

Pensionskasse der  
Credit Suisse Group (Schweiz)

# Anlagephilosophie, Investment Policy Statement (IPS) JPKA

Version 1.1, Juli 2021 (formelle Anpassungen Juli 2023)



Datum	Version	Autoren	Reviewer	Kommentar
2021-09-30	1	Oliver Fässler	Andreas Dänzer Jann Lyss Christoph Hensel Investment Committee Members	Initiale Version
2023-07-21	1.1	Oliver Fässler	-	Übertrag in neues Layout

# Inhaltsverzeichnis

1	Anlagephilosophie.....	4
1.1	Anlagehorizont .....	4
1.2	Kapitalmärkte.....	4
1.3	Risikoverständnis.....	5
1.4	Risikoprämien .....	5
1.5	Aktives Managements.....	6
1.6	Ressourcen.....	6
1.7	Kultur und Governance .....	6
1.8	Kosten.....	7
1.9	Transparenz .....	7
1.10	Anlagestruktur.....	7
2	Investment Policy Statement (IPS) .....	8
2.1	Anlageziel .....	8
2.1.1	Zielrendite.....	8
2.1.2	Risikotoleranz (Fähigkeit, Willigkeit) .....	9
2.1.3	Peer Group Erwartungen .....	9
2.2	Einschränkungen.....	9
2.2.1	Liquiditätsanfordernisse .....	10
2.2.2	Vorgaben von Risikoträgern (Arbeitgeber, Arbeitnehmer) .....	10
2.2.3	ESG Policy .....	10
2.3	Richtlinien (Guidelines).....	10
2.4	Anlagereglement .....	10

# 1 Anlagephilosophie

Die Anlagephilosophie beschreibt, wie wir als PK über die Märkte denken, welche Verhaltensweisen wir vom Markt erwarten und welche Herangehensweise uns deshalb als zielführend erscheint. Die Anlagephilosophie ist ein gemeinsames Verständnis davon, wie wir die versprochenen Leistungen durch die Partizipation an den Kapitalmärkten erwirtschaften wollen. Die Anlagephilosophie der PK ist einzigartig und individuell, d.h. sie funktioniert für unsere PK und kann weder von anderen Investoren übernommen, noch auf andere Investoren übertragen werden. Die Anlagephilosophie wird vom Anlageteam und vom IC gemeinsam erarbeitet und regelmässig überprüft.

## 1.1 Anlagehorizont

Als offenes Vorsorgewerk verfügt die PK über einen sehr langen (theoretisch ewigen) Anlagehorizont. Die Ausrichtung der Vermögensanlagen folgt somit langfristigen Zielen und muss von den Vorteilen einer langfristigen Planung profitieren. Veränderungen in der Struktur des Arbeitgebers (z.B. Abspaltung von Unternehmensteilen, welche zu einer Teilliquidation bei der PK führt) oder im Verhalten der Versicherten (z.B. höherer Kapitalbezug bei Pensionierung) können jedoch Auswirkungen auf den Horizont haben. Der lange Anlagehorizont steht ebenfalls nicht im Widerspruch zu einer regelmässigen Validierung der Annahmen. Für die Definition der langfristigen Anlagestrategie wird der Anlagehorizont auf einen Marktzyklus im Rahmen von 7 bis 15 Jahre ausgerichtet. Der Anteil an illiquiden Anlagen wird aktiv besprochen und basierend auf Szenarien festgelegt.

## 1.2 Kapitalmärkte

Die Kapitalmärkte sind ein komplexes System in dem Kausalitäten oft nur schwer nachzuvollziehen und Prognosen immer nur bedingt möglich sind. Mit einer sehr hohen Anzahl an Marktteilnehmern und Meinungen sind die Preise an den Kapitalmärkten einerseits zeitweise effizient (sämtliche Informationen werden im Preis berücksichtigt) und andererseits zeitweise chaotisch (ausgelöst durch Willkür, Gefühle, Fehler oder Spezialsituationen von Anlegern). Wir glauben jedoch an die historisch sehr langfristig beobachtbaren Zusammenhänge. Dabei kann im Grundsatz festgestellt werden, dass höhere Erträge nur durch das Eingehen von höheren Risiken erwirtschaftet werden können. Dies dient als Basis für die Renditen- und Risikoannahmen der SAA. Wir sind uns bewusst, dass historische Daten keine ausreichende Grundlage für Prognosen sind. Der Einbezug von qualitativen Faktoren, Fach- und Expertenwissen sind in allen Fällen unentbehrlich. Kurzfristig (0 bis 2 Jahre) bis mittelfristig (2 bis 7 Jahre) kann es zu Marktblasen und Verwerfungen kommen. Um Fehlallokationen und auch Opportunitäten in diesen Situationen nutzen zu können, wird ein begrenztes Risikobudget für die Umsetzung zur Verfügung gestellt.

## 1.3 Risikoverständnis

Die PK ist sich bewusst, dass Renditen an den Kapitalmärkten nur durch das Eingehen von Risiken erwirtschaftet werden können. Je höher die Renditeziele, desto höher sind tendenziell die einzugehenden Risiken. Der Wert einer Anlage kann fundamental hergeleitet werden während der Preis, bedingt durch die Vielzahl an subjektiven Meinungen, zeitweise stark und schnell vom Wert abweichen kann. Risiko ist im Verständnis der PK einerseits der potenzielle, permanente Wertverlust und andererseits die Preisschwankungen. Eine Risikobeurteilung erfolgt deshalb immer ausgewogen über beide Sichtweisen. So sind wichtige Messgrössen die Volatilität, Expected Shortfall, Max. Drawdown, Time to Recovery und qualitative Risikomassstäbe wie Eigenheiten einer Anlageklasse in unterschiedlichen Szenarien. Neben den absoluten Risiken bestehen ebenfalls Umsetzungsrisiken, welche aus einer Marktrisikooptik in Tracking Error gegenüber der SAA definiert wird. Zusätzlich wird insbesondere dem Illiquiditätsrisiko eine hohe Bedeutung beigemessen. Im Rahmen der ALM-Studie werden Szenarien zu den illiquiden Anlagekategorien vom Anlagebereich gemeinsam mit dem IC erarbeitet und im Prozess speziell berücksichtigt.

Bei der Definition der Risiken sind Annahmen über die Verteilung der Renditen vorzunehmen. Historische Daten zeigen, dass die Renditen der verschiedenen Anlagekategorien oftmals nicht normalverteilt sind. Dies ist in der Modellierung der Renditeverteilung zu berücksichtigen.

Diversifikation ist ein wichtiges Instrument zur Reduktion von Risiken. Es handelt sich dabei nicht zwingend um einen "free lunch", da Diversifikation in der Praxis nicht kostenfrei ist, selbst wenn der Risikoreduktionseffekt durch Diversifikation im Verhältnis zu den Kosten meist in einem attraktiven Verhältnis steht. Entsprechend werden Markt- und Umsetzungsrisiken breit diversifiziert unter Berücksichtigung des abnehmenden Grenznutzens. Demgegenüber ist die Gefahr einer Überdiversifikation beispielsweise durch Mandatsvergaben mit dem Resultat einer passiven Umsetzung für aktive Fee zu vermeiden (Kosten der Diversifikation sind begrenzt zu halten). Bei der Umsetzung ist sicherzustellen, dass der laufende Betrieb der gesamten Vermögensanlage, auch bei Ausfällen von Verantwortlichen oder mandatierten Parteien, kontinuierlich sichergestellt werden kann.

## 1.4 Risikoprämien

Das Anlagevermögen wird langfristig in Anlagen investiert, die erklärable Überrenditen gegenüber risikofreien Anlagen (wie beispielsweise kurzlaufenden Staatsobligationen der Schweizerischen Eidgenossenschaft) erwirtschaften können. Risikoprämien begründen sich durch einen Transfer von Risiken an einen Investor, welcher für die Übernahme der Risiken eine Entschädigung erwartet. In der Praxis sind Risikoprämien jedoch nicht eindeutig beobachtbar. Als Bemessungsgrundlage der Höhe der Risikoprämie können historische Zeitreihen verwendet werden, sofern diese für die Beurteilung der Zukunft ebenfalls eine fundamentale Begründung liefern. Anlagen ohne nachweisliche Risikoprämie müssen entweder einen begründeten Risikoreduktionseffekt aufweisen, was zu einem frei werdenden Risikobudget führt, oder nur im kurz- und mittelfristigen Anlagehorizont dem Portfolio zur Wahrnehmung von Opportunitäten beigemischt werden. Eine Ausnahme stellen Fremdwährungsrisiken dar,

die aus Anlagen entstehen, die ihrerseits die vorgenannten Kriterien erfüllen, aber in der Praxis keine kosteneffiziente oder liquide handelbare Absicherung besteht. Der Hauptteil des Vermögens wird in die wichtigsten, akademisch untermauerten Risikoprämien investiert. Dies sind mindestens die Risikoprämien für Aktien, Zinsen, Kredit, Immobilien und illiquide Anlagen. Für das Halten von Anlagen, die in Schweizer Franken denominiert sind, gegenüber vergleichbaren Anlagen in Fremdwährungen, wird aus reiner Anlagesicht kein signifikanter risikoadjustierter Mehrwert erwartet. D.h. es gibt keine Prämie für einen Home Bias. Hingegen ist der Währung der Verbindlichkeiten (Schweizer Franken), in Bezug auf das Währungsexposure nach Absicherung, Rechnung zu tragen.

## **1.5 Aktives Managements**

Wir sind der Meinung, dass die Märkte unterschiedlich effizient sind und aktives Management einen Mehrwert erbringen kann. Entsprechend der Einstufung des Effizienzgrades sind passive und aktive Ansätze einzusetzen (auf allen Stufen von TAA bis Titelselektion). Dabei muss in jedem Fall sorgfältig der Mehrwert von aktivem Management den Risiken (Tracking Error) und Kosten (Management Fees, Transaktionskosten) gegenübergestellt werden. Auf statische Rebalancingregeln der Anlagekategorien wird verzichtet und die Steuerung der Anlagekategorien basierend auf einem systematischen Prozess zur Herleitung eines diskretionären Entscheids vorgenommen.

## **1.6 Ressourcen**

Grundsätzlich glaubt die PK, dass langfristig der grösste Teil des Risikos durch die Asset Allocation definiert wird und der Risikobeitrag der Taktik und Titelselektion eine reduzierte Rolle spielt. Dennoch sind die taktischen Entscheidungen im mittel- und kurzfristigen Rahmen relevant. Entsprechend fokussiert sollen die Ressourcen alloziert werden. Dank ihrer Grösse kann die PK sich situativ für den Einsatz von internen oder externen Ressourcen entscheiden. Die internen Ressourcen werden jedoch möglichst effizient entsprechend ihrer Wirkung auf den Anlageerfolg ausgerichtet. So werden möglichst viele Anlagen in Mandaten von eigenen Strukturen verwaltet. Ab einem gewissen Punkt übernimmt die Umsetzung die Verteilung der Risiken.

Die PK handelt kostenbewusst und stellt Ausgaben immer ins Verhältnis zum erwarteten und realisierten Ertrag. Kosten werden jeweils isoliert als auch im Verhältnis zum Gesamtvermögen beurteilt. Die PK ist sich bewusst, dass die Asset Allocation und aktives Management ein bedeutender Kostentreiber sind, die man bei entsprechender Leistung bereit ist zu tragen.

## **1.7 Kultur und Governance**

Anlageentscheidungen werden sorgfältig erarbeitet, diskutiert und stufengerecht gefällt. Ein offener Dialog, Meinungsvielfalt, Ausgewogenheit, Transparenz und Nachvollziehbarkeit sind wichtige Erfolgsfaktoren für eine

funktionierende Asset Management Kultur. Innovation wie z.B. das Nutzen von neuen Informationsquellen und ständiger Verbesserungsdrang ist eine Grundvoraussetzung für nachhaltigen Erfolg genau so wie die ständige Weiterbildung der am Prozess beteiligten Personen. Es wird zudem eine offene Feedbackkultur gelebt. Dabei werden Regeln und Vorschriften jederzeit eingehalten und von einer unabhängigen Stelle kontrolliert.

## **1.8 Kosten**

Kosten sind ein wichtiger Einflussfaktor in der Vermögensverwaltung. Aus diesem Grund fliessen Kosten bewusst in die Entscheidungsprozesse ein. Dies beinhaltet eine kompetitive Verhandlung der Kosten innerhalb der Anlagekategorien sowie eine periodische Mandatsausschreibung. Auf einen expliziten Ausschluss einer Anlagekategorie aufgrund hoher TER-Kosten wird hingegen bewusst verzichtet.

## **1.9 Transparenz**

Eine hohe Transparenz in verschiedenen Dimensionen wie Verständnis der Strategie, Risiken, Positionen, Abhängigkeiten und Leistung ist eine wichtige Grundvoraussetzung in unserer Vermögensverwaltung. Weiter stellt ein Stakeholder-orientiertes Reporting sicher, dass stufen- und funktionsgerecht berichtet wird und strategisch relevante Entscheide transparent und nachvollziehbar sind. Insbesondere werden die Grundannahmen wie beispielsweise erwartete Renditen, Volatilitäten und Korrelationen im Rahmen des ALM-Prozesses im Nachhinein überprüft (Ex-Post Kontrollen, erwarteter gegenüber effektivem Pfad). Zur Beurteilung des Anlageresultats werden bewusst gewählte Vergleiche mit vergleichbareren Investoren (Pensionskassen) durchgeführt.

Allgemein gilt das Need-to-Know-Prinzip, d.h. Informationen werden transparent mit Personen und Parteien geteilt, die für die Erfüllung ihres Auftrags auf diese Informationen angewiesen sind.

## **1.10 Anlagestruktur**

Die Anlagestruktur bezeichnet die hierarchische Gliederung des Portfolios. Die unterschiedlichen Entscheidungsstufen teilen sich zur optimalen Vergleichbarkeit eine deckungsgleiche Anlagestruktur. Ausserdem wird dieselbe Gliederung in Berichten verwendet und dem ALM-Prozess vorgegeben, um den grösstmöglichen Grad an Standardisierung zu erreichen und damit aussagekräftige Performance- und Risikovergleiche zu ermöglichen. Nebst der Gliederung beinhaltet die Anlagestruktur auch die Auswahl der Benchmarks.

Die Anlagestruktur orientiert sich an einer "ökonomisch-/risikoorientierten" Gliederung anstatt einer "BVV-2/rechtlichen" Gliederung. Alternative Anlagen beinhalten sehr unterschiedliche Strategien und sind von der Bedeutung her eher eine rechtlich/regulatorisch relevante Definition. Entsprechend spielt die BVV2 Begrenzung, welche durch eine Erweiterungsbegründung im Anhang der PK übersteuert werden kann, aus einer Asset Allocation Steuerungssicht keine Rolle.

## 2 Investment Policy Statement (IPS)

Nach der Anlagephilosophie ist das IPS der Startpunkt der Vermögensanlage. Daraus soll ersichtlich sein, in welcher finanziellen Situation die PK sich befindet und welche wichtigsten Bedürfnisse sie bezüglich der Vermögensanlage hat. Das IPS soll sicherstellen, dass die Vermögensanlage den Zielen der PK ausgerichtet wird und somit zu dem gewünschten Erfolg führt. Das IPS ist somit der Plan, der zum Anlageerfolg führen soll. Die Inhalte des IPS werden idealerweise vom Stiftungsrat in Form von strategischen Vorgaben aufgeführt. Das IPS ist die Basis für den ALM-Prozess und sollte regelmässig überprüft und bestätigt werden. Als Anhang zum IPS kann dann eine SAA abgeleitet werden. Die SAA 2.0 - wie wir dieses langfristige aber noch nicht abschliessend definierte Ziel nennen - ist eine strategische Vorgabe des Stiftungsrates und soll dem Anlageziel der PK langfristig entsprechen, d.h. sie muss auf Leistungsziele (Beiträge/Leistungen) und die Risikofähigkeit der Pensionskasse ausgerichtet sein.

Für den ALM-Prozess, und damit die Ausarbeitung der Empfehlungen / des Vorschlags der strategischen Vorgaben an den SR, ist das ALM Committee verantwortlich. Der CIO ist Mitglied des ALM Committees. Das Investment Committee ist im ALM-Prozess ein wichtiges Fachorgan, das die Annahmen zu der Assetmodellierung hinterfragen und validieren soll. In der iterativen Ausarbeitung der strategischen Vorgaben findet ein enger Austausch zwischen den Experten zur Aktiv- und zur Passivseite (versicherungstechnisch) der PK statt. Die hier aufgeführten Informationen sind als erster Input aus dem Anlagebereich/CIO-Bereich zu verstehen und sind in dieser Form nur für interne Zwecke zu verwenden.

### 2.1 Anlageziel

Das Ziel ist die langfristige Ermöglichung der versprochenen oder anvisierte Leistungen. Dazu wird eine Zielrendite berechnet, mit der diese anvisierten Leistungen finanziert werden können. Die variable Bewertung der Verpflichtung ist bei der Definition der Zielrendite zu berücksichtigen.

#### 2.1.1 Zielrendite

Die Sollrendite gemäss Anlagereglement 2021 beträgt 1.5%. Wir nehmen zurzeit an, dass dies der Zielrendite entspricht.

Als Grundlagen der Zielrendite sollten neben der rein technischen Bemessung auch weitere Überlegungen bezüglich nominaler und realer Verzinsung sowie dem Ersatzquoten-Ziel herangezogen werden.

Auch wenn Leistungen nominal versprochen werden, ist der Konsum der heutigen und zukünftigen Rentner real. D.h. das Nominalversprechen ist in erster Linie eine Modellvereinfachung, die gesetzlich besteht. Implizit besteht zudem auch ein gewisses Inflationsrisiko auf den Verbindlichkeiten. Bei einer langanhaltenden Phase hoher Inflation dürfte der Druck auf die Pensionskasse für eine Anpassung der Renten deutlich zunehmen.



In der Schweiz werden keine realen Renditen gehandelt und somit kann nicht genau festgestellt werden, wie die Marktteilnehmer das reale Zinsniveau beurteilen. Im Ausland hingegen gibt es verschiedene Märkte, bei denen reale Renditen gehandelt werden. In diesen Märkten bewegen sich die realen Zinsniveaus von Staatsanleihen im negativen Bereich, teilweise sogar deutlich negativ (z.B. fast -3% p.a. in UK). In einer arbitragefreien Welt muss somit auch davon ausgegangen werden, dass das risikolose reale Zinsniveau sich auch in der Schweiz im negativen Bereich befindet. Dies bedeutet, dass der Sparer ohne Risiko eine Prämie für den heutigen Konsumverzicht bzw. für die Sicherung des zukünftigen Konsums bezahlen muss, was im Widerspruch zu der gängigen Theorie steht (Sparer erhält eine Prämie für Konsumverzicht). Anders ausgedrückt, wird ohne das Eingehen von Risiken das reale Kapital unserer Versicherten abnehmen.

Eine Vorsorgeeinrichtung in der Schweiz hat zum obersten Ziel, dass Versicherte den gewohnten Lebensstandard nach der aktiven Berufszeit fortführen können. Trotz Beitragsprimat gilt deshalb nach wie vor das Ersatzquoten-Ziel sowie die goldene Regel, die besagt, dass der Zinssatz auf dem Altersguthaben gleich hoch sein muss wie die durchschnittlichen Lohnzuwächse. Da Löhne langfristig an die Inflation gebunden sind, muss die Verzinsung der Altersguthaben die reale Kaufkraft zum Zeitpunkt der Pensionierung und darüber hinaus sicherstellen.

### **2.1.2 Risikotoleranz (Fähigkeit, Willigkeit)**

Die Risikotoleranz wird bis auf weiteres als Ableitung des Risikoprofils der vom SR verabschiedeten SAA 2021 verstanden. Ein Portfolio mit einem vergleichbaren Risikoprofil ist somit erwartungsgemäss im Rahmen der Risikotoleranz, wobei in jedem Fall eine erneute Prüfung durch das ALM Committee erfolgen muss.

Im Weiteren muss das Umsetzungsrisiko und die dafür erwartete Entschädigung noch definiert werden.

Die modellierte Risikofähigkeit ist eine starke Vereinfachung der Realität. Ebenso bedeutend, wenn nicht sogar noch bedeutender für den nachhaltigen Anlageerfolg ist die verhaltensökonomische Risikofähigkeit. Stehen die Entscheidungsträger temporär unter verschiedenen Umständen unter zusätzlichem Druck (Stellenabbau beim Sponsor, Ängste bezüglich privater Zukunft, erhöhter Stress infolge von Marktturbulenzen), besteht das Risiko, dass zur Unzeit Risiken reduziert und Verluste realisiert werden, die später in einer allfälligen Markterholung nicht mehr wettgemacht werden können. Deshalb sollte die Definition der Risikotoleranz ausgewogen und umfassend erarbeitet werden.

### **2.1.3 Peer Group Erwartungen**

Die PK will bezüglich Leistungen im obersten Drittel aller Pensionskassen über >1 Mrd. sein. Das Anlageergebnis soll im Vergleich mit anderen, grossen und vergleichbaren (ähnliches Risikobudget) Pensionskassen überdurchschnittlich sein. Insbesondere soll ein Branchenvergleich bezüglich Verzinsung und Anlageergebnis mit anderen Banken-Pensionskassen erfolgen, um die nachhaltige Attraktivität des Arbeitgebers zu bewahren.

## **2.2 Einschränkungen**

Der PK stehen für die Erreichung des Anlageziels nur eingeschränkte Möglichkeiten zur Verfügung. Die Einschränkungen (Constraints) müssen klar definiert sein.

### **2.2.1 Liquiditätsanfordernisse**

Es besteht eine gem. Anlagereglement 2021 definierte Obergrenze für illiquide Anlagen von 30%. Die ausführliche Definition wurde als Aktennotiz im IC vom 16 April 2021 genehmigt.

Die Basis für Liquiditätsanfordernisse sollte idealerweise über Stress-Szenarien erarbeitet werden. Illiquide Anlagen werden oft seltener bewertet (z.B. Privat Debt) oder sind stabiler als liquide Anlagen (z.B. Private Real Estate), die einer ständigen Neubewertung durch den Markt unterliegen. Dadurch nimmt ihr Gewicht proportional zu, wenn die restlichen Anlagen unter Stress stehen. Ausserdem ist beim Verkauf von illiquiden Anlagen während Stressphasen oder unter Zeitdruck von einem signifikanten Abschlag auf den effektiven Wert dieser Anlagen auszugehen. Deshalb ist es von grosser Wichtigkeit, dass illiquide Anlagen nie unter Zeitdruck und nicht während Stressphasen verkauft werden müssen. Davon ausgehend kann als kombiniertes Stress-Szenario geschätzt werden, wie hoch die illiquiden Anlagen maximal sein dürfen, wenn während eines Einbruchs an den Kapitalmärkten eine Teilliquidation erfolgen würde.

### **2.2.2 Vorgaben von Risikoträgern (Arbeitgeber, Arbeitnehmer)**

Die PK soll nach Ansicht des Arbeitgebers mit Ausnahme der regulären Beiträge weitgehend selber in der Lage sein Verluste zu kompensieren. Die strategische Planung soll darauf ausgelegt sein. Das Risiko zusätzlicher Finanzierungen durch den Sponsor sollen auf eine Wahrscheinlichkeit von 1/50 Jahren festgelegt werden.

Kriterium 1: In einem Jahr soll in den schlechtesten 2% der Fälle der DG nicht unter 95% fallen (Swiss GAAP)

### **2.2.3 ESG Policy**

Im laufenden Jahr steht als Teil der Planung die Erarbeitung einer High-Level ESG Policy an. Bis auf weiteres gilt die Ausschlussliste.

## **2.3 Richtlinien (Guidelines)**

Es gelten die gesetzlichen und regulatorischen Vorschriften gemäss BVG und BVV2.

## **2.4 Anlagereglement**

Es gelten die Vorgaben gemäss Anlagereglement 2021 sowie die protokollierten Entscheide im IC und SR.