

Wohlfahrtsfonds

Ein Stück heile Vorsorgewelt

Würden Wohlfahrtsfonds aussterben, hinterliessen diese zwar kein grosses, aber ein schmerzliches Loch im sozialen Sicherheitsnetz der Schweiz. Und momentan sieht es ganz danach aus. Dies gilt es zu verhindern, findet Andreas Gnädinger.*



Wohlfahrtsfonds sind in der beruflichen Vorsorge insbesondere dafür bestimmt, Arbeitnehmern des angeschlossenen Arbeitgebers bei Härtefällen und in Notlagen helfen. Die Betroffenen sollen durch Stiftungsrats-

beschluss unbürokratisch und zielgerichtet unterstützt werden. Dabei kann darauf verzichtet werden, auf Reglemente Rücksicht zu nehmen, Entscheidungen anderer Einrichtungen abzuwarten oder genau definierte Prozesse einzuhalten. Es handelt sich also um einfach aufgebaute, meist alleine durch den Arbeitgeber finanzierte Gebilde mit kurzen Reaktionszeiten und individuellen Lösungsansätzen.

Konkret werden Mittel etwa bei erkrankten Arbeitnehmern in finanziellen Notlagen, bei Altersrentnern mit ungenügenden Altersleistungen, bei Sozialplänen infolge Restrukturierung der angeschlossenen Unternehmung oder bei Unterdeckungen in der Pensionskasse eingesetzt. Wohlfahrtsfonds sind sodann wie andere Einrichtungen der beruflichen Vorsorge steuerprivilegiert. Ein Stück heile Vorsorgewelt – könnte man meinen.

Die (Über-)Reglementierung hält auch bei Wohlfahrtsfonds Einzug

Die Anzahl der Wohlfahrtsfonds nahm in den letzten Jahren markant ab. Dies insbesondere infolge eines immer grösseren Regulierungsdrucks, der zusätzlichen Verwaltungsaufwand verursacht, der wiederum mit den einfachen Strukturen und der Zweckbestimmung von Wohlfahrtsfonds nicht mehr vereinbar ist.

Gemäss Bundesgericht müssen Wohlfahrtsfonds – wie Pensionskassen – Teilliquidations- und Anlagereglemente erlassen, zusätzlich unterstehen sie auch der AHV-Pflicht. Letzteres ist – abgesehen vom Verwaltungsaufwand – zusätzlich störend, weil so die 2. Säule die 1. Säule zu alimentieren hat.

Eingeleitete Massnahmen

Positiv zu vermerken ist, dass etwa mit der Parlamentarischen Initiative Pelli «Stärkung der Wohlfahrtsfonds mit Ermessensleistungen» und mit der Motion Heim (siehe Seite 14), die für Wohlfahrtsfonds eine Entbindung von der AHV-Pflicht fordert, diesen Tendenzen entgegengewirkt wird. Will man das Aussterben der aus sozialpolitischer Sicht höchst sinnvollen Wohlfahrtsfonds vermeiden, bedürfen diese Vorstösse meines Erachtens uneingeschränkter Unterstützung.

Bei den Wohlfahrtsfonds gilt schliesslich, was für den gesamten Bereich der beruflichen Vorsorge zu gelten hätte: Man muss das System auf den eigentlichen Zweck und nicht auf die Vermeidung jeglichen Missbrauchs ausrichten. Letzteres führte zu Überregulierungen, womit der eigentliche Zweck nicht mehr mit verhältnismässigem Aufwand verfolgt werden könnte. Dies wiederum führte zur Auflösung von Wohlfahrtsfonds und damit zu einer Abnahme der sozialen Sicherheit; immerhin wäre dann letztlich auch jeder Missbrauch ausgemerzt. ♦

* *Andreas Gnädinger ist Rechtsanwalt bei Hubatka Müller Vetter und Mediator SAV*

IN DIESER AUSGABE

Interview

Die Immobilienuhr von Ernst Schauffelberger, Chef Real Estate AXA (Schweiz), zeigt rot. [Seite 2](#)

Asset Management

Neue Finanzierungsmodelle für «grüne Renditen». [Seite 4](#)

Versicherungen

Ein Fachkräftemangel zeichnet sich ab. Was zu tun ist. [Seite 6](#)

Gibt es etwas, das gegen die PKRück spricht?

- Die haben nur Lösungen statt Produkte.
- Das dunkelblau wirkt so konservativ und seriös.
- Wer ist PKRück?

Die PKRück bietet Vorsorgeeinrichtungen eine echte Alternative für die Deckung der Risiken Invalidität und Tod.

Kontaktieren Sie uns (044 360 50 70) und lernen Sie die Vorteile unserer Versicherungslösungen kennen! www.pkrued.com

pk:rück
Rückdeckung von Pensionskassen

Immobilien

«Wesentlich: 5% Nettorendite»

Ernst Schaufelberger, Chef Real Estate Axa in der Schweiz, über Zinsrisiken, Finanzierungskosten und die Entwicklung grüner Bauten.

Herr Schaufelberger, wo stehen die Zeiger auf der Immobilienuhr?

Unterschiedlich nach Sement und Landesgegend. Ich würde sagen zwischen zehn und eins. Die Preise sind in den letzten Jahren stark gestiegen. Der Immobilienmarkt ist zyklisch und unterliegt damit Preisänderungsrisiken. Derzeit ist es aber noch nicht überall so weit. Aber jedermann ist klar: die Zeitenwende kommt.

Und wann?

Für das laufende Jahr gehen wir von weiter steigenden Preisen aus, für Wohneigentum wie auch für Mietwohnungen im mittleren Segment. Eine Kehrtwende beobachten wir allerdings im Hochpreissegment, wo es zunehmend schwierig wird, noch Flächen zu vermieten oder zu verkaufen. Einige Entwickler haben sich bereits aus diesem Segment verabschiedet.

«Ich wäre mir nicht sicher, ob es zu einer sanften Landung kommen wird.»

Welche Effekte haben die Preissteigerung auf die Deckungsgrade der Pensionskassen?

Ich vermute, dass die wenigsten PKs Aufwertungen im grossen Stil vorgenommen haben. Auch wenn Aufwertungen vorgenommen wurden, dann hätte dies kaum einen grossen Einfluss auf die Deckungsgrade. Der Immobilienanteil einer durchschnittlichen PK liegt etwa bei 10% des Gesamtvermögens.

Preissteigerungen führen doch zu Aufwertungen?

Solange Immobilien beziehungsweise die sich darin befindlichen Flächen langfristig und ohne grosse Fluktuationen vermietet sind und keine Leerstände vorhanden sind, müssen auch keine Wertkorrekturen vorgenommen werden und der Deckungsgrad bleibt unbeeinflusst.

Was folgt auf die Preissteigerungen: die sanfte Landung oder der Crash?

Die Grossbanken engagieren sich inzwischen etwas weniger. Das heisst, die Massnahmen zeigen erste Bremswirkungen. In Zürich West beispielsweise haben die Preise bis zu 15% nach unten korrigiert. Dennoch: Ich wäre mir nicht sicher, ob es nach den Preisanstiegen zu einer sanften Landung kommen wird.

Was spricht dagegen?

Den Anlagedruck in Immobilien begründen fehlende Anlagealternativen. Wobei der Anlagedruck bei den institutionellen Anlegern auch daher rührt, dass die bei Versicherungen und Pensionskassen einbezahlten Vorsorgegelder ständig steigen. Das Wachstum der Vorsorgevermögen gepaart mit der Erhöhung der Immobilienquoten führen zu einem starken Nachfrageüberhang.

Würden steigende Zinsen die Preissteigerung eindämmen?

Für den Wohneigentumsmarkt spielen die Finanzierungskosten eine entscheidende Rolle. Durch die Fremdfinanzierung kann man es sich auch leisten zu hohen Preisen einzukaufen. Zudem ist Kaufen derzeit oft preiswerter als Mieten. Wenn die Zinsen wieder steigen, kann das schlagartig ändern und die Immobilienpreise kommen rasch unter Druck.

Spielt eine tiefere Bewertung erst bei der Refinanzierung eine Rolle?

Nicht nur. Auch bei einer Neuausrichtung der Anlagestrategie. Steigen die Zinsen und möchte man zum Beispiel in Obligationen umschichten, dann könnte es schwierig werden, die Liegenschaften zu den Preisen zu verkaufen, zu denen man sie in den letzten Jahren eingekauft hat.

Ein Zinsanstieg wäre aber gut für die Erträge.

Wenn man direkt in Häuser investiert und die Reduktion des Referenzzinssatzes weitergegeben hat, dann hat ein Zinsanstieg Einfluss auf den Mietertrag und den Asset Value.

Können Sie Zahlenbeispiele nennen?

Geht man von einer Zinssteigerung von 100 Basispunkten aus, dann heisst dies etwa 10-12% Mietzinsanpassung. Diese Ertragssteigerung sollte das Verlustpotenzial aufgrund höherer Rendite-Erwartungen wieder treffen. Als Käufer muss man grundsätzlich abwägen, ob zu den heutigen Preisen eine Rendite von 3% mit einem Verlustrisiko in 5 bis 10 Jahren genug sind oder ob sie lieber zuwarten. Ein Beispiel: In der Stadt Zürich werden gute Wohnliegenschaften manchmal zu Nettoanfangsrenditen von unter 3% gekauft. Da machen die Vorsorgegefässe sinnvollerweise nicht mehr mit. Allerdings wirft eine Bundesobligation eine Rendite von 1,1% ab. In diesem Umfeld wären eigentlich auch Nettorenditen von 3% noch knapp haltbar.

Wie berechnen Sie langfristig die Rendite von Immobilien?

Die Vergangenheit hat uns gelehrt, dass die Zahl fünf, also 5% Nettorendite, ganz wesentlich ist. Die Nettorendite



Ernst Schaufelberger (59) ist seit 2005 Leiter Immobilienanlagen Axa Investment Managers (Schweiz) AG (vormals «Winterthur»). Schaufelbergers 37-köpfiges Team betreut rund 700 Liegenschaften im Wert von 12 Mrd CHF. Das Portefeuille besteht je zur Hälfte aus Wohn- und Geschäftsliegenschaften.

Bild: AWP Soziale Sicherheit

rechnet sich grob gesagt aus den Nettomietzinseinnahmen abzüglich der Betriebskosten und dem Unterhalt, die der Eigentümer zahlt, woraus das Netto Operating Income resultiert. Diese 5% Rendite sollte man erzielen, ohne dafür spezielle Finanzierungsstrategien einsetzen zu müssen.

Nun befinden wir uns aber in einer Tiefzinsphase.

Solange Kapital billig beschafft werden kann, wenden viele Investoren kaum noch Eigenmittel auf. In den speziellen Finanzierungsstrategien ruht aber ein grosses Zinsrisiko. Steigt der Fremdkapitalzinssatz plötzlich an, geht die Rechnung für diese Investoren nicht mehr auf.

Sind daher tiefe Zinsen primär gut für Immobilienbesitzer?

Das Thema Zinsen ist zweischneidig. Die tiefen Zinsen haben auch zu einer Senkung der Mietzinsen geführt, sofern von den Eigentümern an die Mieter weitergegeben. Das Bundesamt für Wohnungswesen hat bekanntgegeben, dass der hypothekarische Referenzzinssatz per 3. September 2013 auf 2,0% sinkt. Damit liegt er mindestens für die nächsten drei Monate auf einem Allzeittief. Auf der anderen Seite führt das Tiefzinsumfeld dazu, dass Vorsorgeeinrichtungen die Renditeziele, die ihre Versicherer von ihnen erwarten, nur viel schwieriger erreichen können.

Was heisst das für die Anlagestrategie?

Ziel muss sein, auch während eines solchen Zinsumfeldes einen ausgewogenen

Ertrag zu erwirtschaften. Das ist eine Frage der Portfoliosteuerung. Man sollte nicht allzu viele gleichgelagerte Risiken eingehen. Die Anlageklasse Immobilien würde bei einem Zinsanstieg stark an Attraktivität verlieren und die Mittel würden in andere Anlageklassen fliessen. Benachteiligt würden jene, die verschuldet sind, weil ihre Fremdkapitalkosten steigen oder Nachdeckungen verlangt werden.

Lassen sich Renditen mit alternativen Anlagemöglichkeiten verbessern?

Ja, wobei wir als Versicherung – gemäss unseren Anlagevorschriften – grundsätzlich nur in Immobilienanlagen investieren können, die liquide sind und ins gebundene Vermögen der Versicherung aufgenommen werden können. Von daher ist als Immobilien-Anlage grundsätzlich fast alles ausgeschlossen, was uns in der Handlungsfreiheit einschränkt oder uns mit Betreiberrisiken konfrontiert: so zum Beispiel Miteigentumsanteile an Grundstücken, Minderheitspositionen in nicht kotierten Immobilien-Aktiengesellschaften, sog. Mantelnutzungen bei Stadien, Alters- und Pflegeheime, Schulen, Hotels. Auch bei Einkaufszentren bestehen starke Einschränkungen.

Was bleibt dann noch übrig?

Die Entwicklung von Immobilien ist neben den traditionellen Anlagen in Wohnbauten und Bürobauten eine sehr gute Investitionsmöglichkeit. Aber es braucht die nötigen Ressourcen und Zeit. Wir entwickeln viele

Objekte und damit realisieren wir auch eine höhere Rendite. Unsere eigenen Entwicklungsobjekte erzielen langfristig etwa 80 bis 100 Basispunkte mehr Ertrag, wenn sie in die Ertragsphase kommen. Dafür geben wir uns mit einem bescheideneren Entwicklungsgewinn zufrieden. Gegenwärtig realisieren wir für 400 Mio CHF das Freilager-Areal in Zürich mit rund 800 Wohnungen und 200 Studentenzimmern, Büros und Läden für die Quartiersversorgung.

Was zeichnet dieses Projekt aus?

Ökologisch wird die Überbauung auf dem neuesten Entwicklungsstand sein. Das Gelände liegt nahe der ETH am Höggerberg. Deshalb haben wir uns mit der Studentischen Wohngenossenschaft Woko entschlossen, das Darlehen an die Woko mitzufinanzieren, das sonst die Stadt gibt. Das ist quasi unsere freiwillige Mehrwertabgabe.

Lohnt sich die Investition überhaupt?

Diese Wohnform ist im Ertrag tatsächlich limitiert, denn die Woko muss die Zimmer ihrerseits zu vernünftigen Preisen abgeben können. Die Kosten aller zwischen 500 und 600 CHF. Aber selbst mit dem Beitrag an die Woko ist unsere Rendite immer noch anständig. Zudem ist es eine Wohnform, die an Bedeutung gewinnt.

Bei «grünen» Bauten muss man innovativ sein. Ist das nicht eher ein Image-Label, das vor allem etwas kostet?

Nein. Wir bauen nachhaltig, weil wir den Umweltschutz ernst nehmen und wir überzeugt sind, dass die Reduzierung des CO₂-Ausstosses ein wichtiger Beitrag dazu ist. Als wir 2007 unser Energiespar-Programm lanciert haben, haben wir uns zum Ziel gesetzt, bis ins Jahr 2030 den CO₂-Ausstoss unserer Gebäude zu halbieren. Bei jeder Sanierung werden beispielsweise Nachbesserungen bei Isolierungen vorgenommen und/oder bei den Heizsystemen. Fossile Energieträger werden wo möglich durch erneuerbare Energieträger abgelöst. In den einzelnen Vorlagen ist zu begründen, weshalb das nicht möglich sein soll.

Vermietet man Flächen mit grünem Label besser oder schlechter?

Energie-Labels für Gebäude sind zum Standard geworden. Die Bewegung zu nachhaltigem Bauen wurde zum Teil von der Politik, aber auch von den Mietern initiiert. So lassen sich heute kaum noch Büroflächen vermieten, die kein Energie-Label haben. ♦ *Susanne Kapfinger*

Nachhaltige Anlagepolitik

Neue Geschäftsmodelle bessern die «grüne Rendite» auf

Obligationen werfen kaum Rendite ab. Gesucht sind Alternativen. Eine davon: Nachhaltiges Investieren in Energieprojekte. Ein neues Finanzierungsmodell ermöglicht den Eintritt in einen rasch wachsenden Markt.

Der Bundesrat macht beim Thema Umweltschutz ernst. Durch die Energiewende sollen in der Schweiz bis 2050 40% des Energieverbrauchs eingespart werden. Dafür sind Effizienz-Massnahmen notwendig, die mit Investitionen verbunden sind. Schätzungen für das Referenzjahr gehen von 2,6 bis 3,6 Mrd CHF aus. Deshalb nimmt auch der Pensionskassenverband Asip Nachhaltigkeit ernst. Dass dabei die Renditen nicht auf der Strecke bleiben müssen zeigt Martin Signer, Nest Sammelstiftung, an der jüngsten Asip-Veranstaltung «Nachhaltig anlegen».

Die ökologisch-ethische Pensionskasse Nest wurde vor 30 Jahren kurz vor der Einführung des BVG Obligatoriums als

sen. Mit Erfolg: Die erzielte Durchschnittsrendite der letzten zehn Jahre von 4,7% p.a. liegt deutlich über dem Credit-Suisse-Pensionskassen-Index von 3,9% p.a.

Nest mit starkem Volumenwachstum

Die Rendite-Erfolge und das grüne Gewissen kommen gut an. Die Stiftung wächst stetig. Allein im Berichtsjahr 2012 kamen 210 Betriebe und 1975 Versicherte neu hinzu. Das Volumen ist im letzten Jahrzehnt von 250 auf 1352 Mio CHF gewachsen. Das Vorurteil «nachhaltige Anlagen seien wenig renditeträchtig» bestätigt sich im Fall Nest nicht. Dabei ist die Anlagepolitik stark eingeschränkt: Die Selektivität beträgt rund 60%.

sich Nest auf das Nachhaltigkeitsrating der unabhängigen Ratingagentur Inrate.

Finanzierungslücke bietet Chancen

Das nachhaltige Anlegen in Energieeffizienz hat seit der Krise 2008 neue Fahrt aufgenommen. «Banken finanzieren langfristige Infrastrukturprojekte aufgrund von neuen Vorschriften (Basel III) und einer nicht mit Projektlaufzeiten kongruenten Fälligkeitsstruktur (Asset Liability Mismatch) immer weniger», sagt Tobias Reichmuth, Co-Gründer der Investmentgesellschaft Susi Partners. Gleichzeitig suchen institutionelle Investoren besser verzinsten Alternativen zu Staatsanleihen.

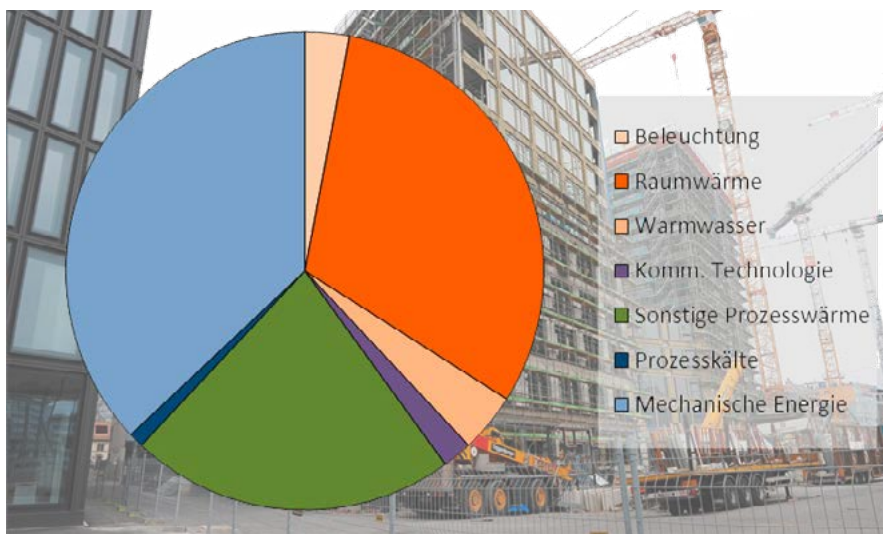
Susi Partners investiert deshalb als «First Mover» mit Technologieunternehmen als Partner in die energieeffiziente Sanierung bestehender Infrastruktur (Schulen, Krankenhäuser, Industrieanlagen, etc.) und erhält einen Teil der realisierbaren Ersparnisse über eine Periode von 8 bis 10 Jahren als Gegenleistung für die Finanzierung. «Der Technologiepartner, wie zum Beispiel ABB, Siemens oder Schneider Electric, führt die Sanierung durch und garantiert die jährliche Einsparung über die Projektlaufzeit», sagt Reichmuth. Da aber die Technologiepartner keine Absatzfinanzierung mehr anbieten und die Infrastrukturbesitzer kaum Fremdkapital einsetzen wollen, entstand hier eine Finanzierungslücke.

Die Innovation: Der Investor stellt dem Infrastrukturbesitzer eine (off-balance-sheet) Finanzierung bereit. Wichtig dabei ist, das Kreditrisiko des Infrastrukturbesitzers zu kennen. Dafür lässt sich der Investor ein Solvabilitäts-Rating erstellen. «Das Geschäftsmodell erlaubt inflationsbereinigt 5-6% Nettorendite (IRR) und stabile jährliche Ausschüttungen von 14-15%», so Reichmuth.

Die Erfahrungen zeigen: Auch bei nachhaltigem Anlegen lassen sich Extra-Renditen erwirtschaften. ♦ *Susanne Kapfinger*

Energieeffizienz: Einsparpotenziale im Gebäudebereich

Die Energieeffizienz kann durch technische Massnahmen erhöht werden. Bei Gebäuden liegen die Einsparpotenziale vor allem im Haustechnikbereich (Beleuchtung, Raumwärme, Warmwasser).



Quelle: Deutsche Energieagentur, 2012

Netzwerk von Unternehmern zur nachhaltigen Umsetzung der beruflichen Vorsorge gegründet. Seit damals wird ein hoher Stellenwert Investitionen in erneuerbare Energien und Energieeffizienz beigemessen.

In Unternehmen mit kontroversen Geschäftspraktiken oder ethisch nicht akzeptabler Tätigkeit wird nicht investiert. Analysiert werden demnach Ökologie, Soziales und Ethik. Bei den Investitionsentscheidungen stützt

UBS Pensionskassen-Barometer

Erholung fortgesetzt

Die Performance der Vorsorgeeinrichtungen ist auf gutem Weg 2013 die 5%-Grenze zu überschreiten. Auch die «schwächsten Klassen» haben sich deutlich verbessert.

Wie im Vormonat waren auch im Oktober 2013 die Anlagerenditen der untersuchten Schweizer Pensionskassen sehr erfreulich. Einmal mehr erzielten die kleineren Vorsorgeeinrichtungen mit einem Vermögen von unter 300 Mio CHF das beste Gruppenergebnis, die mittleren fielen relativ etwas ab.

Pensionskassen mit einem Vermögen von über einer Milliarde Franken rendierten mit 5,77%. Vorsorgeeinrichtungen mit einem Volumen unter 300 Mio CHF entwickelten sich mit 5,83%. Insgesamt lag die Performance per Ende Oktober bei 5,65%.

Zum ersten Mal seit Ende 2007 überschreitet die kumulierte Performance bei allen Peer-Gruppen die 10%-Schwelle. Dies kann natürlich nicht darüber hinwegtäuschen, dass die annualisierte Rendite immer noch bei mageren 1,76% und bei den grössten immerhin 2,06% pro Jahr. Verglichen mit dem ebenfalls guten Vormonat haben sich im Oktober 2013

gerade auch die «schwächsten» Pensionskassen absolut verbessern können. Die Minima liegen bei tieferer Bandbreite der Renditen innerhalb der Peer-Gruppe deutlich höher als in den Vormonaten.

Negative Immobilienfonds-Renditen

Im Berichtsmonat weisen alle Anlageklassen eine positive Performance auf. Ausländische Aktienbörsen entwickelten sich besser als der SPI.

Die Immobilien zeigten sich relativ etwas

Historische Rendite-Risiko-Kennzahlen (letzte 36 Monate)

Das Effizienzmass der Sharpe Ratio zeigt wiederum das gewohnte Bild: Je grösser die PK, desto grösser die erzielte 3-Jahres-Rendite bei kleinerem eingegangenen Risiko.

	PK unter 300 Mio.	PK 300 Mio. bis 1 Mrd.	PK über 1 Mrd.	PK alle
Rendite annualisiert	3.81%	3.95%	4.42%	4.00%
Standardabweichung	3.46%	3.04%	2.95%	3.22%
Sharpe Ratio	1.09	1.28	1.48	1.23

Quelle: UBS Pensionskassenindex Oktober 2013.

schwach, aber deutlich besser als die kotierten Immobilienfonds, die in diesem Jahr über 5% verloren. ♦ sk

schwach, aber deutlich besser als die kotierten Immobilienfonds, die in diesem Jahr über 5% verloren. ♦ sk



Anlageberatung für Pensionskassen

Solide Grundlagen für Ihre Anlageentscheide geben Ihnen als Stiftungsrat mehr Sicherheit. Unsere erfahrenen Anlagespezialisten beraten Sie unabhängig und reden Klartext.

- ALM-Studien
- Anlagestrategie
- Anlageorganisation
- Investment Controlling

LCP Asalis AG · Ein Unternehmen der Gruppe Lane Clark & Peacock
Stockerstrasse 34 · Postfach · CH-8022 Zürich
Telefon +41 (0)43 344 42 10 · www.asalis.ch

LCP ASALIS

Human Resources

Experten dringend gesucht

In der Versicherungsbranche zeichnet sich ein Fachkräftemangel ab. Trotzdem bleiben die Versicherer gelassen: Sie wissen, wie die Wende hinzubekommen ist: Imagepflege, Aus- und Weiterbildung sowie Abwerbung.

Der Tessiner Tancredi Tommasina ist auf dem Arbeitsmarkt ein gefragter Mann. Er ist Mathematiker. Soeben wechselte der 43-jährige von einem Beratungsunternehmen zu Swiss Life als Chief Risk Officer und Leiter Aktuariat Schweiz – ein Angebot, das ihn inhaltlich überzeugt hat. Das Unternehmen kannte er bereits. Nach dem Studium an der ETH hat er seine Karriere hier begonnen und blieb damals sieben Jahre. «Für mich war die Versicherungsbranche von Anfang an interessant. Sie bietet ein breites Spektrum an Möglichkeiten», sagt er.

Das sehen nicht alle so. «Für Berufsgruppen ausserhalb des Versicherungsgeschäfts ist die Versicherungsbranche noch immer nicht besonders attraktiv, obwohl unsere Branche in verschiedensten Berufsfeldern interessante Entwicklungsmöglichkeiten bietet», sagt etwa Hansjörg Ryser, Sprecher des Versicherers Helvetia. «Zu unrecht besteht noch immer das Image der «Klinkenputzer» und «grauen Maus». Trotz der Krisen und Negativ-Presse gelten Banken dagegen als attraktiverer Arbeitsplatz», so Hansjörg Ryser.

Der Branche fehlen auch darum vor allem die Experten – Versicherungsmathe-

«Wir gehen davon aus, dass es zunehmend schwierig sein wird, den Bedarf an Spezialisten zu decken.»

Sabine Alder, Sprecherin Schweizerischer Versicherungsverband SVV

matiker zum Beispiel, Berater, aber auch Sachbearbeiter. Der Versicherungsverband SVV hat im September 1 170 offene Stellen gezählt. «Rund 2% offene Stellen im Verhältnis zur Anzahl der Mitarbeitenden einer Branche sind nicht aussergewöhnlich», sagt zwar Sabine Alder, Sprecherin des Versicherungsverbands SVV.

Auch dem ASIP, dem Schweizerischen Pensionskassenverband, sind bezüglich Besetzung von Stellen in autonomen, betrieblich geführten Pensionskassen kaum Probleme bekannt. «Allerdings zeigt sich,

«Trotz der Krisen und Negativ-Presse gelten Banken dagegen als attraktiverer Arbeitsplatz»

Hansjörg Ryser, Mediensprecher Helvetia Gruppe



dass uns Spezialisten fehlen», so Sabine Alder. «Dabei muss man bedenken, dass Versicherungsgesellschaften Spezialisten aus den verschiedensten Bereichen brauchen. Bei Versicherern arbeiten nicht nur Versicherungsfachleute sondern auch Ingenieure, Rechtsanwälte, Mathematiker, sogar Kunsthistoriker und Ärzte», sagt sie.

IT- und Finanzexperten sind derzeit rar, bestätigt Hansjörg Ryser von Helvetia. «Aber auch im Produktmanagement ist die Besetzung von offenen Stellen mit den gesuchten Fachkräften schwierig», sagt er. Besonders anspruchsvoll werde es für die Personalverantwortlichen, wenn mehrere Kriterien in Kombination erfüllt sein müssen, etwa Fachwissen, Sprachkenntnisse und Führungskompetenz.

Vor allem Erfahrung sei gesucht, sagt Swiss Life-Sprecher Simon Zogg. «Ausgewiesene Spezialisten mit langjähriger Erfahrung sind sehr gefragt – insbesondere im IT-Umfeld sowie teilweise auch im Kerngeschäft. Die Rekrutierungsdauer ist in solchen Fällen entsprechend länger», so Simon Zogg. Der neu bei Swiss Life tätige Mathematiker Tommasina war diesbezüglich eine Ausnahme. Seine Rekrutierung dauerte weniger als einen Monat.

Keine extremen Abwerbemethoden

Die Suche nach Experten dauert typischerweise aber nicht nur länger, die Stellen werden öfters auch mit bisher im Ausland tätigen Spezialisten besetzt. «Dies liegt vor allem daran, dass diese Berufsgruppen

stark international orientiert sind», sagt er. Auch Tancredi Tommasina hätte wohl im Ausland arbeiten können. «In der Schweiz spielt der Arbeitsmarkt fair», findet er, mit seinem Profil für die Branche ein interessanter Experte. Noch seien Angebot und Nachfrage im Ausgleich. Daher habe er keine unlauteren Abwerbemethoden erlebt, Löhne würden in der Schweiz in etwa der gleichen Bandbreite geboten. «In angelsächsischen Ländern sind die Abwerbemethoden ganz anders, viel extremer», erzählt er.

Die grossen Schweizer Versicherungen profitieren im globalen Konkurrenzkampf gerade von ihrer internationalen Ausrichtung. «Wir sind daher privilegiert», sagt Frank Keidel, Sprecher des global agierenden Versicherungskonzerns Zurich. Auch er bestätigt: «Wir spüren den Fachkräftemangel am stärksten, wenn es um die Besetzung von versicherungsspezifischen Positionen mit Führungserfahrung geht. Dann kann es auch mal länger gehen, bis wir eine Stelle neu besetzen können. Im Schnitt finden wir den richtigen Kandidaten in rund drei Monaten».

Babyboomer ohne Nachwuchs als Ursache

Noch gelingt es den Unternehmen also, genügend Fachleute für den Schweizer Standort zu überzeugen, wenn auch mit mehr Aufwand als früher. Doch gemäss einer Studie des BAK Basel wird das ohne Massnahmen aber nicht so bleiben. «Die

in den letzten zehn Jahren gesunkene Zahl der Lernenden im Versicherungsgewerbe zeigt einen Trend, den es umzukehren gilt», heisst es in der Standortanalyse vom vergangenen Juni.

tung ein gewichtiges Wort mit. Damit Quer- und Wiedereinsteiger beispielsweise den Weg in die Branche finden, wurde an der ZHAW ein Zertifikatslehrgang CAS entwickelt. «Der Branchenverband SVV

Branding, um auf dem Arbeitsmarkt in den spezifischen Berufsfeldern als attraktiver Arbeitgeber wahrgenommen zu werden», so Ryser weiter.

Imagepflege in der Öffentlichkeit

Auch der Konzern Baloise hat diese Strategie eingeschlagen. «Wir sind seit einigen Jahren aktiv dabei, das Image der Versicherung lebendiger und vielseitiger in der Öffentlichkeit zu positionieren, insbesondere auch an Schulen und Hochschulen», so Stephan Walliser, Leiter Human Resources Basler Schweiz. Eine Überalterung der Branche fürchten die Experten nicht, denn sie sind sicher, mit ihren Angeboten dem Verhalten der jüngeren Generation zu entsprechen.

«Generell stellen wir fest, dass sich aktuell viele Jugendliche für die Matura und danach für ein Studium entscheiden. Diejenigen, die über das Duale Bildungssystem den Weg über eine Lehre wählen, absolvieren im Anschluss meist ohne Unterbruch eine Weiterbildung zum Beispiel an einer Fachhochschule. Hier verändert sich das Verhalten der jungen Menschen, da auch das Angebot viel grösser, für alle finanzierbar und vielseitiger geworden ist. Auf diese Tatsache müssen sich die Unternehmen einstellen und entsprechend für die Ausbildung von Fachspezialisten auch Teilzeit-Pensen anbieten, damit daneben auch eine Weiterbildung absolviert werden kann», erläutert Stephan Walliser.

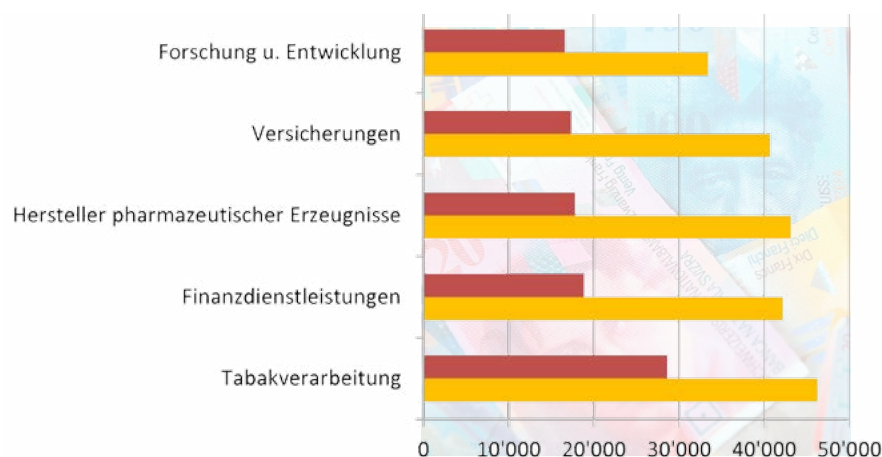
Um einem Mangel zu entgehen, würden aber nicht nur Junge gefördert, sondern auch ältere Arbeitnehmer angestellt und umgeschult, sagen Unternehmenssprecher. Gerade die älteren Arbeitnehmer könnten sogar zum Vorteil werden. Zurich-Sprecher Keidel etwa sagt, dass «die höhere Lebenserfahrung in einem Umfeld, in dem auch die Kunden älter werden, durchaus von Vorteil sein kann».

Werbung im Ausland

Und was, wenn die Schweizer Versicherungsbranche dem akuten Fachkräftemangel doch nicht ganz entkommen kann? Sabine Alder vom Verband sagt: «Kommt es zu einem lange andauernden Engpass, wird sich die Konkurrenz um die Fachkräfte zwischen den Unternehmen aber auch zwischen den Branchen verstärken. Allenfalls müssen Leistungen, die wegen mangelnder Arbeitskräfte nicht mehr angeboten werden können, extern eingekauft werden, unter Umständen im Ausland». Daraus negative Folgen für die Versicherer sieht sie indes nicht. ♦ Lucia Theiler

Kaderlöhne im Vergleich

Monatlicher Bruttolohn der Kaderlöhne 2010. Die Versicherungsbranche gehört zu den Hochlohnbranchen. Die Kaderlöhne liegen allerdings hinter den Finanzdienstleistungen. Rote Balken: Bruttolohn-Zentralwert (Median) der oberen und obersten Kader. Gelbe Balken: Bruttolohn-Perzentil (P90) TopmanagerInnen



Quelle: Bundesamt für Statistik, Schweizerische Lohnstrukturerhebung / Bearbeitung: AWP Soziale Sicherheit

Der Branchenverband SVV teilt diese Ansicht. «Wir gehen davon aus, dass es zunehmend schwierig sein wird, den Bedarf an Spezialisten zu decken», sagt Sabine Alder. «Im Moment haben wir noch genügend Fachkräfte, aber wir werden einen Engpass haben. Eine wesentlicher Grund dafür ist der demografische Wandel: Die Babyboomer gehen in Pension, genügender Nachwuchs fehlt», so Sabine Alder. Swiss Life ortet die Ursache darin, «dass der Bedarf an Fachspezialisten in den letzten Jahren zugenommen hat und gleichzeitig in einzelnen Berufen und Studienrichtungen in der Schweiz zu wenig Fachkräfte ausgebildet werden», sagt Sprecher Simon Zogg.

Aus- und Weiterbildung als Lösung

Die Forscher des BAK Basel wissen, wie in der Schweiz der Stellenmarkt attraktiv bleibt: Neben der Pflege der Standortattraktivität für Privatpersonen, kann dem Fachkräftemangel mit verstärkter gezielter Aus- und Weiterbildung des lokalen Personals entgegengewirkt werden. Diese Botschaft ist bei der Branche bereits angekommen.

Das Aus- und Weiterbildungssystem sei in den letzten Jahren stark und gezielt ausgebaut worden, sagen die Experten. Der Branchenverband redet bei der Ausgestal-

und sein Berufsbildungsverband VBV arbeiten eng mit der ZHAW zusammen, um das Weiterbildungsangebot des Zentrums Risk & Insurance laufend weiter zu entwickeln», so Sabine Alder.

Generell liege der Fokus bei der Aus- und Weiterbildung bei der Durchlässigkeit. «Dadurch sollte sichergestellt werden, dass ab der KV-Lehre auf jeder Stufe bis zum Universitätsabschluss die Möglichkeit zur Aus- beziehungsweise Weiterbildung bestehen soll, so dass alle Interessierten erreicht werden können», sagt Verbands-Mediensprecherin Alder weiter.

Die Unternehmen bieten auch eigene Weiterbildungs- und Führungsprogramme an, um bereits bei Mittelschulabsolventen- und Hochschulabgängern attraktiv zu sein. «Wir fördern interne Wechsel «nach oben» und «seitwärts». Wir haben dazu bereits vor Jahren das Programm ‚Change your job, not your employer‘ geschaffen», so Frank Keidel von Zurich.

Auch Swiss Life und andere Versicherer wie Helvetia und Baloise decken ein breites Spektrum ab von Aus- und Weiterbildungen. «Die beste Massnahme ist, bestehende Mitarbeiter zu motivieren und im Unternehmen zu halten», sagt Hansjörg Ryser von Helvetia. «Zudem investieren wir gezielt ins Nachwuchsmanagement und betreiben aktive Massnahmen im Employer

Obligatorische Krankenversicherung

Kostenverlagerungen

Sechs Milliarden soll die Umverteilung bei den Krankenversicherungen von Jung zu Alt betragen. Tendenz: Rasant steigend. Martin Eling, Professor der Uni St. Gallen, zeigt in seiner Forschungsarbeit, was zu tun ist.

Umverteilung und Generationengerechtigkeit sind Themen, die bisher vor allem in der Alterssicherung diskutiert werden. Durch die umlagefinanzierte 1. Säule ist hier ein Ungleichgewicht zwischen Jungen (Beitragszahlern) und Alten (Rentner) besonders ersichtlich. Ein solcher Zusammenhang erschliesst sich für den Bereich der Krankenversicherung auf den ersten Blick nicht. Bei näherer Betrachtung wird aber deutlich, dass durch die Kostenentwicklung im Gesundheitssektor und die Alterung der Gesellschaft eine steigende Last zu erwarten ist, die die Jungen stark betrifft.

Problem: Generationengerechtigkeit

Nach den Prognoserechnungen von Martin Eling, Studienleiter am Institut für Versicherungswirtschaft der Universität St. Gallen, wird die Umverteilung bei der obligatorischen Grundversicherung im Jahr 2030 20 Mrd CHF betragen. Heute liegt sie bei 6 Mrd CHF.

Der Grund: In der obligatorischen Grundversicherung wird nach dem Grundsatz der Einheitsprämie gerechnet. Dadurch werden die Gesamtkosten pro Kopf umverteilt. Da alte Menschen im statistischen Durchschnitt mehr Kosten verursachen als Junge, ist mit der Alterung der Schweiz automatisch eine Erhöhung des Umverteilungsvolumens zum Nachteil der Jungen verbunden. 80% der Kostenstei-

gerungen im Gesundheitssektor ist auf das allgemeine Kostenwachstum (4% p.a.) zurückzuführen. Die restlichen 20% Kostensteigerungen liegen in der demografischen Alterung begründet. Demzufolge ist

adäquate Prämien und die Reduktion des Risikoausgleichs für Junge diskutiert.

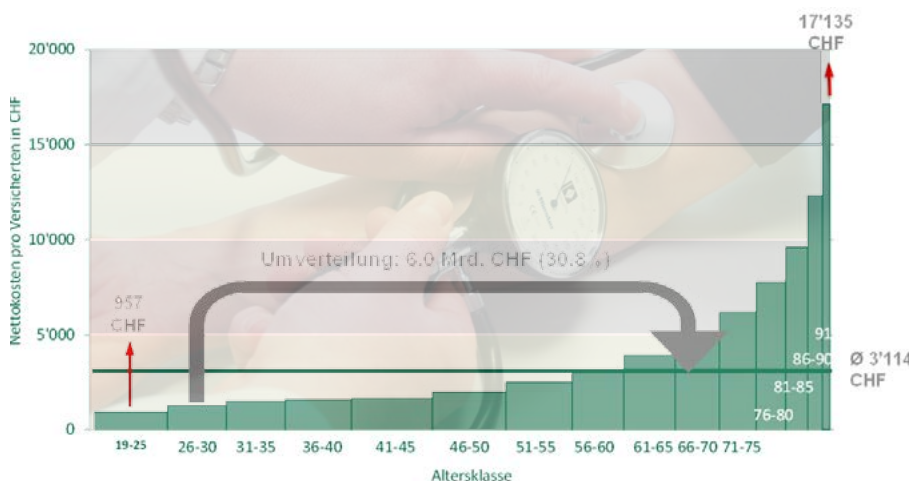
Er befürwortet somit die effektivere Verwendung der Prämienrabatte. «Diese sollen nicht nach dem Giesskannenprinzip gewährt werden, sondern je nach Bedürftigkeit gezielt junge Familien entlasten», sagt Eling. Die Rabattmöglichkeit soll für 19 bis 25 Jährige genutzt werden. Gegebenenfalls könnten weitere Rabattstufen für 26 bis 35 Jährige eingeführt werden.

Grundsatzfrage an die Politik

Wo der Hebel beim System angesetzt werden soll, ist auch eine politische Frage (siehe nächste Ausgabe 22 von AWP Soziale Sicherheit). So schliesst die Arbeit mit der

Umverteilung Gesundheitskosten nach Altersklassen

Nettokosten der obligatorischen Krankenversicherung für Erwachsene im Jahr 2010 nach Altersklassen. Die Gesamtkosten der obligatorischen Krankenversicherung betragen brutto 22,8 Mrd CHF, netto 19,5 Mrd CHF.



Quelle: «Generationensolidarität in der Krankenversicherung - die Auswirkungen der demografischen Entwicklung auf die Krankenversicherung in der Schweiz», Universität St. Gallen.

zu erwarten, dass die Prämien in den kommenden Jahren deutlich steigen werden.

Studienautor Eling weist auf mögliche Massnahmen zur Beeinflussung der Umverteilung hin. Hier werden etwa risiko-

Feststellung, dass es in der Verantwortung der heutigen Gesellschaft liegt, mögliche Lösungsansätze zu entwickeln und diese im Hinblick auf Fairness und Gerechtigkeit zu diskutieren. ♦ sk

Güntert AG

Softwareentwicklung
Mitglied der msg group

Ihr Partner in der 2. Säule mit Expertenwissen

- **Web-Client** Externer Zugriff für Ihre angeschlossenen Betriebe
- **Offersystem** Unabhängige Offertanfrage individueller Leistungspläne für Broker/Vorsorgeeinrichtungen
- **Workflow** Vollständige Abbildung Ihrer Prozessorganisation in antecura
- **Schnittstellen** Anbindung Ihrer verwaltungsrelevanten Systeme
- **Customizing** Individuelle Anpassungen nach Ihren Bedürfnissen
- **Implementierung** Ihr kompetenter Projekt- und Implementierungspartner
- **Migration** Ihre historischen Daten revisionssicher migriert
- **Hosting** Sie bestimmen den Service-Level

Die zukunftsweisende Lösung für

- Pensionskassen
- Sammelstiftungen
- Gemeinschaftsstiftungen
- Verwaltungen

Güntert AG Nauenstrasse 67 | 4052 Basel | Tel. 061 465 50 60 | info@guentertag.ch

Standorte Basel | Bern | Lausanne | Regensdorf

Unser Vertriebs- und Implementierungspartner

HRS Informatik AG | Bollwerk 21 | 3001 Bern | Tel. 031 318 41 20 | pk@hrs-informatik.ch

www.guentertag.ch



«Erfolg durch Partnerschaft.»

Als institutioneller Anleger stehen Sie bei uns im Mittelpunkt.

Sie profitieren von unserer Erfahrung, unserem Know-how und unserer umfangreichen Dienstleistungspalette. Wir freuen uns, mit Ihnen individuelle Lösungen zu entwickeln. Kontaktieren Sie uns unter 044 333 83 05.

[credit-suisse.com/institutionals](https://www.credit-suisse.com/institutionals)

Höhere Unternehmensgewinne dank «1:12»-Initiative



Fred Henneberger,
Direktor am Forschungsinstitut für Arbeit und Arbeitsrecht
Universität St. Gallen

Am 24. November 2013 stimmen Volk und Stände über die eidgenössische Initiative «1:12 – Für gerechte Löhne» ab. Diese verlangt, dass in einem Unternehmen der höchst bezahlte Lohn das Zwölfwache des tiefsten Lohns nicht übersteigen darf. Dies bleibt nicht ohne Folgen.

Während der Bundesrat keine konkrete Aussage über die Auswirkungen der Initiative auf die Steuereinnahmen und die Beiträge zur AHV formulieren möchte, errechnet eine vom Schweizerischen Gewerbeverband (SGV) bei der Universität St. Gallen und der Beratungsfirma Swiss Economics in Auftrag gegebene Studie verschiedene Szenarien.

Uni St. Gallen-Szenario: Lohndeckelung hat vielleicht keine Auswirkungen auf die AHV

Im günstigsten Szenario sollen jährliche Einnahmenverluste bei der direkten Bundessteuer von 150 Mio CHF entstehen, wobei die AHV-Beiträge konstant bleiben würden. Im schlechtesten Szenario sollen diese Verluste 1,64 Mrd CHF betragen und die AHV-Beiträge würden um 2,55 Mrd CHF pro Jahr sinken. Hierbei wird eine Lohnobergrenze von 750 000 beziehungsweise von 500 000 CHF pro Jahr angenommen.

Der Verein «Denknetz» wiederum beziffert den Gesamteffekt für die öffentlichen Haushalte (Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen) je nach Szenario auf zwischen minus 30 und plus 50 Mio CHF.

Bandbreite für Spekulationen ist enorm gross

Die Bandbreite der Auswirkungen bei verschiedenen Ansätzen, Hypothesen, verwendeten Datensätzen und Szenarien ist also gewaltig. Wegen zu vieler Unsicherheitsfaktoren auch im Hinblick auf die politische und rechtliche Umsetzung der Initiative und die Reaktionen der Unternehmen sind diese bei objektiver Betrachtung nicht hinreichend solide prognostizierbar, sondern bleiben im hoch spekulativen Bereich. Dies betont auch

eine unabhängige Studie der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF).

Hypothesen auf Plausibilität prüfen

Bei den verschiedenen hypothetischen Reaktionen sollte man sich die Plausibilitätsfrage stellen. Sollten Grosskonzerne ihren Sitz oder Teile der Gesellschaft tatsächlich ins Ausland verlegen, sind verschiedene negative Szenarien der Studie der Universität St. Gallen und der Beratungsfirma Swiss Economics nicht unwahrscheinlich. Aber wie glaubwürdig ist die Drohung einer Verlagerung ins Ausland?

Der Standort Schweiz hat viele Vorteile: Tiefe Steuern, eine hervorragende Infrastruktur, hohe Sicherheit und Stabilität, eine privilegierte Wohnqualität und attraktive Umgebung, eine ausgezeichnete Gesundheitsvorsorge sowie gut ausgebildete und leistungsbereite Arbeitskräfte sind nicht an vielen Orten in der Welt vorzufinden. Die Mehrheit der Konzerne ebenso wie ansiedlungsinteressierte Unternehmen werden diese Vorzüge auch in Zukunft zu schätzen wissen.

Steigende Unternehmensgewinne

Werden die Löhne einiger weniger von der Initiative betroffener Top-Verdiener gekürzt, erhöht dies zunächst einmal unmittelbar die Gewinne der Unternehmen. Damit steigen direkt die Gewinnsteuereinnahmen des Staates. Um dies zu verhindern, können zusätzliche Investitionen getätigt werden, die wiederum die Beschäftigung und das Wirtschaftswachstum anregen.

Werden die freiwerdenden Gelder in Form von zusätzlichen Dividenden ausgeschüttet, kommt dies einer weit grösseren Zahl von Aktionären und nicht nur ganz wenigen Top-Verdienern zu Gute. Ausländische Aktionäre zahlen darauf Verrechnungssteuern, inländische die Einkommenssteuer. Allerdings unterliegen die Dividenden nicht der Sozialversicherungspflicht.

Werden tatsächlich – was die Initiative bezweckt – die untersten Löhne angehoben, wird das zusätzlich verfügbare Einkommen dieser Personen (fast) vollumfänglich wieder dem Wirtschaftskreislauf zugeführt. Dies weil die Konsumquote der unteren Lohngruppen nahe beim Wert 1 liegt. Steigen die Konsumausgaben der privaten Haushalte, die den grössten Teil (57%) des Bruttoinlandproduktes ausmachen, generiert dies zusätzliche Einnahmen bei der Mehrwertsteuer. ♦

Versicherungen

Einigung bei Solvency II

Nach jahrelangem Tauziehen hat die Europäische Union die neuen Kapitalvorschriften für die Versicherungsbranche festgelegt. 2016 soll das Regelwerk «Solvency II» in Kraft treten, mit dem die Versicherten ihre Anlagen stärker am Risiko ausrichten und insgesamt mehr Kapital vorhalten müssen. Damit sollen die Kunden besser vor Verlusten geschützt werden.

Der Schweizerische Versicherungsverband SVV beobachtet die Entwicklungen auf europäischer Ebene aufmerksam, weil der Schweizer Solvenztest nicht strenger ausfallen soll als Solvency II. Laut SVV habe die erzielte Einigung keine Folgen für den Schweizer Solvenztest SST. Die Gleichwertigkeit der Aufsichten sei für die Schweiz von zentraler Bedeutung, damit Schweizer Versicherer im internationalen Wettbewerb nicht benachteiligt werden sollten.

Bis 2016 müssen sowohl auf nationaler wie europäischer Ebene noch diverse Details festgelegt werden. Grosse Versicherer wie Allianz, Aviva, Axa und Generali haben bereits Millionen in die Vorbereitung auf das neue Regelwerk investiert. Es kann davon ausgegangen werden, dass noch weitere Millionen hinzu kommen. ♦ sk

2. Säule

Lebenserwartung: Neue Daten bringen Schweizer Pensionskassen in Bedrängnis

Das stochastische Sterblichkeitsmodell von Towers Watson zeigt dringenden Handlungsbedarf bei Pensionskassen und Politik auf: Statt um 1,1 Monate pro Jahr steigt die Lebenserwartung in der Schweiz um 1,74 Monate pro Jahr. Ein Beispiel: Die durchschnittliche Lebenserwartung einer 65-jährigen Frau im Jahr 2030 beträgt bis zu 32,2 Jahre statt 25,3. «Für die Differenz von fast 7 Jahren verfügen aber die Pensionskassen nicht über genügend Rückstellungen. Bisher fiel der Fehler nicht weiter auf, weil der günstige Kapitalmarkt das Defizit aufwog, nun aber besteht dringender Handlungsbedarf», sagt Peter Zanella, Leiter Retirement Solutions bei Towers Watson in Zürich.

Sein Team hat ein stochastisches Sterblichkeitsmodell für die Schweiz entwickelt, das die potentielle Streuung der Lebenserwartung dank statistischer Methoden korrekt abbilden kann. «Wird jetzt nichts unternommen, müssen die Aktivversicherten die Renten im grösseren Ausmass querfinanzieren. Das entspricht weder der Generationengerech-



«Es besteht dringender Handlungsbedarf.»

Peter Zanella,
Leiter PK-Beratung Towers Watson, Zürich

tigkeit noch ist das langfristig tragbar», sagt Ljudmila Bertschi, PK-Expertin bei Towers Watson.

Ausgerechnet hochqualifizierte Männer, die tendenziell höhere Renten beziehen, haben eine um 20% tiefere Sterberate als der Durchschnitt. Das bedeutet, dass PKs für hohe Renten länger bezahlen müssen als für tiefe. Ein Risikoausgleich ist also nur begrenzt möglich. ♦ sk



Fachschule
für Personalvorsorge

www.fs-personalvorsorge.ch

Weiterbildung 2013

Die Fachschule für Personalvorsorge – Ihr unabhängiges und fachlich kompetentes Ausbildungsinstitut.

Ausbildung eidg. dipl. Pensionskassenleiter/in

Beginn April 2014 in Olten

Die Ausbildung bereitet Sie in den prüfungsrelevanten Gebieten Geschäftsführung und Vermögensanlage optimal auf den eidgenössisch anerkannten Abschluss mit eidg. Diplom vor. Die Ausbildung findet in Olten statt. Detaillierte Angaben finden Sie auf unserer Homepage.

Ausbildung Stiftungsräte

- Grundausbildung 17. und 24. Januar 2014 in Olten (Stufe 1)
- Führungsseminar 28./29. November 2013 in Unterägeri (Stufe 2)

Detaillierte Angaben und Anmeldung unter: www.fs-personalvorsorge.ch

Minimum Volatilitäts-Ansatz

Positive Korrelation aufgehoben

Schwellenländer-Investoren kämpfen mit einem Problem: Höhere Volatilität. Hanspeter Vogel, stv. Direktor IST Anlagestiftung, zeigt, wie Pensionskassen Verluste vermeiden.



Hanspeter Vogel, stv. Direktor
IST Anlagestiftung

In den letzten zwölf Monaten ist die Entwicklung des MSCI Emerging Market Index gegenüber dem MSCI World Index deutlich zurückgeblieben. Im Frühling 2013 begann sich die Schere zu öffnen. Erste Hinweise der US-Notenbank über ein mögliches Tapering noch im Jahr 2013 akzentuierten die Entwicklung ab Mai zusätzlich. Die Reaktionen auf die höheren Renditen an den Kapitalmärkten führten zu starken Umschichtungen in Richtung der Industrieländer und liess die Währungen verschiedener Schwellenländer innert kurzer Zeit einbrechen. So verloren der brasilianische Real und die indische Rupie gegenüber dem US-Dollar mehr als 10%. Einmal mehr zeigte sich, dass die Schwellenländer immer noch sehr anfällig sind auf Verschiebungen des Kapitals, das auf der Suche nach attraktiven Renditen ist. Auch die Tatsache, dass ein hohes Wirtschaftswachstum kein Garant für eine ebenfalls gute Entwicklung der Aktienmärkte in den Schwellenländern ist, wurde damit bestätigt.

Offenbar versuchen viele Anleger die Schwellenländermärkte taktisch zu nutzen. Sie bejahen grundsätzlich die Attraktivität dieses Segmentes, können sich aber nicht zu einem langfristigen Engagement durchringen. Die höhere Volatilität ist eine Hemmschwelle und verhindert ein konstanteres Anlageverhalten. Unter diesem opportunistischen Vorgehen leiden die langfristig orientierten Investoren wie z.B.

Vorsorgeeinrichtungen. Diese haben in ihren Strategien in zunehmendem Masse eine Allokation in die Emerging Markets festgelegt und sind dadurch gezwungen, nicht nur an ihren Investitionen festzuhalten, sondern auch die Schwankungen mitzumachen.

Es gibt Strategien, welche auf die Reduktion der Volatilität ausgerichtet sind und sich in schwachen Marktphasen bewährt haben. Sie basieren auf der Erkenntnis, dass entgegen der klassischen Kapitalmarkttheorie empirisch keine positive Korrelation zwischen Ertrag und Risiko besteht. Das bedeutet, dass mit einem Portfolio von volatileren Titeln längerfristig kein höherer Ertrag erzielt werden kann als mit einem Portfolio von Titeln mit tiefer Volatilität. Gerade für die Emerging Markets mit ihrer vergleichsweise hohen Schwankungsbreiten eignet sich eine auf die Minimierung der Volatilität ausgerichtete Strategie ganz besonders. Wenn mit diesem Ansatz in einer schwierigen Markt-

phase grössere Verluste verhindert werden können, braucht es weniger hohe Kurssteigerungen, um wieder auf das Ausgangsniveau zurück zu kommen.

Ein simples Beispiel veranschaulicht diese Feststellung: verliert ein Markt 20% müssen die Kurse danach um 25% steigen, damit wieder das Niveau von 100 erreicht wird. Bei Verlusten von 33% ist gar ein Anstieg um 50% notwendig, um wieder auf das Niveau von 100 zu kommen. Ziel ist also in erster Linie die Vermeidung von Verlusten. Die Geschichte zeigt, dass mit dem Minimum Volatilitäts-Ansatz in den Emerging Markets nicht nur die Volatilität um rund 30% verringert werden kann, sondern auch eine deutlich über dem MSCI Emerging Market Index liegende Performance erreicht wird.

Die von der IST Investmentstiftung für Personalvorsorge gewählte Lösung mit dem Minimum Volatilitäts-Ansatz von Quoniam entspricht den Zielsetzungen eines defensiven und unter Rendite/Risiko-Gesichtspunkten attraktiven Portfolios. Darüber hinaus ergibt sich ein hinsichtlich Qualitätskennzahlen (Eigenkapital-Rendite, Kurs/Cash-Flow etc.) und Dividendenrendite (3,8%) überlegenes Portfolio. Dem Ziel, am höheren Wachstumspotential der Schwellenländer teilzuhaben, wird dieser Ansatz insbesondere deshalb gerecht, weil er weniger auf die dem Weltmarkt ausgelieferten und hohe Volatilitäten aufweisenden Bank-, IT-, Energie- und Rohstoffwerte ausgerichtet ist. Der Fokus liegt vielmehr auf den Sektoren Konsum,

Minimum Volatilitäts-Ansatz

Der Minimum Volatilitäts-Ansatz ist eine Strategie, welche auf die Reduktion der Volatilität zielt. Dem Ansatz zu Grunde liegt die Annahme, dass empirisch keine positive Korrelation zwischen Ertrag und Risiko besteht.

Quelle: Quoniam Asset Management /
Bearbeitung: AWP Soziale Sicherheit

Beispiel Emerging Markets	min. Risk	Index	Differenz
2008	- 34%	- 51%	17%
2009	55%	73%	- 18%
Durchschnitt (o. Zinseszins)	11%	11%	0%
Gesamt (mit Zinseszins)	3%	- 15%	18%

Telekom und Versorger, welche vom zunehmenden Wohlstand der lokalen Konsumenten profitieren. Aufgrund der Titelselektion sind auf regionaler Ebene die BRIC's (Brasilien, Russland, Indien, China) deutlich untergewichtet.

Die aktuelle Bewertung der Emerging Markets liegt gemessen am MSCI Emerging Markets Index deutlich unter ihrem eigenen historischen Durchschnitt und auch tiefer als diejenige der Industrieländer, was die Attraktivität dieses Segments zusätzlich unterstreicht. ♦

Portfokonvexität

Auf der Suche nach Konvexität

Wenn Zentralbanken die Normalisierung ihrer Geldpolitik anstehen, wird Portfoliokonvexität wichtig. Nannette Hechler-Fayd`herbe, Stiftungsratsmitglied der Pensionskasse der Credit Suisse, zeigt warum.

Portfolios von Pensionskassen sollten konvex aufgebaut sein. Das heisst, sie sollten so zusammengestellt sein, dass etwaige Verluste begrenzt werden können, während das Aufwärtspotenzial offen ist. Die Konvexität ist für institutionelle Anleger wie beispielsweise Pensionsfonds match-entscheidend. Zu starke Ausschläge nach unten könnten zu einer Unterdeckung und folglich zu Sanierungsmassnahmen für die Versicherten führen. Das gilt es zu verhindern.

Konvexität wird traditionell durch die Mischung von Vermögenswerten erreicht, die negativ oder nur schwach miteinander korreliert sind. So bilden zum Beispiel Kern-Staatsanleihen, Cash und Aktien einen solchen Mix. Diese Mischung kann durch alternative Anlagen ergänzt werden, weil sie mit den drei genannten Kategorien nur schwach korreliert sind.

Staatsanleihen: Pro und Kontra

In Phasen mit erhöhten Risiken, in denen Aktien üblicherweise einer hohen Volatilität ausgesetzt sind und Verlustrisiken bergen, entwickeln sich Kern-Staatsanleihen (wie US-Treasuries oder Schweizer Eidgenossen) tendenziell gut.

In Phasen mit grösserem Risikoappetit hingegen sorgen Benchmark-Anleihen für Enttäuschungen, während Aktien florieren. Kern-Staatsanleihen und Aktien sind negativ miteinander korreliert und können zur Diversifizierung der jeweils anderen Anlagekategorie genutzt werden. Andere klassische Diversifizierungsmöglichkeiten sind Gold, Cash und Rohstoffe, die eine geringe Korrelation mit allen anderen Anlagen aufweisen. In allen Fällen profitieren eine oder mehrere Anlageklassen und angemessene Gewichtungen sorgen in Bezug auf das Gesamtportfolio für eine Absicherung nach unten sowie für Potenzial nach oben.

Ein hohes Mass an Portfoliokonvexität wird in Phasen mit strukturell bedingten

Renditerückgängen erreicht. Dann profitierten Aktien, Anleihen, Gold und Rohstoffe gleichzeitig und es ist mit weniger Wertverlustquellen zu rechnen. Die Portfolios erreichen eine maximale Performance bei nur geringen Abwärtsrisiken.

Steigende Renditen sind Risiken

Soll die Konvexität eines Portfolios über eine Diversifizierung erreicht werden, so setzt dies stabile Korrelationen zwischen den Anlagen voraus. Verändern sich allerdings die Korrelationen, so kann sich die beste Diversifizierung als nutzlos erweisen. Zwei Arten von Ereignissen bewirken über eine Erhöhung oder eine Veränderung der Korrelationen grössere Risiken.

Zum Einen führen systemische Ereignisse zu grösseren Schwankungen und Korrelationen zwischen allen riskanteren Anlagen. Dazu zählen Aktien, Unternehmensanleihen, Rohstoffe, etc. In diesen Fällen erhöhen sich die Verluste bei deutlich zunehmender Volatilität. Gleichzeitig gibt es aber eindeutig identifizierbare Anlagen, die in Phasen mit hohen systemischen Risiken profitieren. Als sichere Häfen geltende Anlagen wie zum Beispiel Kern-Staatsanleihen, Cash und Gold entwickeln sich auch bei solchen Ereignissen weiter gut.

Zum Anderen stellen steigende Renditen ein gravierenderes Risiko für die Portfoliokonvexität dar. Abrupt ansteigende Renditen wirken sich nicht nur negativ auf Staatsanleihen, Gold oder Rohstoffe aus, sondern unter bestimmten Bedingungen sogar auf Aktien.

Um die Portfoliokonvexität wieder herzustellen, bleiben dann nur noch wenige Optionen: Ein geeigneter Währungs-Overlay oder risikomindernde Anlagen wie zum Beispiel variabel verzinsliche Instrumente (Floating Rate Notes, FRN) innerhalb des festverzinslichen Segments oder Long/Short-Equity-Strategien bei Aktien kom-

men in Frage. Allerdings sind Portfolios tendenziell insgesamt anfälliger für Rückschläge, da mehr Anlageklassen tendenziell negativ auf das Ereignis reagieren.



«Vor dem Hintergrund instabiler Korrelationen ist aktive Vermögensverwaltung besonders wichtig.»

Nannette Hechler-Fayd`herbe,
Leiterin Global Financial
Markets Research Credit Suisse

Aktive Anlagestrategien als Lösung

Beide Beispiele zeigen, dass vor dem Hintergrund instabiler Korrelationen die aktive Vermögensverwaltung besonders wichtig ist, um die Portfoliokonvexität aufrechtzuerhalten. Statische Anlagestrategien haben nur unerwünschte Verluste zur Folge. Als Konsequenz können aktivere taktische Vermögensallokationen eingegangen werden. Ebenfalls sollten die auf relativer Basis verwalteten Portfolios grössere Abweichungen vom Benchmark (grössere Tracking Errors) zulassen.

Ein anderer Weg ist die Einführung adaptiver Mechanismen für die Vermögensallokation. Dabei soll die Portfoliogewichtung auf der Grundlage verschiedener dynamischer Kriterien erfolgen, wie zum Beispiel Momentumbetrachtungen.

Eine dritte Variante sind risikoorientierte Konzepte, wobei Portfolios angepasst werden, um spezifische Risikoquellen zu umgehen. Zuletzt sind noch Absicherungsstrategien mit Optionen zu erwähnen, die insbesondere bei Absicherung gegen extreme Ereignisse (Tail Risk) helfen, die Portfoliokonvexität wieder herzustellen.

All diese Aspekte können für die Anleger relevant werden, sobald die massgebenden Zentralbanken einen Kurs hin zu einer Normalisierung ihrer Geldpolitik ansteuern. Dieser Punkt wird erreicht sein, wenn der Wirtschaftsmotor anspringt. ♦

Wohlfahrtsfonds für Härtefälle stärken!



Bea Heim
Nationalrätin (SP)

Patronale Wohlfahrtsfonds haben eine lange Tradition. Sie tun Gutes! Sie sind Ausdruck wohlverstandener Fürsorge der Arbeitgeberseite. Auch heute, 25 Jahre nach Einführung der obligatorischen Vorsorge, kommt ihnen noch immer eine bedeutende Rolle im Vorsorgewesen zu.

Ihr Zweck ist die Ausrichtung von freiwilligen zusätzlichen Leistungen in wirtschaftlichen Härtefällen, zum Beispiel zur Abfederung von Masseneinlassungen oder bei vorzeitigen Pensionierungen. Sie dienen zudem als Beitragsreserve zur Sanierung betrieblicher Vorsorgeeinrichtungen.

Administrative Entlastung für Wohlfahrtsfonds

Angesichts der sinkenden Zahl an Wohlfahrtsfonds prüfte die Kommission für soziale Sicherheit und Gesundheit des Nationalrates (SGK-N) aufgrund der Parlamentarischen Initiative Pelli, ob und wie dieses Vorsorgeinstrument zu stärken ist. Die Kommission beschloss deshalb administrative Entlastung.

Festzuhalten ist, dass Wohlfahrtsfonds der Steuerbefreiung des BVG unterstellt und ihre Leistungen zudem von der AHV-Pflicht befreit sind, zum Beispiel wenn es sich um Sanierungsbeiträge des Arbeitgebers an die Pensionskasse handelt.

Streitpunkt: AHV-Beitragsbefreiung von Ermessensleistungen

Strittig waren die Ermessensleistungen, die für bestimmte Mitarbeitende erfolgen. Ist eine Ausdehnung der AHV-Beitragsbefreiung, wie es die

parlamentarische Initiative Pelli vorschlägt, sinnvoll? Was wären die Folgen für die AHV? Wie können Auszahlungen von Kaderlöhnen über Wohlfahrtsfondsleistungen zum Zweck der Einsparung von AHV-Beiträgen verhindert werden?

Parteiübergreifend war man sich einig. Die patronalen Stiftungen, deren Zahl wegen der Konzentration in der Wirtschaft abnimmt, sind zu stärken. Aber, und auch darüber war man sich einig, es darf nicht zu einer Ausdehnung der AHV-Beitragsbefreiung auf Lohnanteile an Kadermitarbeitende und schon gar nicht zu einer Aushöhlung des AHV kommen.

Der Kommissionsvorschlag, der zurzeit in der Vernehmlassung ist, erfüllt diese Anforderungen. Lockerungen sollen nur Leistungen in Härtefällen von der AHV-Betragspflicht befreien, und nicht, wie in zahlreichen Fällen vorgekommen, zu beträchtlichen, teils exorbitanten Vergütungen an Kaderleute oder Alleinaktionäre führen.

Leistungen bei Entlassungen einbezogen

Neu sind Leistungen bei Entlassungen aus betrieblichen Gründen bis zum viereinhalbfachen Betrag der maximalen jährlichen Altersrente vom massgebenden Lohn ausgenommen und damit AHV-beitragsfrei. Das ist mit rund 126 000 CHF ein höherer Betrag als die heutigen 56 000 CHF.

Diesen Beitrag zu erhöhen, ist zwar ein zweischneidiges Schwert. Es mag auf den ersten Blick für Arbeitnehmende attraktiv aussehen, wenn auf einem Betrag in dieser Grössenordnung kein AHV-Beitrag erhoben wird. Spätestens wenn es um die Rentenberechnung geht, wird sich aber eine Rentenlücke zeigen. Trotz einiger Bedenken fand der Vorschlag eine Mehrheit in der Kommission.

Der Ausfall für die AHV ist relativ bescheiden. Die positiven Auswirkungen im Härtefall wiegen diese aber auf. Die Kommission wird vermutlich im zweiten Quartal 2014 den definitiven Erlassentwurf verabschieden. ♦

Volatilität im Griff

Pensionskassen, die in Unterdeckung geraten, müssen Sanierungsmassnahmen ergreifen, die allein durch die Arbeitnehmer und den Arbeitgeber finanziert werden. Unterdeckungen entstehen oft nach ungünstigen Entwicklungen der Finanzmärkte wie beispielsweise im Jahr 2008; solche Marktphasen sind durch hohe Schwankungen der Vermögenswerte – i.e. Volatilität – geprägt. Um die negativen Auswirkungen der Volatilität zu minimieren und die Notwendigkeit von Sanierungsmassnahmen zu vermeiden, sollten Stiftungsräte einige Regeln beachten. Die vertretbare Volatilität der Anlagestrategie hängt von der Risikofähigkeit einer PK ab. Dabei spielen nicht nur die finanzielle Risikofähigkeit (Deckungsgrad, DG) und die strukturelle Risikofähigkeit (Sanierungsfähigkeit) eine Rolle, sondern auch die Sollrendite auf dem Vorsorgevermögen (notwendiger Renditebedarf zwecks Stabilisierung des DGs auf aktuellem Stand). Je tiefer der DG und die Sanierungsfähigkeit und je höher die Sollrendite, desto weniger risikofähig ist die PK.

Der grösste Beitrag zur historischen Volatilität der Anlagestrategie ist auf Aktienanlagen (75-85%) zurückzuführen. Aktienanlagen generieren einen überproportionalen Anteil der historischen Volatilität im Vergleich zu ihrer Gewichtung von 30,4% (Credit Suisse PK Index, 30.9.2013) im Gesamtvermögen. Werden zudem die Anlageklassen Immobilien und alternative Anlagen mittels Aktien statt nicht-börsenkotierter Anlagevehikel umgesetzt, steigt die historische Volatilität zusätzlich.

Das oberste Organ einer wenig risikofähigen PK sollte eine risikoarme Anlagestrategie bevorzugen. PKs müssen aber auch in Aktien investieren, um wenigstens eine Rendite in Höhe der Sollrendite (z.Bsp. 3,0%) zu erreichen, um den DG auf dem aktuellen Stand stabilisieren zu können. Damit lässt sich die vertretbare Volatilität (Risikobudget) nicht eindeutig aus der Risikofähigkeit ableiten. Sinnvoll ist deshalb der Einsatz eines Risikotools, das die einzelnen Parameter der Risikofähigkeit verarbeitet und die empfohlene, höchstmögliche Volatilität ermittelt. Ein solches Tool kann die Entscheide des Stiftungsrats erleichtern. ♦

Philippe Schlumpf, A&L Asalis AG
(www.asalis.ch)

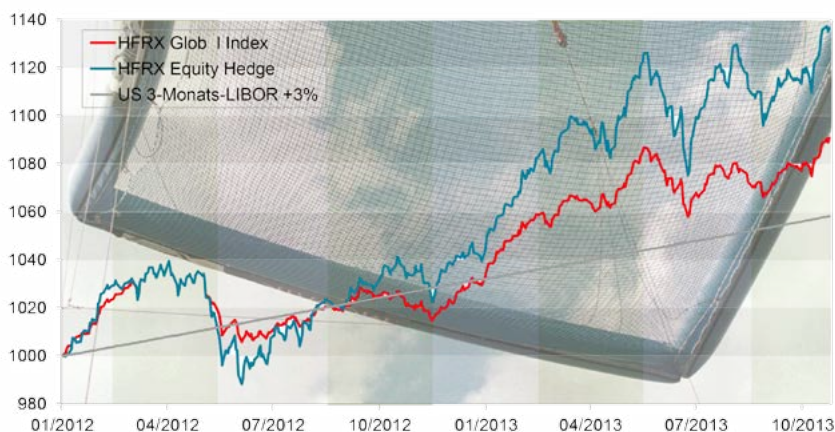
Das Comeback der Funds of Hedge Funds

«Geht der Aufwärtstrend weiter?», fragte Peter Bänziger, Anlagechef der Swisscanto Gruppe, anlässlich des Swisscanto Market Outlooks im Zürcher Hotel Marriot. Die extreme Liquidationsversorgung der letzten Monate hatte dazu geführt, dass fast

Global ortet Peter Bänziger drei Trends: Beschleunigung des globalen Wirtschaftswachstums, schwächer werdende Unsicherheitsfaktoren (z.B. Krise in Europa, Wachstum China) und einen schleichenden Bärenmarkt bei den Obligationen.

Funds of Hedge Funds sind wieder attraktiv

Nach enttäuschenden Resultaten in der Vergangenheit liefern die Funds of Hedge Funds im momentanen Marktumfeld wieder positive Renditen – gemäss Swisscanto auch für die nahe Zukunft.



Quelle: Swisscanto / Bearbeitung: AWP Soziale Sicherheit.

sämtliche Anlagekategorien avancierten. «Selten gab es eine so lange Periode, in welcher Aktien, Anleihen und Rohstoffe so stark korreliert waren. Wenn sich aber alle Anlagekategorien in die gleiche Richtung bewegen, dann funktioniert die Diversifikation nicht mehr richtig», folgerte Bänziger. So habe die erwartete Normalisierung der Geldpolitik bereits dazu geführt, dass die Korrelation der verschiedenen Anlagekategorien wieder in den negativen Bereich gefallen ist; folglich müsse 2014 wieder stärker diversifiziert werden.

Für die Anlagestrategie von Swisscanto bedeutet dies, dass auch die Anlageklasse Funds of Hedge Funds wieder attraktiv geworden ist. Der globale risikoarme Index mit den diversifizierten Produkten wie auch der Equity Hedge Index lieferten seit Anfang 2012 deutlich positive Renditen. «Dies dürfte wegen der sinkenden Korrelation zwischen den Anlagekategorien und innerhalb der einzelnen Märkte so bleiben», prognostiziert Bänziger. Weil im Falle steigender Zinsen alle Instrumente, die positive Renditen abliefern, in Betracht gezogen werden sollten, und Hedge Funds in der Vergangenheit gut rentierten, sollte diese Quote 2014 «deutlich übergewichtet sein», rät Bänziger.

Auf Währungsseite ist der Schweizer Franken gegenüber Yen, US-Dollar und Euro immer noch leicht bis deutlich überbewertet. Der Trend beim Yen ist negativ, beim US-Dollar und Euro seitwärts respektive leicht abwärts.

Staatsanleihen sind weitherin teuer und zeigen ein negatives Momentum. Bei den Obligationen bevorzugt Swisscanto deshalb weiterhin Unternehmensanleihen und High Yield, obwohl auch diese nicht mehr billig seien, umriss Bänziger die Anlagestrategie von Swisscanto.

Obligationen der Schwellenländer seien nach dem deutlichen Rückschlag bei den Währungen und dem Zinsanstieg wieder interessant. Bei Swisscanto bleiben Aktien aber die bevorzugte Anlageklasse, insbesondere europäische. Aber auch Schweizer Aktien verfügen noch über etwas Potenzial, und angesichts der sich aufhellenden Perspektiven für die Weltwirtschaft auch US-amerikanische und japanische. Aufgrund des deutlichen Renditevorsprungs sieht Bänziger die Immobilien als gute Alternative für Staatsanleihen.

Bei weiter steigenden Zinsen und positiven Aktienmärkten muss beim Gold gemäss Bänziger mit weiteren Rückschlägen gerechnet werden. ♦ pet

BFS-Arbeitskräfteerhebung Mehr Erwerbstätige

In der Schweiz gingen im dritten Quartal 2013 mehr Personen einer bezahlten Erwerbstätigkeit nach als im Jahr zuvor. Die Zahl der Erwerbstätigen stieg innert Jahresfrist um 0,6% auf 4,84 Mio an. Gleichzeitig nahm aber auch die Zahl der Erwerbslosen zu. Die Anzahl Personen, die unfreiwillig ohne Arbeit sind, kletterte im dritten Quartal gemäss Bundesamt für Statistik (BFS) auf 218 000. Damit erhöhte sich ihr Anteil an der Erwerbsbevölkerung von 4,3 auf 4,7%.

Der Anstieg der Beschäftigtenquote ist hauptsächlich auf die Tätigkeit von Ausländern zurückzuführen. Während die Anzahl ausländischer Arbeitskräfte um 3,2% auf 1,44 Mio stieg, ging die Anzahl der erwerbstätigen Schweizer und Schweizerinnen nämlich um 0,5% zurück. Laut BFS wurde der Zuwachs der ausländischen Arbeitskräfte hauptsächlich bei Personen beobachtet, die weniger als zwölf Monate in der Schweiz leben (+10,7%).

Unterschiede gab es auch zwischen den Geschlechtern: So vergrösserte sich die Zahl der erwerbstätigen Frauen innert Jahresfrist um 1,6%, während die Quote bei den Männern im selben Zeitraum leicht um 0,2% zurückging. ♦ pet

Impressum

Herausgeber

Hansjürg Saager
Atlas-Service AG, Zürich

Redaktion

Susanne Kapfinger (sk), Lucia Theiler (ti)
Thomas Peterhans (pet)

AWP Soziale Sicherheit
Sihlquai 253, 8005 Zürich
043 960 59 79
soziale-sicherheit@awp.ch
www.soziale-sicherheit.ch

Marketing

Hügli Kommunikation
Häisiwil 122, 4917 Melchnau BE
062 923 73 35
c-huegli@c-huegli.ch

Abonnemente

Anita Dürst
Atlas-Service AG
Postfach 282, 8044 Zürich
044 265 28 00
ad@atlas-service.ch

Herstellung

Triner AG
6431 Schwyz / www.triner.ch



Individuell anlegen macht glücklich.

Die Swisscanto Anlagestiftungen bieten Ihrer Vorsorgeeinrichtung aus einer breiten Produktpalette eine individuelle Anlagelösung. Damit profitieren Sie von unserer ausgewiesenen Anlagekompetenz und weiteren Vorteilen **der führenden Anlagestiftung** mit Verankerung im Schweizer Markt.

Gemeinsam gestalten und wachsen mit den Swisscanto Anlagestiftungen.

Informieren Sie sich unter www.anlagestiftung.ch
oder beim Kundenberater Ihrer Bank.