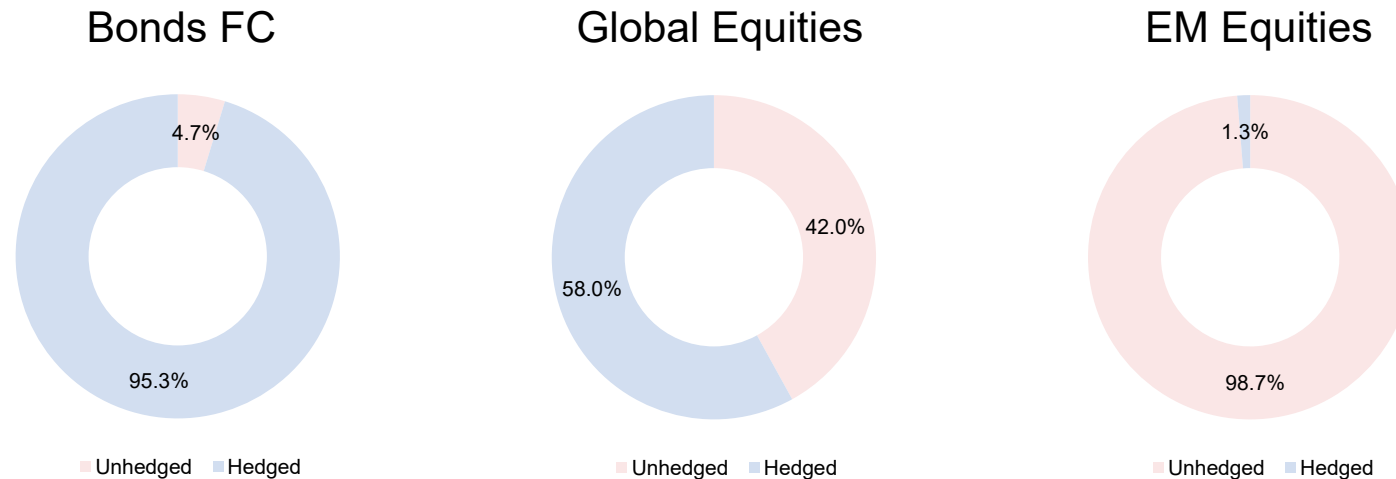
Overall Period	Return p.a.	Volatility p.a.
Bonds Foreign Currencies	3.07%	9.12%
Bonds Foreign Currencies (hedged)	3.48%	4.17%

- ▶ **While currency hedging has only minimal impact on long-term return, it reduces risk for both bonds and equities. However, the effect is more significant for bonds.**



Overall Period	Return p.a.	Volatility p.a.
Equities World	6.40%	16.83%
Equities World (hedged)	6.47%	15.04%

Peer Group: Currency Hedging



© PPCmetrics AG

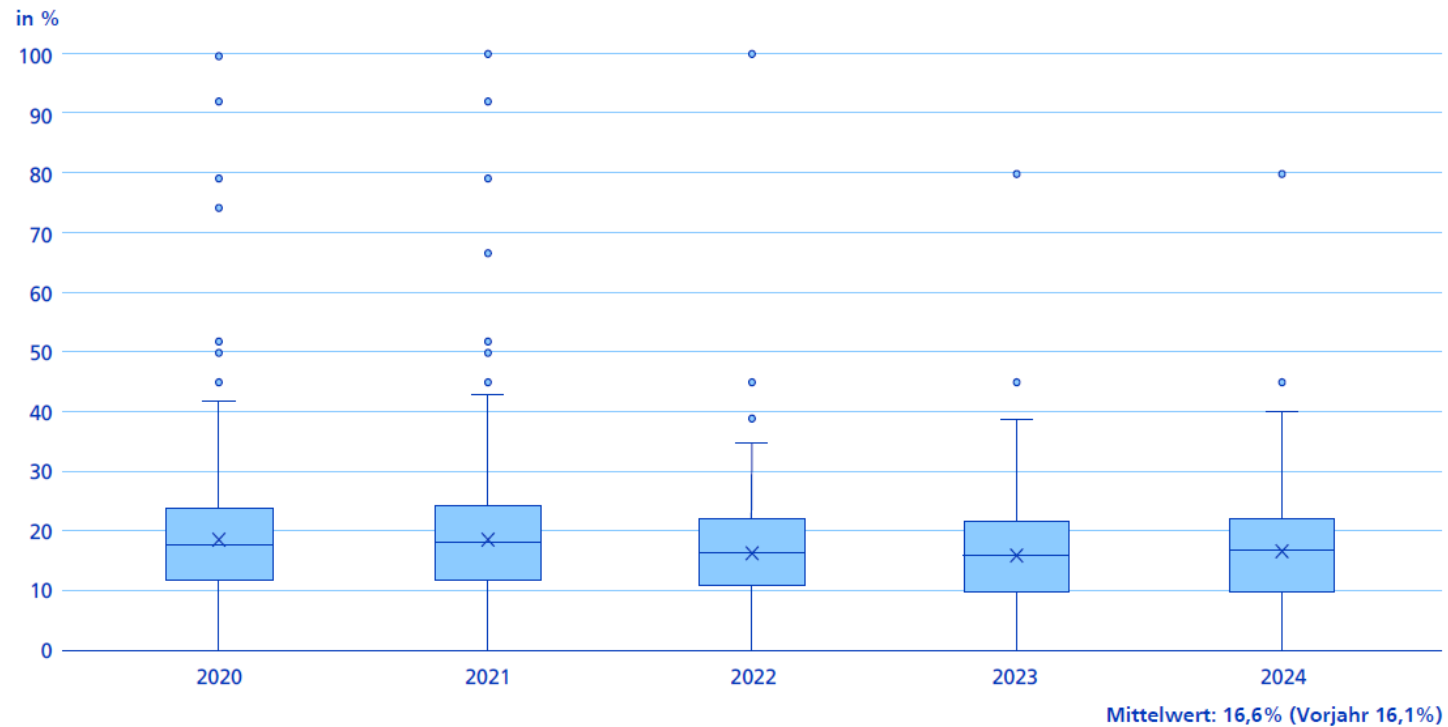
Calculations: PPCmetrics, based on the 2024 annual reports of 142 Swiss institutional investors, taking into account the strategic hedging ratios of foreign currency bonds (including government and corporate bonds), global developed market equities, and emerging market equities. Each investor is given equal weighting.

- ▶ **Foreign currency bonds are predominantly hedged by Swiss pension funds. Global equities are mostly hedged by Swiss pension funds, while emerging market equities are rarely hedged.**

Foreign Currency Ratio of Pension Funds (1)

Historical

Abbildung B-7: Nicht abgesicherte Währungsrisiken

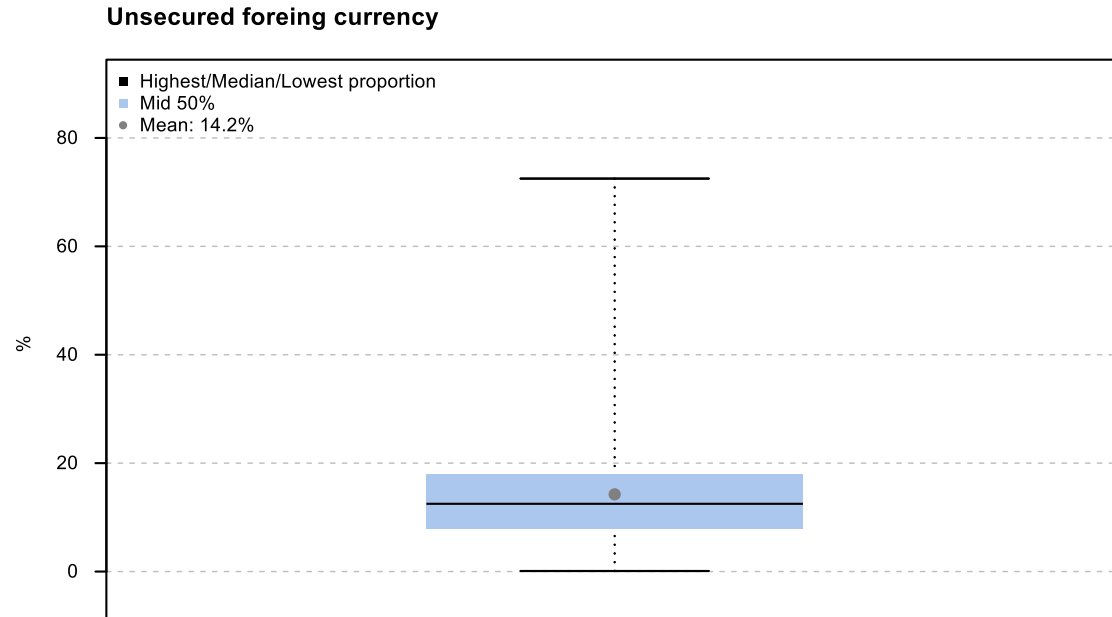


Source: ZKB, Swiss pension fund study 2025

- The foreign currency quota has tended to decline in recent years.

Foreign Currency Ratio of Pension Funds (2)

Current Situation



© PPCmetrics AG

Number: 329

- ▶ **As of December 31, 2025, pension funds held an average of 14.2% of their assets in unhedged foreign currencies.**
 - They hold the rest in CHF and in hedged foreign currencies.
 - The foreign currency share exceeds the 30% limit for a few pension funds (Art. 55 lit. e. BVV 2).

Take Aways



Take Aways

- Swiss pension funds **have little direct exposure** to the Middle East.
- Pension funds may be more affected by **indirect effects** such as **increased market volatility, inflation and currency fluctuations**.
- Inflation is a **limited risk factor** for Swiss pension funds.
- **Increased volatility and currency fluctuations** represent a **more significant** challenge.
- Currency fluctuations are a **strategic risk** for pension funds and should be taken into account in the **strategic asset allocation**.
- Currency hedging can **mitigate long-term risks** without **materially affecting returns**.

Thank You for Your Attention

Your PPCmetrics Team

ZH

Standort Zürich
PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
CH-8021 Zürich

 +41 44 204 31 11

 zurich@ppcmetrics.ch

VD

Standort Nyon
PPCmetrics SA
23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

 +41 22 704 03 11

 nyon@ppcmetrics.ch

 ppcmmetrics.ch

 ppcmmetrics-ag

 ppcmmetrics

 PPCmetrics

Über PPCmetrics

Die PPCmetrics AG ist ein führendes Beratungsunternehmen und erbringt unter anderem folgende Dienstleistungen: Investment Controlling, Investment Consulting, Auswahl von Finanzdienstleistern (Asset Manager Selection), öffentliche Ausschreibungen für die Selektion von Finanzdienstleistern (Public Procurement), Asset Liability Management (ALM), Festlegung von Anlagestrategien, Asset Allocation, Portfolioanalysen, Erstellen von Anlagereglementen, Beratung bei nachhaltigen Vermögensanlagen (ESG), juristische Beratung (Legal Consulting, BVG und Finanzmarktrecht, Pension Fund Governance), Actuarial Consulting (aktuarielle und versicherungstechnische Beratung) sowie Tätigkeit als Pensionskassenexperte. Zu den Kunden der PPCmetrics AG im In- und Ausland zählen institutionelle Investoren wie Versicherungsgesellschaften sowie namhafte professionelle Investoren wie Vorsorgeeinrichtungen, Personalvorsorgestiftungen, staatliche Sozialversicherungen und Pensionsfonds und andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, grosse Unternehmen, Stiftungen, Vereine (namentlich Non-Profit-Organisationen) oder vermögende Privatpersonen (UHNWI) und deren Fachberater (z.B. Family Offices). Zusätzliche Informationen über die PPCmetrics AG sind unter <https://ppcmetrics.ch/de/ueber-uns/> einsehbar.

Rechtliche Hinweise

PPCmetrics AG bietet ihre Dienstleistungen auf Initiative der Kunden an und führt ihre Analysen nach den von ihr entwickelten Prozessen durch. Sie trifft keine Anlageentscheide für ihre Kunden und gibt ausdrücklich keine Anlageempfehlungen ab. Die von PPCmetrics AG bereitgestellten Informationen, Dokumente oder Daten sind keinesfalls als Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten von Finanzinstrumenten zu verstehen. Ihre Dienstleistungen sollen ihre Kunden dabei unterstützen, selbstverantwortliche und fundierte Entscheidungen auf der Grundlage ihres eigenen Urteilsvermögens treffen zu können. PPCmetrics AG übt für Kunden aus dem EWR/EU-Raum keine Tätigkeiten aus, die gemäss der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) einer Bewilligung bedürfen. Besteht ein Bedarf nach Anlageberatung oder anderen Wertpapierdienstleistungen, empfiehlt PPCmetrics AG, diese Dienstleistung bei einem entsprechend regulierten Finanzdienstleister zu beziehen.

Die PPCmetrics AG geht davon aus, dass die Kunden über das nötige Fachwissen und ausreichende Erfahrung im Finanzbereich verfügen, um ihre Anlageentscheide zu treffen und die damit verbundenen Risikoeinschätzungen vorzunehmen. Es liegt in der Verantwortung und im Ermessen der Kunden als sachkundige Anleger, wie sie aufgrund der Dienstleistung der PPCmetrics AG entscheiden und handeln. Eine Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung nach FIDLEG nimmt die PPCmetrics AG nicht vor. Die PPCmetrics AG geht aufgrund der Vorgaben der Kunden davon aus, dass die Anlagen mit ihren Anlagezielen, namentlich ihrer Risikofähigkeit sowie der strategischen Asset Allocation und dem Zeithorizont der Anlagen vereinbar sind. Die PPCmetrics AG ist nicht in die Entwicklung, Verwaltung oder Empfehlung von Finanzinstrumenten involviert. Sie beteiligt sich nicht am Vertrieb von Finanzinstrumenten, nimmt im Zusammenhang mit der Erbringung ihrer Dienstleistungen keine Entschädigungen von Dritten entgegen und wird ausschliesslich von ihren Kunden gemäss Honorarvereinbarung entschädigt. Die Partner der PPCmetrics AG sind im Beraterregister der BX Swiss AG (www.regservices.ch) als Anlageberater eingetragen. Die PPCmetrics AG ist zudem der Finanzombudsstelle FINOS, Talstrasse 20, 8001 Zürich (www.finos.ch) unterstellt. Im Weiteren ist die PPCmetrics AG von der OAK BV als Expertin für die berufliche Vorsorge zugelassen. Weiterführende Informationen und Hinweise finden Sie unter <https://ppcmetrics.ch/de/regulierung/>.

PPCmetrics AG hält sich an die Bestimmungen des schweizerischen Datenschutzgesetzes und, wo anwendbar, der Datenschutz-Grundverordnung der Europäischen Union. Weiterführende Informationen zum Datenschutz sowie zur Datenbearbeitung durch PPCmetrics AG finden Sie unter www.ppcmmetrics.ch/de/uber-uns/datenschutz/