

Pensionskasse der
Credit Suisse Group (Schweiz)

Anlagekonzept

Liquidity

Version 1.1, Februar 2023



Datum	Version	Autoren	Reviewer	Kommentar
15.02.2024	1.1	Oliver Fässler Christian Fischer Bekim Hotnjani	Concept Group Sarah Wetter	Erste finale Version nach Concept Group vom 7. Februar 2024

Inhaltsverzeichnis

Management Summary	5
1 Rahmenbedingungen	8
1.1. Regulation.....	8
1.1.1 Anlagen beim Arbeitgeber	8
1.1.2 Derivatedeckung	8
1.1.3 Vorgaben aus ALM und SAA.....	9
1.2. Aktuelle Portfoliosituation	10
2 Anlageuniversum «Liquidity»	12
1.3. Cash at Hand	12
1.4. Synthetische Liquidität	12
1.5. Reservierte Liquidität	13
3 Abgrenzung Liquidity	14
4 Steuerung und Strategie	15
1.6. Vorgehen/Aufgaben	16
1.7. Prozess.....	16
1.8. Beschreibung der Anlageklasse.....	18
4.1.1 Eigenschaften	18
4.1.2 Marktgrösse und -Entwicklung	19
4.1.3 Benchmark Definition	24
4.1.4 Renditeerwartungen.....	25
4.1.5 Risiko- und Rendite-Profil.....	25
4.1.6 Charakteristiken	26
1.9. Strategie.....	26
4.1.7 Ziele	26
4.1.8 Allokation und Constraints	27
4.1.9 Implementation	27
4.1.10 Strategische Erfolgskontrolle	28
1.10. Risk Management Vorgaben.....	28

1.11.	Reporting Vorgaben	28
5	Anlagen beim Arbeitgeber	29
1.12.	Definition Anlagen beim Arbeitgeber	29
1.13.	Gesetzliche Vorgaben	29
5.1.1	Limite Gesamtvermögen	29
5.1.2	Ungebundenes Vermögen.....	30
5.1.3	Limite Immobilien.....	30
5.1.4	Marktübliche Verzinsung	30
6	Derivatedeckung.....	32
Anhang	34
	Abbildungsverzeichnis	34
	Tabellenverzeichnis.....	35

Management Summary

Anlagekategorie Liquidity	
Anlageuniversum	<p>Liquide Mittel oder Deckungskapital, das der Pensionskasse zur Finanzierung von Anlagen und zur Deckung von derivativen/operativen Verpflichtungen zur Verfügung stehen.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Bargeld ▪ Post- und Bankguthaben ▪ Termingelder ▪ Fest- und variabel verzinsliche Forderungen ▪ Synthetische Liquidität als Folge von Overlay Transaktionen <ul style="list-style-type: none"> ○ Cash Legs von Derivaten ○ P/L aus FX-Absicherungen ▪ Money Market Funds ▪ Collateral (externe Position) <p>Die maximal zulässige Laufzeit pro Instrument beträgt drei Jahre bei einer durchschnittlichen maximalen Laufzeit von 12 Monaten.</p>
Abgrenzung	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Liquide Mittel, die in Mandaten gehalten werden, welche nicht dem Zweck der Liquiditätshaltung der PK insgesamt dienen, sondern einer Anlageklasse einem Asset Manager zur jederzeitigen Verfügung stehen, werden nicht der Anlagekategorie Liquidity zugerechnet.
Steuerung und Strategie	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die IPTR Group setzt einen maximal erwarteten Wert für die aus den illiquiden Anlagen entstehenden Netto-Übergewichte fest und vergibt eine dem Umfeld angemessene Limite für Liquiditätseffekte zur Steuerung der TAA an die TAA Group.

Anlagesubkategorie Liquidity		
Abgrenzung	Die Subkategorie Liquidity ist identisch mit der Anlagekategorie Liquidity.	
Marktgrösse		Renditeerwartungen (1. HJ 2023)
Bankguthaben: unbegrenzt*	Rendite/Volatilität [PK]	1.00% / 1.00%
Festgeldanlagen: 20 Mrd MM Funds, Wöchentlich ca. 20 Mrd GMBF/SNB-Bills	Rendite/Volatilität [PPC]:	0.95% / 1.00%
Bonds in CHF bis 3 Jahre: ca. CHF 250 Mrd.		
Unterjährige Bonds: ca. CHF 100 Mrd.		
*unter Umständen unattraktive Konditionen		
Charakteristika	<ul style="list-style-type: none">Keine oder sehr geringe Schwankungsrisiken (entsprechend Korrelation von ca. 0 ggü. anderen Anlageklassen)Schnelle Verfügbarkeit, gut liquidierbare AnlagenGeringe laufende Rendite bei tiefem RisikoKeine oder minimale Zinsrisiken	
Benchmark	<ul style="list-style-type: none">FTSE 1-M CHF Eurodeposit (CHF)	
Strategische Ziele	<ul style="list-style-type: none">Deckung von kurz- und mittelfristigen LiquiditätsbedürfnissenStabilität und Reduktion von SchwankungsrisikenFlexibilität in der Anlagetätigkeit	
Risk	Maximum Modified Duration	1
	Minimum Average Rating	A
	Minimum Rating Bonds	A-
	Minimum Rating Money Market Instruments	A-1 bzw. P-1
	Maximale Laufzeit von fest- und variabelverzinslichen Forderungen	3 Jahre
Allokation	Maximaler Bargeldbestand (physisch)	CHF 500 Mio.
	Maximale Ausnutzung der regulatorischen Liquidität	80%
Implementation	<ul style="list-style-type: none">Scharnier- und Overlaymandate in EigenverwaltungMoney Market MandateFX Overlay Mandate	
Risk Management	<ul style="list-style-type: none">Monitoring der Anlagen beim Arbeitgeber (AbAg)Monitoring Manager Aktivitäten	
Reporting	<ul style="list-style-type: none">Performance vs. BenchmarkGegenparteien/DiversifikationEinhaltung der Guidelines	
Anlagen beim Arbeitgeber		

Limiten	Limite Gesamtvermögen	5%
	Limite ungebundenes Vermögen	100%
	Limite Immobilien	5%
Derivatedeckung		
Deckungskapital	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Liquidität auf Bankkonti (Sichtgeld) und Festgeldanlagen mit einer Gegenpartei mit Kurzfrist-Rating einer anerkannten Ratingagentur von mindestens A-1 (Standard & Poor's) bzw. P-1 (Moody's) oder gleichwertig. ▪ Obligationen mit einem Issue-Rating von mindestens A- und einer maximalen Restlaufzeit von 3 Jahre. Es gelten jeweils die tiefsten Ratings der verfügbaren Agenturen (Feld: «Latest combined worst security rating»). Nicht zulässig sind Perpetuals, Wandelanleihen oder Private Placements. 	

1 Rahmenbedingungen

1.1. Regulation

Das massgebende Gesetz für die Pensionskasse (PK) sind das Bundesgesetz über die berufliche Vorsorge (BVG) sowie die Verordnung über die berufliche Vorsorge (BVV2). Die Vorsorgeeinrichtung muss sicherstellen, dass sie ihre Leistungen bei Fälligkeit erbringen kann. Artikel 53 der BVV2 definiert die zulässigen Anlagen. Für die Liquiditätshaltung bieten sich folgende Anlagen an:

- Bargeld
- Postcheck- und Bankguthaben
- Geldmarktanlagen
- Kassenobligationen
- Anlehensobligationen

1.1.1 Anlagen beim Arbeitgeber

In BVV2 Art. 57 wird festgehalten, dass unbesicherte Anlagen und Beteiligungen beim Arbeitgeber insgesamt nicht mehr als 5% des Vermögens ausmachen dürfen. Eine Erweiterung dieser Limite ist grundsätzlich mit BVV2 Art. 50 Abs. 4 möglich, wird jedoch zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Konzepts nicht in Anspruch genommen. Es gelten somit die gemäss Gesetz zulässigen 5%.

Anlagen, die keinen Anlagen- sondern Geschäftsverkehrscharakter haben, fallen nicht unter diese Quote (BSV-Mitteilungen über die berufliche Vorsorge Nr. 84, Ziffer 486). Eine konservative Betrachtung ist, dass nur die Liquidität, die nicht von Mitarbeitern der Anlagenseite gesteuert wird (u.a. operative Liquidität zur Auszahlung von Leistungen und zur Bezahlung von laufenden Rechnungen), sowie Gelder, die mit Blick auf eine beabsichtigte (Re-)Investition für einen gewissen Zeitraum in liquider Form angelegt sind (Scharnierkonti, temporäre Liquidität) als Anlagen mit Geschäftsverkehrscharakter gelten.

1.1.2 Derivatedeckung

Grundsätzlich sind Derivate, die eine Hebelwirkung auf das Gesamtportfolio ausüben, sowie nicht gedeckte Shortpositionen nicht zugelassen, d.h. sämtliche Verpflichtungen aus Derivaten müssen gedeckt sein und in der Jahresrechnung ausgewiesen werden. Für die Einhaltung der Deckung sind die Verpflichtungen massgebend, die sich bei Wandlung in die Basisanlage ergeben. Anlagen mit Nachschusspflicht sind grundsätzlich verboten. Die Fachempfehlung zum Einsatz und zur Darstellung der derivativen Finanzinstrumente vom 15. Oktober 1996 gibt weiterführende Hinweise, wie die Deckung von Derivaten zu erfolgen hat:

- Engagement-erhöhende Derivate müssen durch Liquidität gedeckt sein. Liquidität wird allgemein als liquide Mittel oder «liquiditätsnahe Anlagen» verstanden, die ohne grosse Kosten und Kursrisiken in Liquidität überführt werden können (z.B. liquide Obligationen mit guter Bonität).

- Engagement-reduzierende Derivate müssen durch den jeweiligen Basiswert gedeckt sein. Der Einsatz von "Cross-Hedges" ist erlaubt, sofern eine hohe Korrelation (ab 0.8) zwischen Derivat und Basiswert besteht (z.B. Futures zur Absicherung von Aktienportfolios).

Es dürfen Derivate zur Deckung anderer Derivate eingesetzt werden (synthetische Deckung). Dabei muss immer die Deckung der netto-Position gewährleistet sein.

Engagement-erhöhende Derivate

Seit dem 1. April 2023 gilt für die PK folgende Regelung bezüglich Engagement-erhöhenden Derivaten, die von der zu diesem Zeitpunkt mandatierten Revisionsstelle (PwC) bestätigt wurde.

Als liquiditätsnahe Anlagen gelten:

- Liquidität auf Bankkonti (Sichtgeld) und Festgeldanlagen mit einer Gegenpartei mit Kurzfrist-Rating einer anerkannten Ratingagentur von mindestens A-1 (Standard & Poor's) bzw. P-1 (Moody's) oder gleichwertig.
- Obligationen mit einem Issue-Rating von mindestens A- und einer maximalen Restlaufzeit von 3 Jahre. Es gelten jeweils die tiefsten Ratings der verfügbaren Agenturen (Feld: «Latest combined worst security rating»). Nicht zulässig sind Perpetuals, Wandelanleihen oder Private Placements.

Engagement-reduzierende Derivate

Die Deckung von Engagement-reduzierenden Derivaten fällt nicht in den Bereich des Liquiditätsmanagements und ist somit thematisch nicht Bestandteil dieses Konzepts. Die PKCSG muss zu jedem Zeitpunkt sicherstellen, dass auf oberster Stufe des Gesamtvermögens die entsprechenden vom Gesetz geforderten Deckungen für Derivate bestehen.

1.1.3 Vorgaben aus ALM und SAA

Liquidität soll die Auszahlung laufender Verpflichtungen sicherstellen, wofür ein Minimum an Liquidität zur Verfügung stehen muss. Ebenso benötigt die PKCSG Liquidität für die Bewirtschaftung des Portfolios, zur Steuerung der Asset Allocation, für das Rebalancing sowie zur Deckung von Anlageverpflichtungen wie Commitments. Die SAA sieht vor, dass ein Grossteil der Fremdwährungsrisiken gegen den Schweizer Franken abgesichert werden. Bei einer Abwertung des Schweizer Frankens entstehen entsprechend hohe, teilweise sehr kurzfristige Liquiditätsbedürfnisse zur Deckung von Verlusten, die ebenfalls über genügend Liquidität bedient werden müssen. Die SAA muss diesen Anforderungen bezüglich verfügbarer Liquidität Rechnung tragen.

Aus ALM-Sicht ist die Anlageklasse Liquidity eine ggü. den Verpflichtungen mit Risiken behaftete Anlage, da sie über eine sehr kurze Duration verfügt. Dennoch wirkt sie in einem ausgewogenen Portfolio i.d.R. risikomindernd, da sie wenig, bis gar keine Schwankungsrisiken beinhaltet und gegenüber allen Anlageklassen eine Korrelation von ca. Null besitzt. Die geschätzte Marginal Contribution to Risk vs. Liabilities liegt bei ca. -7Bp.

Parameter Portfolio-Optimierung (30.06.2023):

- Risk Benchmark: FTSE 1-M CHF Eurodeposit (CHF)
- Erwartete Rendite: 0.95% p.a.
- Erwartete Volatilität: 1.00% p.a.

- Erwartete Duration: 0

Parameter SAA:

- Performance Benchmark: FTSE 1-M CHF Eurodeposit (CHF)
- Strategisches Gewicht: 4.0%
- Min. Bandbreite: 0.0%
- Max.Bandbreite: 15.5%

Diese Werte beziehen sich auf die a.o. ALM-Studie 2023 und die per 1. September 2023 gültige ÜSAA2-2023-DRT.

1.2. Aktuelle Portfoliosituation

Die Liquidität wird unterteilt in für den Betrieb der Vorsorgeseite notwendige Liquidität (Auszahlungen, Rechnungen, Gebühren) und der anlageseitigen Liquidität, welche zur Steuerung des Anlageportfolios verwendet wird. Die Pensionskasse muss sicherstellen, dass jederzeit genügend Liquidität für beide Seiten zur Verfügung steht und jederzeit Abrufe von Liquidität zu Gunsten der Vorsorgeseite möglich sind. Um eine möglichst gute Liquiditätsplanung sicherzustellen, findet ein regelmässiger Austausch zwischen dem Portfoliomanagement und dem Rechnungswesen der Pensionskasse statt. Die Praxis zeigt jedoch, dass relevante Informationen über bevorstehende Ein- und Austritte von Versicherten sowie ausserordentliche Cash-Flows oft ohne Vorlaufzeit zur Pensionskasse durchdringen. Ein durchgehender Informationsfluss von Credit Suisse Human Ressource (HR) und der Pensionskasse ist nicht gewährleistet.

Liquidität für den Geschäftsverkehr wird in Form von Kontoguthaben auf einer eigenen Beziehung (Cif) geführt, wo die notwendigen Währungskonti (hauptsächlich CHF) geführt werden. Die Entscheidungsgewalt über diese Beziehung liegt beim CFO und ist an das Rechnungswesen delegiert. Liquiditätsbedarf aus dem Geschäftsverkehr entsteht hauptsächlich durch die Versichertenstruktur (z.B. Kapitaleistungen bei Austritten). Die Information erfolgt über Rechnungswesen an PM TI/AI.

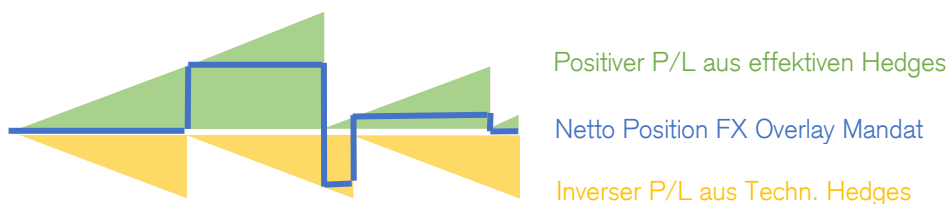
Anlageseitige Liquidität macht den grössten Teil der Liquiditätshaltung aus und wird über verschiedene Beziehungen, Portfolios und Mandate geführt. Das Hauptziel ist in jedem Fall die Gewährleistung der Verfügbarkeit notwendiger Liquidität. Liquiditätsbedarf entsteht anlageseitig hauptsächlich aus folgenden Gründen:

- Strategische Liquidität als Teil der Strategischen Asset Allocation zur Begleichung von operativen Verpflichtungen.
- Reallokationen infolge von Anlageentscheiden; ist die Gegenseite nicht Liquidität ist keine Liquiditätsbeschaffung notwendig und die Liquidität dient als Scharnierelement.
- Bereitstellen von Liquidität für bereits vereinbarte Investitionen (Commitments)
- Variation Margins und Collateral für Derivate (Overlay, z. B. Futures)
- Realisierung von Verlusten aus Absicherungsgeschäften (FX-Hedges, Risk Mitigation, Overlay)
- Starke Marktbewegungen und somit Rebalancingbedarf

Um diese Bedürfnisse zu erfüllen ist die Anlagekategorie Liquidity aktuell in verschiedene Mandate aufgeteilt. Die untenstehende Tabelle gibt einen Überblick über die unterschiedlichen Zwecke und wie diese über Mandate abgedeckt sind.

Zweck	Mandat	Beschreibung	Manager
<i>Scharnierliquidität</i>	Liq PK Investments	Halten von Sockelliquidität und kurzfristiger Liquidität (Scharnierkonto) ohne Bezugsbeschränkungen	PM TI/AI
<i>Strategische Liquidität</i>	Liq CSAM Money Market	Halten von mittel- bis langfristiger Liquidität mit Restlaufzeiten von bis zu 3 Jahren	CSAM
	Liq PK TimeDepos ex CS	Geldmarktanlagen oder Bankkonti bei anderen Banken als der Sponsorin.	ZKB
<i>Commitments</i>	Liq PK LF RE Cash	Bankkonto oder kurzlaufende Geldmarktanlagen.	PM TI/AI
<i>Collateral</i>	Liq PK Collateral	Buchhalterische externe Position im Umfang des bereitgestellten Collaterals.	PM TI/AI
<i>Overlay</i>	Liq Record FX Overlay	Fremdwährungsabsicherungen über FX-Forwards inkl. aufgelaufenem Gewinn und Verlust.	Record AM

Fremdwährungsabsicherung mit Active Tenor Management: Aufgrund von bewusst unterschiedlichen Laufzeiten («Active Tenor Management») zwischen sogenannten «technischen Hedges» in den Mandaten und den effektiven Hedges im FX-Overlay-Mandat entstehen unter Umständen Bewertungsdiskrepanzen. Fallen also beispielsweise Gewinne auf FX-Hedges an, dann werden diese in den Mandaten über die technischen Hedges Anfang Monat auf null gestellt während die Gewinne im Overlay Mandat noch weiter unrealisiert bleiben. Auf die gesamte Liquiditätsquote dürfte dies aber keinen entscheidenden Einfluss haben, da die Subkategorien monatlich rebalanced werden und allfällige FX-Hedge Gewinne durch FX-Verluste in den unterliegenden Anlagen kompensiert werden und die Mandate entsprechend über Liquiditätseinschüsse aufgebaut werden müssen, um die Quote zu beizubehalten.



2 Anlageuniversum «Liquidity»

Als Liquidität im globalen Sinn wird der Geldmarkt (engl. Money Market) bezeichnet. Dieser stellt ein riesiges und komplexes System zum Handel und zur kurzfristigen Schuldverschreibung dar. Für die Pensionskasse bedeutet «Liquidity» einerseits Teil dieses Systems zu sein und von deren Eigenschaften zu profitieren. Andererseits wird Liquidity klar als Teil der Anlagestruktur verstanden in der nur Mandate verstanden werden, die Teil der Anlagekategorie Liquidity sind. Da die Thematik der «Anlagen beim Arbeitgeber» (AbAg) und die Derivatedeckung sehr eng mit der Anlagekategorie Liquidity verwandt sind, werden diese am Ende dieses Konzepts ebenfalls separiert behandelt.

1.3. Cash at Hand

Als Cash-at-Hand Liquidität werden Anlagen verstanden, die sich ökonomisch sehr ähnlich wie Liquidität auf dem Bankkonto verhalten, d.h. keine oder nur eine sehr geringe Schwankung aufweisen und innert kurzer Zeit liquidiert werden können.

- Bargeld
- Post- und Bankguthaben
- Termingelder
- Geldmarktanlagen und Obligationen mit einer Restlaufzeit von maximal 1 Jahr

Cash-at-Hand soll innert kurzer Zeit zum Liquiditätstransfer verfügbar sein. Dennoch kann es effizienter sein, eine über längere Zeit bestehende Liquiditätsquote länger als wenige Tage anzubinden, um von höheren Zinsen zu profitieren.

Wir unterscheiden dabei zwischen drei Kategorien:

- T+0
- T+2
- T+30

T steht dabei für die Gegenwart und die dahinterstehende Zahl für die Anzahl Geschäftstage bis zur vollständigen Zurückführung in Bankguthaben.

Sämtliche Cash at Hand Anlagen müssen ein Mindestrating von A- oder äquivalent aufweisen und dürfen nur in Währungen von G10 Ländern gehalten werden.

1.4. Synthetische Liquidität

Sind Engagement-reduzierende Derivate so ausgestaltet, dass sie zu einer ökonomischen Erhöhung von Liquidität führen (z.B. Short Futures auf Aktienindizes), dann kann der ökonomische Liquiditätseffekt der Anlagekategorie Liquidity zugerechnet werden. Die PK unterscheidet zwischen Overlay-Derivaten, die zum Ziel die Steuerung des Gesamtrisikoprofil der PK haben und Derivaten, die von Investment Managern innerhalb von anlageklassenspezifischen

Mandaten eingesetzt werden. Der Liquiditätseffekt von Overlay-Derivaten wird der Anlagekategorie Liquidity zugeordnet, während der Liquiditätseffekt letzterer Form von Derivaten innerhalb der Anlageklasse verbleibt.

Synthetische Liquidität kann auch zur temporären Beschaffung von «Cash at Hand» genutzt werden. Dazu können gehebelte Instrumente zum Aufbau von ökonomischem Exposure verwendet werden. Dazu zählen beispielsweise Futures, gehebelte Indexfonds oder Swaps mit Investmentbanken. Dadurch wird ein ökonomisches Exposure aufgebaut, welches nicht mit effektiver Liquidität bezahlt werden muss sondern regulatorisch mit genügend Deckung zu hinterlegt ist.

Beispiel 1: Ökonomischer Nutzen von synthetischer Liquidität

	Subkategorie Listed Equity North Am.	Ökon. Exposure Listed Equity North Am.	Subkategorie Liquidity	Synthetische Liquidität	Total Liquidity
Ausgangslage	1'000	1'000	200	-	200
100 Total Return Swap auf S&P 500	-	100	-	-100	-100
-100 Rücknahme Indexmandat North America	-100	-100	+100	-	+100
Total	900	1'000	300	-100	200
Veränderung	-100	-	+100	-100	-

Tabelle 1 Ökonomischer Nutzen von synthetischer Liquidität, Quelle: eigene Darstellung

Die synthetische Liquidität muss täglich überwacht und aktiv gesteuert werden. Da es der Pensionskasse grundsätzlich untersagt ist eine Hebelwirkung auf das Gesamtvermögen zu verursachen, wurden mit der Revisionsgesellschaft vereinbart, welche Anlagen zur Deckung verwendet werden dürfen. Diese Anlagen sind aus ökonomischer Sicht mit Liquidität vergleichbar und führen deshalb nicht zu einer Hebelwirkung auf das Gesamtvermögen, sofern sie als Deckung eingesetzt werden.

1.5. Reservierte Liquidität

Ebenfalls in die Anlagekategorie Liquidity fallen Anlagen, die aus regulatorischen oder vertraglichen Gründen in Form von Liquidität oder liquiditätsnahen Mitteln für versprochene Investitionen blockiert sind oder als Sicherheit für nicht realisierte Gewinne/Verluste aus Derivaten dienen.

3 Abgrenzung Liquidity

Anlageklasse

Der Name Liquidität steht im Kontext der Anlagestruktur der Pensionskasse. D.h. die Anlagekategorie Liquidity enthält nur Liquidität aus Mandaten, die dem Zweck der Liquiditätshaltung der Pensionskasse insgesamt dienen. Demgegenüber stehen liquide Mittel, die in Mandaten bestehen, die einer anderen Anlagekategorie zugewiesen sind. Diese liquiden Mittel stehen den jeweiligen Managern frei zur Verfügung und sind strategisch der jeweiligen Anlagekategorie zugewiesen bzw. können jederzeit in effektive Anlagen dieser Anlagekategorie investiert werden. Somit sind diese Anlagen nicht Teil der Anlagekategorie Liquidity. Ausgenommen von dieser Regel sind regulatorische Commitments, die ebenfalls der Anlagekategorie Liquidity zugeordnet werden können.

Privatplatzierte Darlehen werden nicht als Liquidität betrachtet, sondern müssten im Rahmen von «Private Rates» oder «Private Credit» betrachtet werden.

Konzept

Die Grundsätze der Geldmenge und deren Entwicklung sowie einzelne Instrumente des globalen Geldmarktes werden thematisiert. Weiterführende Theorien zu Geld sowie die historische Entwicklung von Geld als Zahlungsmittel und Aufbewahrungsmittel sind nicht Teil dieses Konzepts.

4 Steuerung und Strategie

Liquidität stellt einen wesentlichen Faktor für den langfristigen Erfolg im Asset Management dar. Die effiziente Steuerung der Liquiditätsquote ist von zentraler Bedeutung, da eine zu hohe Quote signifikante Opportunitätskosten nach sich ziehen kann, während eine unzureichende Quote das Risiko erhöht, taktische Positionierungen zur Bedienung von Liquidität verändern zu müssen. Bei einer stufenweisen Steuerung der Asset Allocation müssen die Verantwortlichkeiten und das Vorgehen bei der Steuerung der verfügbaren Liquidität pro Stufe geklärt werden. Ohne Stufen nimmt eine Person/Gremium die vollumfängliche Steuerung/Verantwortung wahr.

Illiquide Anlagen

Die strategischen Zielquoten der illiquiden Anlagen werden über den ALM Prozess definiert. Eine kurz- bis mittelfristige taktische Steuerung ist nicht vorgesehen. In der Private Markets Group werden langfristige realistische Szenarien erarbeitet wie und wann die entsprechenden Zielquoten erreicht werden sollten. Der abei resultierende Finanzbedarf wird in der IPTR Group besprochen und freigegeben. In der Praxis schwanken die Gewichte der illiquiden Anlagen (Marktbewegungen, Asset In- und Outflows) und weichen somit von den SAA-Zielen ab, was zu Über- und Untergewichten führt. Langfristig wird eine neutrale Quote angestrebt.

Liquide Anlagen

Monatlich führt die TAA Group eine detaillierte Analyse der liquiden Anlagen durch, auf deren Grundlage sie dann eine sorgfältig ausgearbeitete taktische Asset Allocation (TAA) entwickelt. Diese TAA, eine fundierte Positionierung, basiert auf einer ausgeklügelten Berechnung, die Gewichte und Indizes einbezieht und somit eine theoretische Grundlage für die Anlagestrategie bildet. Das Portfolio Management befasst sich mit der Kapitalallokation, also mit der effektiven Umsetzung der TAA. Es ist von entscheidender Bedeutung, das Portfolio ganzheitlich zu betrachten und sicherzustellen, dass die taktische Asset Allocation die aktuellen Gegebenheiten der illiquiden Anlagen mitberücksichtigt. Die TAA Group bestimmt die TAA, indem sie eine ganzheitliche Betrachtung des liquiden Portfolios vornimmt und dabei die Aspekte berücksichtigt, die in der Praxis effektiv umsetzbar sind. Andererseits muss die Umsetzung sicherstellen, dass jegliche aktiven Positionierungen der TAA Group innerhalb einer angemessenen Frist geschlossen werden können. Dazu müssen Limiten und Sockelbestände für Liquidität definiert werden.

Rebalancing liquide Anlagen

Aufgrund von Marktschwankungen und Veränderungen in der Vermögensbasis (In- und Outflows) verändern sich die Gewichte der Anlageklassen. Die SAA und die TAA werden jeweils per Ende des Monats auf die Ausgangsgewichte zurückgestellt oder angepasst (TAA-Entscheid, SR-Entscheid). Damit kein aktives Risiko entsteht, müssen die effektiven Gewichte idealerweise ebenfalls zu diesem Zeitpunkt auf die ab dann geltenden, neutralen Gewichte der SAA bzw. im Fall von abweichenden TAA-Gewichten auf die TAA zurückgeführt werden.

(Rebalancing). Dazu werden übergewichtete liquide Positionen abgebaut und untergewichtete liquide Positionen aufgebaut.

FX-Hedging

Zusätzlich zu Marktschwankungen und Kapitalflüssen (Ein- und Auszahlungen) führen Gewinne oder Verluste aus Fremdwährungsabsicherungen (FX-Absicherungen, FX-Hedging) zu teilweise grossen Liquiditätsflüssen (s. FX Konzept). Da jede Währungsabsicherung per Definition eine Gegenposition beinhaltet, sollen Verluste auf den Absicherungen durch Gewinne auf der abzusichernden Position ausgeglichen werden, obwohl dieser Ausgleich möglicherweise nicht ganz perfekt sein kann. Durch die Absicherung gegen Währungsverluste sowohl bei liquiden als auch bei den illiquiden Anlageklassen kann ein Mismatch in der gewünschten Portfolioallokation entstehen. Im Falle von Verlusten aus Währungsabsicherungen besteht die Möglichkeit, liquide Anlageklassen zu verkaufen, insbesondere jene, die durch den Anstieg der Fremdwährungen an Wert gewonnen haben. Da illiquide Anlageklassen nicht unmittelbar liquidiert werden können, muss die erforderliche Liquidität entweder aus bestehenden liquiden Beständen generiert oder durch den Verkauf anderer liquider Anlagen beschafft werden.

1.6. Vorgehen/Aufgaben

Das Portfolio Management TI/AI ist verantwortlich für das operative Handling von Liquiditätsbedürfnissen. Dies umfasst die Reallokation von Kapital sowie das kontinuierliche Monitoring der nachstehend aufgeführten Limiten. Die IPTR Group setzt einen maximal erwarteten Wert für die aus den illiquiden Anlagen entstehenden Netto-Übergewichte fest und vergibt initial eine dem Umfeld angemessene Limite zur Steuerung der TAA an die TAA Group. Die TAA Group darf dabei gemäss ihrem Risikobudget frei über alle liquiden Anlageklassen entscheiden sofern der Netto-Liquiditätseffekt nicht über der definierten Limite liegt.

	Limite
Illiquide Anlagen	Max. -1.0% Liquiditätseffekt
Taktische Positionierung (TAA)	Max. -2.0% Liquiditätseffekt
Umsetzung (Sockelbestand)	Min. -1.0% Liquiditätseffekt

Tabelle 2 Limiten Liquiditätseffekte, Quelle: eigene Darstellung

1.7. Prozess

Das Zusammenspiel und der Prozess lassen sich am besten durch das folgende Beispiel erklären.

Ausgangslage

- Die strategische Liquidität liegt bei 4.0%.
- Aufgrund von Marktbewegungen steigt die Quote für die illiquiden Anlagen insgesamt 1.5% über die aktuelle SAA-Gewichtung.

- Die TAA Group hat ein Untergewicht von 1.0% in Listed Equity zu Gunsten von Liquidität.
- In der Umsetzung wird aktuell 1.5% Liquidität zur Deckung von Absicherungen benötigt.

Konsequenz

	Aktuell	Limite	Verfügbar
Illiquide Anlagen	-0.50%	-1.00%	-0.50%
TAA	+1.00%	-2.00%	-3.00%
Umsetzung	-1.50%	-1.00%	+0.50%

Auf den ersten Blick besteht kein Handlungsbedarf trotz Überschreitung der Limite bei der Umsetzung, da die Liquidität ausreichend hoch ist:

SAA	4.00%		
		-0.50%	Abzug für Overweight illiquide Anlagen
Total 1	3.50%		
		+1.00%	Underweight Listed Equity (TAA)
Total 2	4.50%		
		-1.50%	Liquiditätsbedarf für Absicherungsverluste
Total 3	3.00%		

Tabelle 3 Limiten Liquiditätseffekte (Beispiel), Quelle: eigene Darstellung

Wenn die Limiten nun aber ausgenutzt werden, verändert sich das Bild. Damit die verschiedenen Stufen in ihrem Tätigkeitsfeld handlungsfähig bleiben, müssen die definierten Limiten berücksichtigt werden.

Total 3	3.00%		
		-0.50%	Weitere Erhöhung der illiquiden Anlagen
Total 4	2.50%		
		-3.00%	TAA Group geht von 1.0% Underweight auf 2.0% Overweight
Total	-0.50%		

Tabelle 4 Limiten Liquiditätseffekte (Beispiel Fortsetzung), Quelle: eigene Darstellung

Bei einer Überschreitung der Limiten müssen Massnahmen ergriffen werden, sodass die Einhaltung dieser wieder sichergestellt wird:

- Reallokation der liquiden Anlagen (falls möglich)

- II. Nutzung von synthetischer Liquidität
- III. Einberufung einer IPTR Group zur Besprechung und Verabschiedung von Massnahmen:
 - a. Repatriierung von Cash aus internen Mandaten
 - b. Auftrag an die TAA Group zur kurzfristigen Liquiditätsbeschaffung
 - c. Eskalation über das ALM Committee zum Stiftungsrat (SAA-Anpassung, Performance Holiday)
 - d. Auftrag an die Private Markets Group zum Review der Commitmentplanung

Ist die Limite der illiquiden Anlagen überschritten wird primär eine Anpassung der SAA Quoten über das ALM Committee angestrebt (im Rahmen des aktuellen Risikobudgets). Temporär wird die Limite für die TAA Gruppe oder für die Umsetzung reduziert. Das Vorgehen über die SAA Quote steht im Zusammenhang mit der aktuellen strategischen Unsicherheit bezüglich Fusion der PK CSG mit der PK UBS. Es soll vermieden werden, dass illiquide Anlagen ohne strategische Visibilität veräussert werden. Anlagesubkategorie «Liquidity»

Die Subkategorie Liquidity ist die einzige Unterstufe der gleichnamigen Kategorie. Liquidität heisst strategisch und operativ notwendige Mittel, auf die jederzeit zugegriffen werden können. Der Ausdruck, dass jemand «flüssig» ist, leitet sich entsprechend auch aus dem Begriff ab. Liquidität ist für die Weltwirtschaft von unerlässlichem Nutzen.

1.8. Beschreibung der Anlageklasse

4.1.1 Eigenschaften

Liquidität ist ein wesentlicher Bestandteil des täglichen Lebens und manifestiert sich in verschiedenen Formen. Im Kontext des globalen Geldmarktes konvergieren kurz- bis mittelfristige Finanzbedürfnisse einer Vielzahl von Akteuren, was zu einer hohen Liquidität des Marktes führt. Dieser Marktcharakter basiert auf einem impliziten Vertrauensverhältnis zwischen den Teilnehmern. Diverse Finanzinstrumente werden von unterschiedlichen Marktteilnehmern genutzt, um ihre individuellen Bedürfnisse zu adressieren. Zu diesen Akteuren zählen Zentralbanken, Geschäftsbanken, Unternehmen, Investoren und Privatpersonen. Ihre Bedürfnisse variieren von der Bereitstellung von Zahlungsmitteln über die Wertaufbewahrung bis hin zur Portfoliodiversifikation.

Für die Pensionskasse ist Liquidität ebenfalls aus verschiedenen Gesichtspunkten relevant:

1. Verfügbarkeit: Liquidität sollte in nützlicher Frist verfügbar sein, um geplante oder unvorhergesehene finanzielle Bedürfnisse zu bedienen. Dazu gehören Mittelabflüsse an Versicherte, Gewinne und Verluste aus Absicherungsgeschäften oder geplante Investitionen. Zu diesem Zweck wird ein gewisser Grundstock an Liquidität jederzeit benötigt.
2. Stabilität: Durch die gezielte Anlage von Geldern in Liquidität kann das Portfolio stabilisiert werden, da keine oder nur sehr geringe Wertschwankungen entstehen. Das absolute Risiko des Anlageportfolios kann durch Liquidität reduziert werden. Durch eine breite Diversifizierung der Liquidität auf verschiedene Schuldner kann das Ausfallrisiko ausserdem sehr tief gehalten werden.
3. Flexibilität: Eine ausreichende Liquidität ermöglicht es auf verändernde Marktbedingungen zu reagieren und Chancen wahrzunehmen. Dies kann insbesondere in Phasen grösserer Marktunsicherheit sehr

lukrativ sein, wenn die Liquidierbarkeit anderer Anlagen eingeschränkt oder nur mit sehr hohen Kosten möglich ist.

4. Rendite: Auch mit Liquidität kann eine Rendite erwirtschaftet werden. Diese ist grösstenteils abhängig von den Leitzinsen der Notenbanken in den entsprechenden Währungen. Je nach Zinskurve sind kurzlaufende Anlagen höher oder tiefer verzinst als langlaufende Anlagen. In einem normalen Marktumfeld ist die Zinskurve ansteigend. Die geringen Wertschwankungen und Ausfallrisiken führen zu einer im Normalfall tiefen Rendite gegenüber anderen Anlageformen. Die sichersten Geldmarktanlagen sind kurzlaufende Anlagen bei Staaten guter Bonität und werden gebräuchlich als «risk-free» bezeichnet.

Liquidität ist, wie jede andere klassische Forderung auch, eine nominale Anlage. D.h. wird ein bestimmter Geldbetrag in einer Währung für eine bestimmte Zeit zu einem fixen oder variablen Zins angelegt, werden nach Ablauf der Laufzeit der gleiche Geldbetrag zuzüglich der Zinsen gutgeschrieben. Sollte sich während der Laufzeit der Wert des Geldes wegen Inflation verändern, verändert sich das reale Vermögen bzw. die Kaufkraft des Geldes.

4.1.2 Marktgrösse und -Entwicklung

Die Marktgrösse für Liquidität ist schwer beschreibbar, da es keine fixe Definition für Liquidität gibt. Ausgehend von den in diesem Konzept zulässigen Anlagen fallen unter Liquidität neben Bargeld und Kontoguthaben auch Festgeldanlagen und Obligationen mit einer begrenzten Laufzeit.

Geldmengen

Die Geldmenge M2 beinhaltet Bargeld, Sichteinlagen und andere Einlagen, die leicht in Bargeld umgewandelt werden können (Festgelder) und umfasst in den grössten Währungsräumen über CHF 80 Billionen (80'000 Milliarden, Quelle: Macrobond).

Geldmenge M2

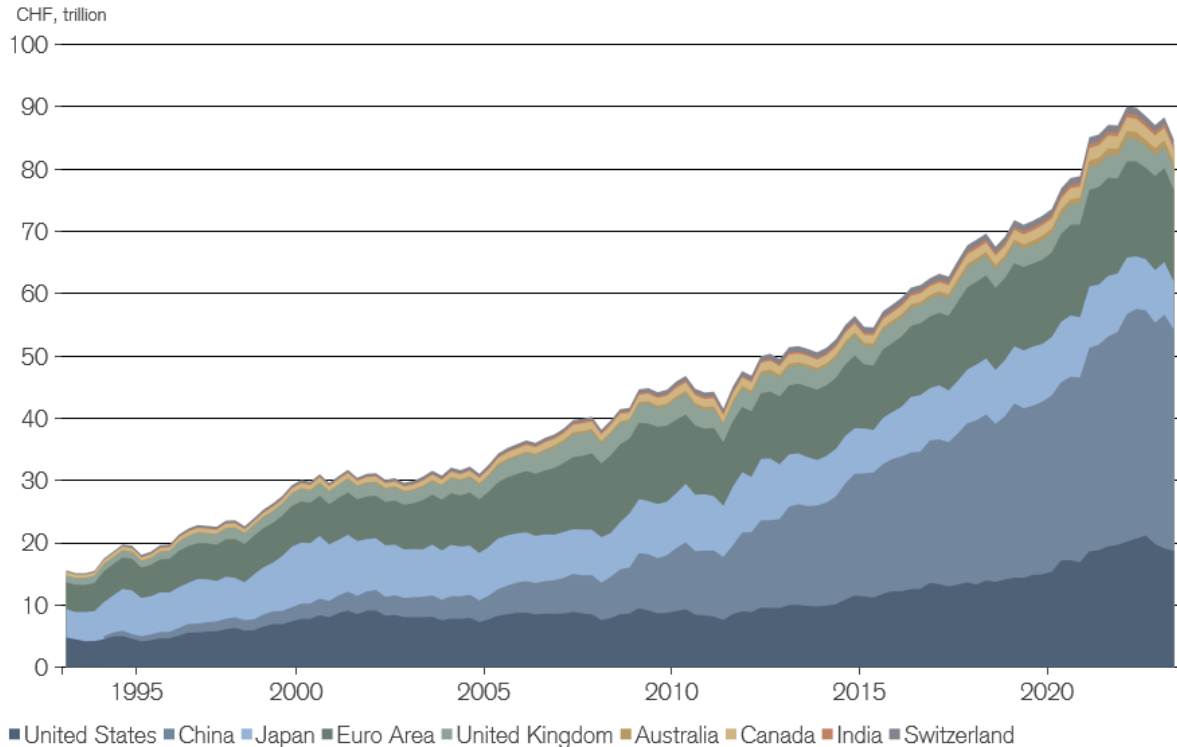


Abbildung 1 Geldmenge M2 Global, Quelle: Macrobond

Zusätzlich zu M2 beinhaltet die Geldmenge M3 auch Anteile an Geldmarktfonds, Geldmarktpapieren, Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit von maximal zwei Jahren und Repoverbindlichkeiten. Als M4 bezeichnet werden die Geldmenge M3 plus langfristige Einlagen, Anleihen und andere Finanzinstrumente.

Die verschiedenen Geldmengen von M1 bis M4 stellen die unterschiedlichen Weiten des Geldangebots der Volkswirtschaften dar und können je nach Zentralbankdefinition leicht abweichen.

M1: Die engste Definition von Geld, umfasst das Bargeld im Umlauf (Banknoten und Münzen) sowie täglich fällige Einlagen (z.B. Girokonten). M1 misst also die am leichtesten verfügbaren und liquiden Formen des Geldes.

M2: Erweitert M1 um Einlagen mit einer Laufzeit von weniger als zwei Jahren und Einlagen mit einer Kündigungsfrist von weniger als drei Monaten. M2 umfasst also neben dem in M1 enthaltenen Geld auch solche Geldmittel, die relativ schnell in Bargeld oder täglich fällige Einlagen umgewandelt werden können.

M3: Eine breitere Definition, die M2 umfasst und zusätzlich Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren einbezieht. M3 berücksichtigt also zusätzliche Komponenten, die nahezu geldähnlich sind.

M4: Die breiteste Definition der Geldmenge. Es schliesst M3 ein und erweitert dieses um weitere Finanzmarktinstrumente, wie z.B. kurzfristige Schuldverschreibungen und Geldmarktpapiere. M4 gibt somit ein umfassendes Bild des Geldangebots in einer Wirtschaft wieder, inklusive Formen, die nicht sofort liquidierbar sind, aber dennoch eine wichtige Rolle in der Finanzmarktliquidität spielen.

Schweiz: Geldmenge M2 und M3

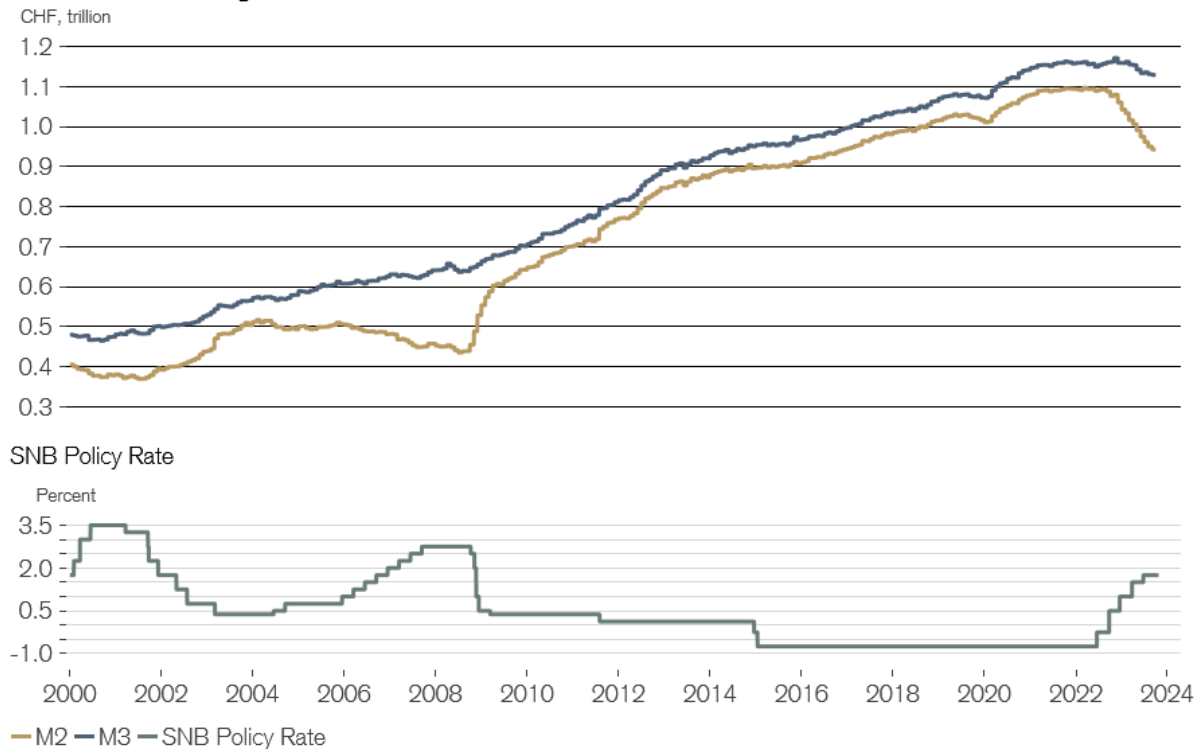


Abbildung 2 Geldmenge M2 Schweiz, Quelle: Macrobond

Sowohl global als auch in der Schweiz ist die Geldmenge in den letzten Jahrzehnten kontinuierlich angewachsen. In einer Phase mehrheitlich tiefer Inflation und geprägt von mehreren Wirtschaftskrisen konnten die Notenbanken die Geldmenge ständig erhöhen, wenn es darum ging die Wirtschaft zu stimulieren. Dabei senken sie die Leitzinsen oder setzen unkonventionelle Methoden wie das Aufkaufen von Anleihen (quantitative Lockerung) ein.

Investierbarer Markt

Die absolute Geldmenge ist ein nicht per se investierbarer Markt und für dieses Konzept nur zur Einordnung relevant. Für uns als Anleger sind vor allem drei Investitionsmöglichkeiten im Fokus:

1. Bankguthaben
2. Festgeldanlagen
3. Kurzlaufende Bonds
4. SNB Bills
5. Geldmarktbuchforderungen
6. Commercial Papers

Um im Schweizer Franken Liquiditätsmarkt aktiv zu sein, können Gelder bei Banken angelegt werden, die allerdings eine Marge beziehen. Im aktuellen Fall geben Schweizer Bankinstitute ihren Kundinnen und Kunden in der Regel eine tiefere Verzinsung als sie durch das reine parkieren des Geldes bei der Nationalbank erhalten. Durch die inverse Zinskurve können sie das Geld auch nicht längerfristig weitervergeben und daraus einen Zinsdifferenzgewinn erzielen. Suchen die Banken Liquidität zur Bedienung von kurzfristigen Verbindlichkeiten,

können sie ihre Einlagenzinsen für Anleger attraktiver gestalten. In der Regel orientieren sich die Einlagenzinsen bei Geschäftsbanken aber dem Einlagensatz bei der Nationalbank.

Festgeldanlagen können interessant sein, wenn Schuldner bereit sind für die Sicherheit des Kapital über einen Zeitraum von mehreren Wochen oder Monaten zu erhalten, einen höheren Zins zu bezahlen. Naturgemäss sollten länger laufende Anlagen besser verzinst werden als kurzlaufende, weil für den Anleger dadurch ein länger laufendes Ausfall- und Wiederanlagerisiko entsteht. Aus Sicht des Anlegers kann es aber auch interessant sein, länger nicht benötigtes Geld zu diesen höheren Konditionen anzulegen. Typische Festgeldanlagen können mit Banken abgeschlossen werden. Zu diesen Kapitalaufnahmen zählen auch die Geldmarkt-Buchforderungen (GMBF), welche von der SNB ausgegeben werden. GMBF sind kurzfristige Schuldverschreibungen, die zur Liquiditätssteuerung und zur Beeinflussung der kurzfristigen Zinsen im Finanzsystem eingesetzt werden. Aber auch Kantone, Städte, Unternehmen, die Eidgenossenschaft und die SNB selbst nehmen kurz- bis mittelfristiges Kapital auf, welches einer Investorin wie der Pensionskasse zur effizienten Anlage von Liquidität zur Verfügung steht.

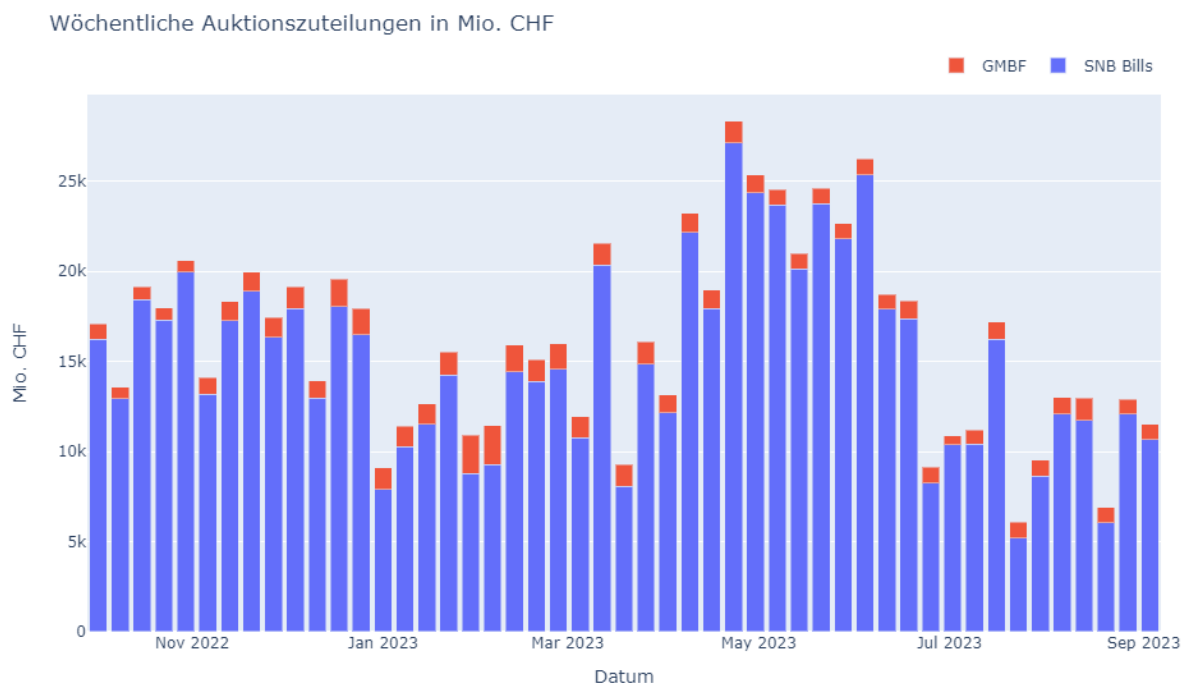


Abbildung 3 Auktionszuteilungen GMBF und SNB Bills, Quelle: SNB

Im Bereich der investierbaren Bonds können Geldmarktmanager meist Anlagen mit einer Laufzeit von weniger als 1 Jahr kaufen. Diese sind für Bondmanager mit längeren Durations-Zielen oft nicht mehr effizient und werden deshalb im Sekundärmarkt verkauft. Viele Indizes haben auch in ihrer Methodik explizit Bonds mit Laufzeiten unter 1 Jahr ausgeschlossen, was das Halten dieser Bonds für die Manager zusätzlich zu einem Risiko macht. Untenstehend sind die wöchentlichen Verfälle des SBI AAA-A bis Ende 2026 abgebildet.

SBI AAA-A: Wöchentliche Verfälle in Mio. CHF

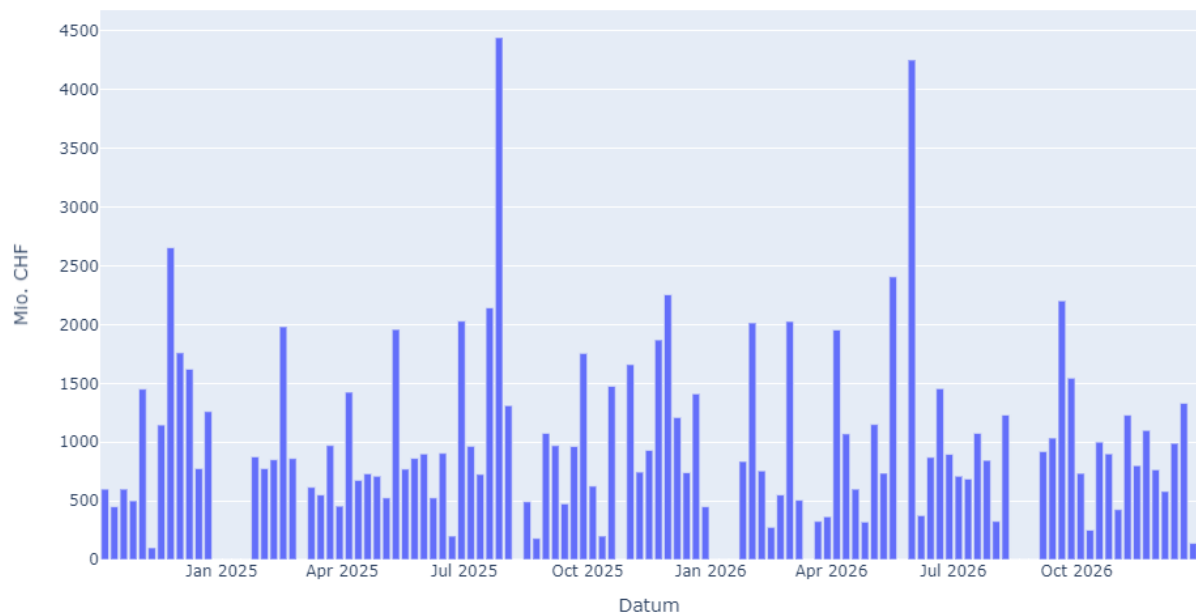


Abbildung 4 Wöchentliche Verfälle im SBI AAA-A, Quelle: SIX Group

Kumuliert entsteht dadurch ein Markt von ca. CHF 100 Mrd. über die nächsten zwei Jahre.

SBI AAA-A: Kumulative Verfälle in Mio. CHF

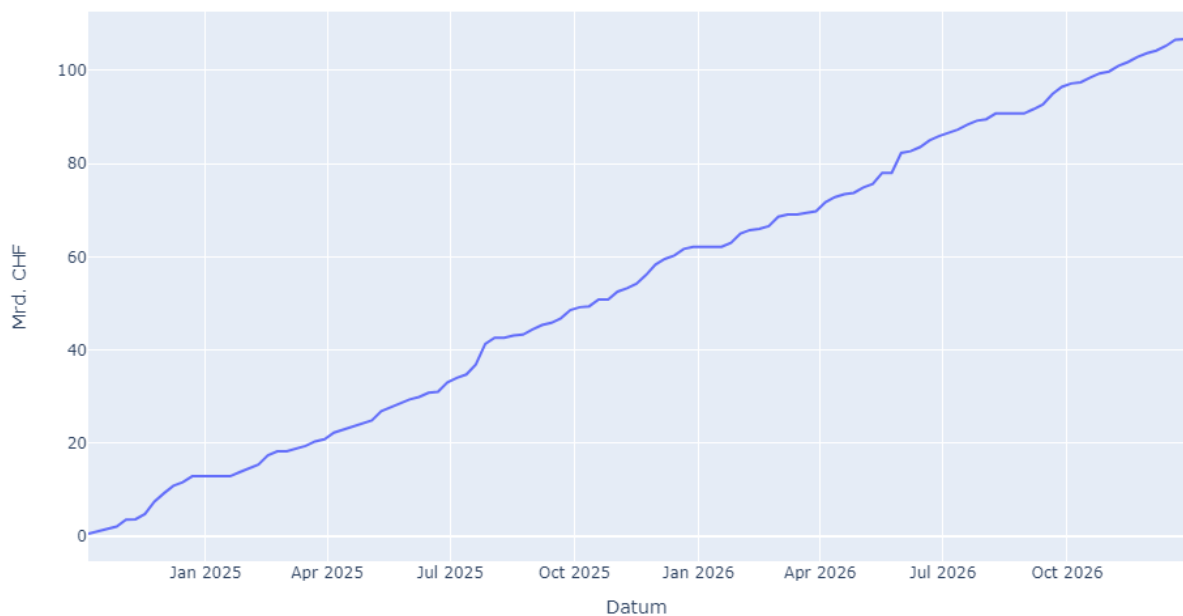


Abbildung 5 Wöchentliche Verfälle im SBI AAA-A kumuliert, Quelle: SIX Group

Insgesamt findet Bloomberg gefiltert nach Währung (CHF) und Fund Typ (Money Market) knapp 30 Funds mit einem Vermögen von insgesamt über CHF 20 Milliarden.

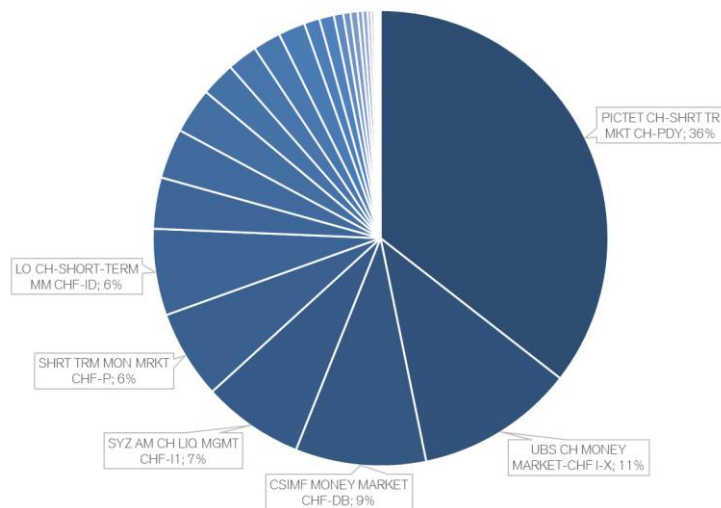


Abbildung 6 Geldmarktfonds in CHF, Quelle: Bloomberg

4.1.3 Benchmark Definition

Der FTSE 1-M CHF Eurodeposit ist eine Benchmark der oft für Liquidity eingesetzt wird. Er dient als adäquate Messgrösse für Geldmarktanlagen, da er die Rendite von Einlagen in CHF mit einer Laufzeit von 1 Jahr reflektiert.

Name	Gewicht	Ticker
FTSE 1-M CHF Eurodeposit	4%	SBWMSF1L Index

Tabelle 5 Benchmarkdefinition Liquidity, Quelle: ÜSAA2-2023-DRT

4.1.4 Renditeerwartungen

Risk/Return Assumptions (ALM Officer)

	Expected Return	Volatility
Liquidity	0.95%	1.00%

Tabelle 6 Risk/Return Assumptions Liquidity, Quelle: PPCMetrics, 30.06.2023

Capital Market Assumptions PKCSG

	Expected Return	Volatility
Liquidity	1.00%	1.00%

Tabelle 7 Risk/Return Assumptions Liquidity, Quelle: JPKA, 31.10.2023

4.1.5 Risiko- und Rendite-Profil

Die vom ALM-Office durchschnittlich angenommene Korrelation von Liquidity mit allen anderen Anlageklassen ist null.

Das Risiko von Liquidität kann nicht als Schwankungsmass sinnvoll hergeleitet werden. Eine fundamentale Betrachtung der Ausfallrisiken und der Verfügbarkeit sind deutlich besser geeignet, um das Verhältnis von Risiko zu Ertrag abzuwägen.

Diese Kapitel hat das Ziel, die Charakteristiken von Liquidity im Kontext des gesamten Anlageuniversum zu verorten und ggü. anderen Anlageklassen einzuordnen. Mit der Entwicklung weiterer Anlagekonzepte wird es möglich werden, die Charakteristiken unterschiedlicher Subkategorien miteinander zu vergleichen. Die unten zum Vergleich aufgeführten Anlageklassen- Charakteristiken wurden «standalone» entwickelt, und dienen lediglich dazu, Liquidity in Kontext setzen zu können. Die Werte der Skalen ist von 1 (tief) bis 5 (hoch). Die Werte sind so gewählt, dass sie im Vergleich zu anderen Anlageklassen aussagekräftig sind.

4.1.6 Charakteristiken

Dimension	Liquidity	Listed Equities DM	Rates
Return: Tiefer einstelliger Bereich, unter der Zielrendite des Gesamtportfolios der PK.	1	4	2
Market Volatility: In der Regel null.	1	4	2
Tail Risk: Das Ausfallrisiko ist bei Liquidity je nach Gegenpartei sehr gering einzustufen. Ein Tail-Event wäre hauptsächlich in Phasen sehr hoher Unsicherheit oder hoher, schockartiger Inflation zu erwarten.	1	4	2
Liquidity: Es liegt in der Natur der Anlagklasse, dass sie liquide ist und trägt somit die höchste Liquiditätsstufe.	5	5	4
Sensitivity to Business Cycle: In der Regel null.	1	5	1
Interest Rate Sensitivity: Laufende Rendite ist abhängig von den Zinsen. Die kurze Laufzeit hält das Zinsänderungsrisiko allerdings bei nahe null.	1	2	5
Equity Risk Sensitivity: Keine Korrelation erwartet.	1	5	2
Implementation Complexity: Die Implementierung ist in den allermeisten Fällen sehr simpel.	1	1	1
Market Size: In Schweizer Franken eher mittelgrosser investierbarer Markt.	3	5	5
Cost: Sehr günstig umsetzbar.	1	1	1

Tabelle 8 Charakteristiken Liquidity, Quelle: eigene Darstellung

1.9. Strategie

4.1.7 Ziele

Dieses Kapitel beschreibt die Ziele und Erwartungen der PKCSG an ihre Anlage in Liquidity. Diese werden primär von den Charakteristiken abgeleitet und in diesem Kapitel operationalisiert, so dass sie konkret gemessen werden können.

Return	Erreichen der Benchmark Rendite nach Kosten.
Market Volatility	Keine bis sehr geringe Marktvolatilität.
Tail Risk	Die Strategie soll ein sehr ähnliches Risikoprofil aufweisen wie die Subkategorie Benchmark.
Liquidity	Die Erwartung ist, dass die Allokation unter Liquidity jederzeit die laufenden Ausgaben decken kann. Das bedeutet, dass bei einer tieferen Quote eine schnellere Verfügbarkeit angestrebt werden soll.
Sensitivity to Business Cycle	Die Anlageklasse sollte sich unabhängig vom Business Cycle verhalten.
Interest Rate Sensitivity	Die Strategie soll sich entsprechend der Benchmark Vorgabe nur sehr geringfügig mit dem Zinsniveau verändern – ausgenommen die laufende Verzinsung.

Implementation Complexity	Die Komplexität darf nur gering sein, damit ein jederzeitiger Zugriff auf die Liquidität sichergestellt ist.
Cost	Ein Management Fee soll unter 0.05% liegen. Es darf keine Performance Fee vereinbart werden.

Tabelle 9 Ziele Liquidity, Quelle: JPKA

4.1.8 Allokation und Constraints

Universum / Abgrenzung	<p>Es darf ausschliesslich in die im Anlageuniversum enthaltenen Anlagen investiert werden.</p> <p>Geldmarktfonds sind erlaubt sofern die durchschnittliche Laufzeit 1 Jahr nicht übersteigt.</p> <p>Wandelanleihen jeglicher Art sind nicht erlaubt einschliesslich sogenannte Coco Bonds mit Zwangswandlung oder «full write down».</p> <p>Erlaubt sind Liquiditätseffekte aus Derivaten. Diese zählen ebenfalls zur Liquidität und erhöhen bzw. reduzieren die Quote.</p>	
Risk	Maximum Modified Duration	1
	Minimum Average Rating	A
	Minimum Rating Bonds	A-
	Minimum Rating Money Market Instruments	A-1 bzw. P-1
	Maximale Laufzeit von fest- und variabelverzinslichen Forderungen	3 Jahre
Allokation	Maximaler Bargeldbestand (physisch)	CHF 500 Mio.
	Maximale Ausnutzung der regulatorischen Liquidität	80%

Tabelle 10 Allokation und Constraints Liquidity, Quelle: JPKA

4.1.9 Implementation

Zur Umsetzung von Liquidity sind entlang des Anlageuniversums verschiedene Varianten vorgesehen.

- **Bargeld:** Das Halten von Bargeld birgt gegenüber Buchgeld einige Vorteile und viele Nachteile. Bargeld ist anfällig für Zerstörung durch Brand, Verrottung oder absichtliche Beschädigung. Bargeld wirft keine Zinsen ab, was je nach Zinsniveau ein Vor- oder Nachteil sein kann. Das Lagern von Bargeld führt zu Verwahrkosten. Aus diesem Grund wird das Halten von Bargeld für die Pensionskasse nur in äussersten Ausnahmefällen empfohlen.
- **Bankguthaben:** Guthaben können mit entsprechender Geschäftsbeziehung bei Geschäftsbanken gehalten werden. Guthaben bei der Bank des Custodians können dabei problemlos in die Daten- und Reportinglieferungen integriert werden. Guthaben bei anderen Banken müssen vom Global Custodian separiert eingebunden werden. Es bestehen operative Nachteile für das Halten von Guthaben bei anderen Banken als der Hausbank des Custodian. Diese Nachteile sollten durch die Vorteile bezüglich Ausfallrisiko, Rendite und Limite ABAG überkompensiert werden.
- **Geldmarktpapiere:** Geldmarktpapiere können auf die Bilanz der Pensionskasse oder in Vehikeln gekauft werden. Für diese Papiere wird keine Stempelsteuer erhoben und es entstehen deshalb für den

Käufer keine wesentlichen Nachteile beim Kauf auf die Bilanz der PK gegenüber dem Kauf innerhalb eines steuerlich optimierten Vehikels.

- **Kurzlaufende Obligationen:** Für die Anlage von Liquidität in kurzlaufende Bonds wird in der Regel ein dafür spezialisierter Asset Manager ausgewählt. In diesem Fall wird die Umsetzung im Rahmen des dafür vorgesehenen Einanlegerfonds bevorzugt. In Ausnahmefällen können kurzlaufende Bonds oder auch privatplatzierte Darlehen direkt auf der Bilanz der Pensionskasse gehalten werden. Diese Umsetzungsvariante hat jedoch steuerliche Nachteile und wird nicht empfohlen.

4.1.10 Strategische Erfolgskontrolle

Der Erfolg der Strategie wird in Zukunft regelmässig mit dem CIO besprochen werden. Dazu muss eine Analyse entwickelt werden, welche mindestens folgende Elemente enthält:

1. Rendite der Strategie und der einzelnen Portfolios im Vergleich mit relevanten Benchmarks
2. Würdigung des verantwortlichen Portfolio Managers

1.10. Risk Management Vorgaben

Die Vorgaben bezüglich Risikomanagement sind im Strategiekonzept Portfolio Risk Budgeting & Monitoring festgehalten. Auf Stufe des Managers, werden sie während des initialen Due Dilligence Prozesses beurteilt, als einen wichtigen Teil der Kernkompetenz des Managers. Auf kontinuierlicher Basis ist Risikomanagement wiederum Teil des regulären Mandatsmonitorings. Diese beiden Facetten sind nicht spezifisch zu Liquidity als Anlagekategorie, sondern sind Teil der normalen Business Prozesse der PKCSG.

1.11. Reporting Vorgaben

Wie auch für andere Anlagen üblich wird auch für diese Strategie ein Reporting erstellt, welches min. auf folgende Punkte einzugehen hat:

- Performance vs. Benchmark
- Gegenparteien/Diversifikation
- Einhaltung der Guidelines

5 Anlagen beim Arbeitgeber

Nach dem Grundprinzip des Schweizerischen Vorsorgesystems müssen Vermögen der Stiftung vom Vermögen der Arbeitgeberfirma getrennt werden. Ausserdem soll das Arbeitsplatz- bzw. Einkommensrisiko und das Vorsorge- bzw. Vermögensrisiko getrennt werden. Da eine Anlage beim Arbeitgeber dieses Grundprinzip verletzt, hat der Gesetzgeber Limiten erlassen.

1.12. Definition Anlagen beim Arbeitgeber

Als Anlagen beim Arbeitgeber (AbAg) gelten sämtliche Anlagen der angeschlossenen Unternehmen sowie deren Tochtergesellschaften. Die gesetzliche Regelung dazu findet sich in Art. 57 BVV 2.

1.13. Gesetzliche Vorgaben

Gesetzlich werden verschiedene Limiten definiert, die für die PK verbindlich einzuhalten sind, sofern keine Ausnahmeregelung besteht.

5.1.1 Limite Gesamtvermögen

Eine weitere Limitation ist die Einhaltung der Obergrenze von 5% des Gesamtvermögens. Diese Limite wird von Investment Operations auf Basis der Zahlen des Custodians berechnet, monatlich geprüft und dem Investment Committee quartalsweise präsentiert.

Beispiel Limite 5% (30. September 2023):

in Mio. CHF	30.09.2023	in % AuM	Limite
Flüssige Mittel und Geldmarkt	452.6	2.7%	
Obligationen	5.2	0.0%	
Aktien	15.3	0.1%	
Sonstige	-	-	
Anlagen beim Arbeitgeber (AbAg)	473.2	2.8%	5%
gem. Art. 57 Abs. 2 BVV 2			

Tabelle 11 Anlagen beim Arbeitgeber auf Gesamtvermögen, Quelle: JPKA

5.1.2 Ungebundenes Vermögen

Die Limite zur Einhaltung von Art. 57 Abs. 1 wird als ungebundenes Vermögen definiert. Konkret bedeutet dies, dass die Anlagen beim Arbeitgeber nicht grösser als das ungebundene Vermögen sein dürfen. Die Informationen zur Berechnung des ungebundenen Vermögens werden durch das Rechnungswesen zur Verfügung gestellt. Die Limite wird monatlich durch Investment Operations geprüft und dem Investment Committee quartalsweise präsentiert.

Beispiel Limite ungebundenes Vermögen (30. September 2023):

	Mio. CHF
Total Asset Value	16'834.7
+ Aktive Rechnungsabgrenzungen	+ 16.5
- Verbindlichkeiten – FZL	- 199.4
- Verbindlichkeiten – Restliche Inputs	- 18.9
- Verbindlichkeiten – Darlehen ggü. PK2 und FS	- 62.4
- Passive Rechnungsabgrenzungen	- 4.1
- Arbeitgeberbeitragsreserve – Einzahlungen/Entnahmen	- 67.1
- Arbeitgeberbeitragsreserve – Verzinsung	- 3.3
Verfügbares Vorsorgevermögen	16'494.9
Deckungsgrad Swiss GAAP	126.8%
Wertschwankungsreserve inkl. freie Mittel	3'485.6
+ Arbeitgeberbeitragsreserven ohne Verwendungsverzicht	70.4
Ungebundenes Vermögen ohne Rückstellungen (UbV)	3'556.0
AbAg in % UbV	13.3%

Tabelle 12 Anlagen beim Arbeitgeber auf UbV, Quelle: JPKA

5.1.3 Limite Immobilien

Gemäss dem dritten Abschnitt dürfen Immobilien, die dem Arbeitgeber zu mehr als 50% ihres Wertes für Geschäftszwecke dienen, insgesamt 5% des Vermögens nicht überschreiten.

5.1.4 Marktübliche Verzinsung

BVV2 Art. 57 Absatz 4 regelt, dass die Verzinsung von Forderungen der Vorsorgeeinrichtung gegenüber dem Arbeitgeber zu marktüblichen Ansätzen zu erfolgen hat.

6 Derivatedeckung

Derivate werden, wenn möglich und sofern keine Hebelwirkung entsteht, regulatorisch der Anlageklasse des Basiswerts zugewiesen (z.B. Futures auf Aktienindizes werden als Aktien klassifiziert). In BVV2 Art. 56a wird der Einsatz und die Vorgaben z.B. bezüglich Gegenparteirisiko von Derivaten beschrieben. Grundsätzlich sind Derivate, die eine Hebelwirkung auf das Gesamtportfolio ausüben genauso wie nicht gedeckte Shortpositionen nicht zugelassen, d.h. sämtliche Verpflichtungen aus Derivaten müssen gedeckt sein und in der Jahresrechnung ausgewiesen werden (Derivatedeckung). Für die Einhaltung der Deckung sind die Verpflichtungen massgebend, die sich bei Wandlung in die Basisanlage ergeben. Anlagen mit Nachschusspflicht sind grundsätzlich verboten.

Die Fachempfehlung zum Einsatz und zur Darstellung der derivativen Finanzinstrumente vom 15. Oktober 1996 gibt weiterführende Hinweise, wie die Deckung von Derivaten zu erfolgen hat:

- Engagement-erhöhende Derivate müssen durch "Liquidität" gedeckt sein. Liquidität wird allgemein als liquide Mittel oder "liquiditätsnahe Anlagen" verstanden, die ohne grosse Kosten und Kursrisiken in Liquidität überführt werden können (z.B. liquide Obligationen mit guter Bonität).
- Engagement-reduzierende Derivate müssen durch den jeweiligen Basiswert gedeckt sein. Der Einsatz von "Cross-Hedges" ist erlaubt, sofern eine hohe Korrelation (>0.8) zwischen Derivat und Basiswert besteht (z.B. Futures zur Absicherung von Aktienportfolios).

Es dürfen Derivate zur Deckung anderer Derivate eingesetzt werden (synthetische Deckung). Grundsätzlich muss immer die Deckung der netto-Position gewährleistet sein. Beispiele dazu finden sich in der Fachempfehlung.

Als alternative Anlagen werden Anlagen wie Hedge Funds, Private Equity, ILS, Rohstoffe oder andere nicht unter BVV2 Art. 53 a. bis d. aufgeführte Anlagen bezeichnet. Es besteht eine Begrenzung gem. BVV2 Art. 55 lit. d. auf 15% des Gesamtvermögens, welche durch den Stiftungsrat unter gewissen Umständen erweitert werden kann. Die Erweiterung wird im Jahresbericht ausgewiesen. Aktuell besteht eine vom Stiftungsrat genehmigte obere Limite von 20%.

Alternative Anlagen müssen diversifiziert sein. Ausnahmen davon müssen im Jahresbericht aufgeführt und begründet werden. Eine Hebelwirkung bei alternativen Anlagen ist zulässig. Allerdings gilt weiterhin der Grundsatz, dass auf Stufe Gesamtvermögen keine Hebelwirkung entstehen darf.

Hedge Funds und ähnliche Anlageformen setzen in den meisten Fällen auf Stufe Vehikel oder tiefer Leverage ein. Da keine zusätzliche Nachschusspflicht zum eingesetzten Vermögen bestehen darf, sind diese Anlageformen für die PK zulässig und müssen nicht zusätzlich besichert bzw. die im Vehikel gehaltenen Derivate zusätzlich gedeckt werden. Unter diese Regelung fallen auch direkt gehaltene Derivate wie beispielsweise Swaps mit entsprechender Regelung (Floored), die entweder auf unterster Stufe diversifiziert oder von dieser Anforderung ausgenommen sind.

Für die PK gilt gem. Vereinbarung mit der Revisionsgesellschaft PwC (E-Mail vom 23.03.2023, Weidmann) folgende **Definition von liquiditätsnahen Anlagen**:

- Liquidität auf Bankkonti (Sichtgeld) und Festgeldanlagen mit einer Gegenpartei mit Kurzfrist-Rating einer anerkannten Ratingagentur von mindestens A-1 (Standard & Poor's) bzw. P-1 (Moody's) oder gleichwertig.
- Obligationen mit einem Issue-Rating von mindestens A- und einer maximalen Restlaufzeit von 3 Jahre. Es gelten jeweils die tiefsten Ratings der verfügbaren Agenturen (Feld: «Latest combined worst security rating»). Nicht zulässig sind Perpetuals, Wandelanleihen oder Private Placements.

Die PK benötigt auf Gesamtportfolioebene ein zielführendes, vorausschauendes Monitoring zur Steuerung der Liquidität und der Derivatedeckung. Sämtliche Anlagen müssen regulatorisch in diesem Monitoring berücksichtigt werden.

Anhang

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1 Geldmenge M2 Global, Quelle: Macrobond.....	20
Abbildung 2 Geldmenge M2 Schweiz, Quelle: Macrobond	21
Abbildung 3 Auktionszuteilungen GMBF und SNB Bills, Quelle: SNB	22
Abbildung 4 Wöchentliche Verfälle im SBI AAA-A, Quelle: SIX Group	23
Abbildung 5 Wöchentliche Verfälle im SBI AAA-A kumuliert, Quelle: SIX Group.....	23
Abbildung 6 Geldmarktfonds in CHF, Quelle: Bloomberg	24

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1 Ökonomischer Nutzen von synthetischer Liquidität, Quelle: eigene Darstellung.....	13
Tabelle 2 Limiten Liquiditätseffekte, Quelle: eigene Darstellung.....	16
Tabelle 3 Limiten Liquiditätseffekte (Beispiel), Quelle: eigene Darstellung	17
Tabelle 4 Limiten Liquiditätseffekte (Beispiel Fortsetzung), Quelle: eigene Darstellung	17
Tabelle 5 Benchmarkdefinition Liquidity, Quelle: ÜSAA2-2023-DRT.....	25
Tabelle 6 Risk/Return Assumptions Liquidity, Quelle: PPCMetrics, 30.06.2023	25
Tabelle 7 Risk/Return Assumptions Liquidity, Quelle: JPKA, 31.10.2023.....	25
Tabelle 8 Charakteristiken Liquidity, Quelle: eigene Darstellung.....	26
Tabelle 9 Ziele Liquidity, Quelle: JPKA	27
Tabelle 10 Allokation und Constraints Liquidity, Quelle: JPKA	27
Tabelle 11 Anlagen beim Arbeitgeber auf Gesamtvermögen, Quelle: JPKA	29
Tabelle 12 Anlagen beim Arbeitgeber auf UbV, Quelle: JPKA	30