

Alternative Anlagen – ein Erfahrungsbericht

Der Aufwand lohnt sich

Auch mittelgrosse Pensionskassen wie die der Holcim (Schweiz) AG können ein Portfolio mit alternativen Anlagen aufbauen.

Die entsprechenden Investitionen helfen, mit dem Gesamtportfolio ansprechende und stabilere Renditen zu erzielen. Entsprechende Investitionen erfordern aber Know-how und haben ihren Preis.

In den letzten zehn Jahren hat die Pensionskasse der Holcim (Schweiz) AG (Eckdaten siehe Kasten) ein breit diversifiziertes Portfolio im Bereich der alternativen Anlagen aufgebaut, wobei dies vor allem auf Kosten der Obligationen erfolgte. Ausschlaggebend dafür waren einerseits die niedrigen Obligationenrenditen, andererseits die Diversifikationseigenschaften alternativer Renditequellen sowie die bestehenden Ineffizienzen in diesem Anlagesegment, die ausgenutzt werden können.

Der Aufbau dieses Portfolios steht auch in Verbindung mit dem langfristigen Anlagehorizont, ein bedeutender und zu nutzender Hebel einer Pensionskasse. Auf Kosten der Liquidität ermöglicht der langfristige Horizont den Zugang zu einer Palette von zusätzlichen Anlagechancen und zur Schaffung von Mehrwert.

Worin wird investiert?

Das traditionelle Anlageuniversum wurde um Private Equity, Private Debt, Timberland (Forstwirtschaft), Infrastruktur und ausländische Immobilien erweitert.

Die einzelnen Investments (nicht kotierte und meist geschlossene Strukturen) weisen, beginnend im Jahr 2010, unterschiedliche Lancierungsjahre und Investitionsstadien auf und notieren in Dollar, Euro und Franken. 75 % des Volumens (gemessen am Net Asset Value NAV) bzw. der entsprechenden Produkte wurden nach 2016 lanciert. Gemäss dem eigens für die einzelnen, oben erwähnten Anlageklassen durch den

Global Custodian angefertigten Investment Reporting beträgt der NAV über 200 Mio. Franken. Nicht Teil des erwähnten Reportings ist das Hedge-Fund-Portfolio, das 2020 aufgebaut wurde.

Ein Blick auf das Gesamtportfolio

Per Ende 2022 wurden praktisch keine Obligationen im Anlageportfolio der Kasse gehalten. An deren Stelle wurden über die vergangenen Jahre insbesondere die Investitionen im Bereich der alternativen Anlagen inkl. Infrastruktur aufgestockt. Per Ende 2022 betrug die entsprechende Strategische Asset Allocation (SAA) 28 % inkl. Infrastruktur.

Besonders im letzten Jahr trugen die erwähnten Anlageklassen dazu bei, eine vergleichsweise gute Performance von minus 5.85 % zu erreichen (trotz einer TER von klar über 1 %). Während die alternativen Anlagen im letzten Jahr ein Minus von 2 % aufwiesen, erzielten die Infrastrukturanlagen ein Plus von über 10 %. Schweizer Obligationen verloren hingegen über 12 %.

Trotz dieses klar negativen Ergebnisses im vergangenen Jahr beträgt die annualisierte Performance der Kasse über die vergangenen drei Jahre noch immer 3.1 %, was über der Sollrendite von jährlich 1.77 % in der erwähnten Periode liegt. Die Performance für die Jahre von 2017 (Einführung Global Custody im vierten Quartal 2016) bis 2022 steht bei 4.6 % (Volatilität bei 4.7 %).

In den letzten Jahren haben die alternativen Anlagen (inkl. Infrastruktur) die Performance der traditionellen Anlagen



Jürg Althaus
Geschäftsführer,
PEKAM AG

Portfoliorenditen einzelner Anlageklassen im Vergleich (netto, annualisiert, in Franken)

| | 2020–2022 | 2017–2022 |
|---------------------|-----------|-----------|
| Obligationen CHF | – 0.7 % | – 0.6 % |
| Obligationen FW | – 4.7 % | – 1.6 % |
| Aktien CH (passiv) | 2.2 % | 7.3 % |
| Aktien Ausland | 3.3 % | 6.5 % |
| Immobilien CH (AST) | 4.8 % | 6.0 % |
| Infrastruktur | 7.5 % | 7.4 % |
| Private Debt | 2.8 % | 2.0 % |
| Private Equity | 13.0 % | 11.6 % |
| Hedge Funds | 3.5 % | NA |

Quelle: UBS Investment Reporting

im Portfolio mehrheitlich übertroffen und Mehrwert erzeugt (siehe Tabelle).

Infrastruktur

Die Anlagestrategie innerhalb dieser Anlageklasse zielt langfristig auf stabile und inflationsgebundene Kapitalerträge, ein moderates Kapitalwachstum sowie geringe Korrelation mit anderen Anlageklassen ab.

Es wird in Eigenkapital investiert. Um Einzelrisiken zu kontrollieren, wird im Rahmen einer globalen Ausrichtung (OECD) auf eine breite Diversifikation gesetzt (z. B. Manager, Regionen, Sektoren, Rendite-Risiko-Profil, Investitionsjahr, Anlageinstrumente, Zugangswege). Etwa zehn verschiedene, namhafte Manager in- und ausländischer Provenienz sind im Portfolio. Die SAA beträgt 8 %.

Private Equity

Die Anlageklasse verfolgt das Ziel, Kapitalwachstum zu erzielen, das über jenem der traditionellen Aktienmärkte liegt.

Die Ausrichtung gleicht jener der vorhin erwähnten Anlageklasse. Durch das Engagement in nicht gelistete Firmen kann das Anlageuniversum erweitert und zusätzliches Rendite- und Diversifikationspotenzial ausgeschöpft werden. Private-Equity-Manager können die Entwicklung eines Unternehmens aktiv mitgestalten und massgeblichen Einfluss auf das Management der Firma ausüben, um damit den Unternehmenswert langfristig zu steigern. Zahlreiche Manager sind im Portfolio (SAA 8 %).

Timberland (Forstwirtschaft)

In Timberland wird erst seit kurzem investiert (2019). Die Anlagestrategie verfolgt ähnliche Ziele wie jene der Anlageklasse Infrastruktur. Rendite resultiert aus der Holzbewirtschaftung und dem Wachstum der Bäume (unabhängig von Marktvolatilität und Geschäftszyklus).

Das Portfolio ist voll investiert (schwergewichtig in den USA). Timberland weist attraktive Eigenschaften in den Bereichen Risiko/Ertrag, Diversifikation und Inflationsschutz auf. Zudem hat Timberland die tiefste Kohlenstoffintensität resp. den tiefsten CO₂-Ausstoss der eingesetzten Anlageklassen und unterstützt so den Gedanken der Nachhaltigkeit. Die Allokation beträgt 4 %.

Private Debt

Die Anlagerätigkeit in diesem Bereich wurde im Jahr 2020 neu ausgerichtet. Die Anlagestrategie basiert nun auf Direct Corporate Lending (First Lien, Middle Market). Es besteht eine regionale Segmentierung (USA und Europa).

Die Renditen sind attraktiv, die Cashflows beachtlich, die Duration tief und die Korrelation zu Obligationen ist gering (variable Verzinsung). Die erstrangig besicherten Kredite sind in der Kapitalstruktur vorrangig. Die historische Ausfallrate ist vergleichbar mit High Yield Bonds, die Resterlöse (Recovery Rates) sind aber wegen des Pfands höher. Zwei spezialisierte Fund-of-Funds-Manager wurden mit der entsprechenden Umsetzung beauftragt. Die SAA beträgt 5 %.

TAKE AWAYS

- Über die letzten Jahre hat die Pensionskasse der Holcim Obligationen weitgehend durch Alternative Anlagen ersetzt. In der Rendite hat sich dies ausbezahlt.
- Pensionskassen sollten auf den Einsatz von Alternativen Anlagen nicht verzichten, auch wenn diese viele Herausforderungen mit sich bringen. Diese Herausforderungen können teils adressiert und gemindert werden, teils sind sie einfach als nicht bewältigbar zu akzeptieren.
- Alternative Anlagen tragen zur Diversifikation des Gesamtportfolios bei, sollten aber auch in sich diversifiziert sein. Eine Abstimmung der alternativen Anlagequote auf das Kassenprofil und die Liquiditätsplanung ist zwingend.

Eckwerte Holcim-Pensionskasse

Gründungsjahr 1975

(Werte per 2022)

| | |
|---------------------|----------|
| Anzahl Destinatäre | 2400 |
| Vorsorgevermögen | 901 Mio. |
| Anlageperformance | –5.85 % |
| Umwandlungssatz * | 5.2 % |
| Technischer Zins ** | 2 % |
| Deckungsgrad | 121.8 % |

* 4.80 % per 1.1.2027

** 1.75 % per 1.1.2024

Asset Allocation

Strategie per 31.12.22 Bandbreiten

| | | |
|---------------------------------|------|---------|
| Liquidität und Geldmarktanlagen | 2 % | 0–8 % |
| Obligationen CH | 0 % | 0–3 % |
| Obligationen FW | 4 % | 0–12 % |
| Wandelobligationen global | 0 % | 0–2 % |
| Aktien Schweiz | 15 % | 9–21 % |
| Aktien Welt | 12 % | 6–15 % |
| Aktien Emerging Markets | 5 % | 2–8 % |
| Immobilien Inland | 29 % | 25–33 % |
| Immobilien Ausland | 5 % | 2–7 % |
| Infrastruktur | 7 % | 4–9 % |
| Alternative Anlagen | 21 % | 10–29 % |

Hedge Funds

Hedge Funds sollen zur Effizienz des Anlageportfolios beitragen. Die Anlagestrategie zielt auf moderates Kapitalwachstum, tiefe Korrelationen und tiefe Drawdowns.

Die Strategien Global Macro und Long/Short Equity werden eingesetzt und durch zahlreiche aufeinander abgestimmte Fonds umgesetzt. Durch Compounding von kontinuierlich kleinen Performancebeiträgen soll langfristig durchschnittlich eine Rendite von 6 % in Lokalwährung mit einer ähnlichen Volatilität erzeugt werden. Um dieses Ziel zu erreichen, ist die langfristige Ausrichtung auch in dieser Anlageklasse zentral, sind doch die Fondsrenditen resp. Managerleistungen Schwankungen unterworfen. Die Allokation beträgt 4 %.

Herausforderungen

Investitionen in Alternative Anlagen ermöglichen Pensionskassen Zugang zu Renditetreibern, die ihnen liquide

Märkte nicht bieten können. Über den betrachteten Zeitraum hinweg haben sich diese Investitionen für die Pensionskasse der Holcim (Schweiz) AG als vorteilhaft und gewinnbringend erwiesen. Sie trugen dazu bei, die finanzielle Lage der Kasse zu stärken, selbst wenn zusätzliche Kosten für diese Anlagen anfielen, und ermöglichten Mehrverzinsungen.

Festzuhalten ist jedoch, dass insbesondere bei Investitionen in illiquide Anlagen eine Performancebeurteilung effektiv erst nach der Rückzahlung sämtlicher Investments vorgenommen werden kann, was oft erst nach zehn bis zwölf Jahren möglich ist.

Die oft zitierten Nachteile dieser Anlageklasse wie erhöhte Kosten, mangelnde Transparenz, verzögerte Bewertungen und nicht traditionelle Kennzahlen sind herausfordernd und stellen zusätzliche Anforderungen an die Governance.

Die bedeutendste dieser Herausforderungen ist jedoch diejenige der Illiquidität.

Die eingeschränkte Handlungsfreiheit erfordert einen langen Anlagehorizont und die entsprechende finanzielle und strukturelle Risikofähigkeit. Zudem hat sie in Form höherer Kosten ihren Preis. Illiquidität bringt zudem auch Opportunitätskosten mit sich (z. B. im Bereich des Rebalancing, bei Teilliquidationen oder einer Veränderung des Anlageumfelds).

All die Herausforderungen sind zu adressieren. Teils kann man ihnen mit Minderungsmethoden entgegenwirken, teils sind sie einfach zu akzeptieren. Zu den Minderungsmethoden gehören beispielsweise Liquiditäts- und Cashflow-Planungen, Diversifikation, Quotenlimiten und Managerselektion. Letztere entscheidet über den Erfolg resp. die Performance bei der aktiven Umsetzung der Strategien innerhalb der alternativen Anlagen. |

WERBUNG

PUBLICITÉ

powered by

Go⁴Balance

HABEN SIE IHR ESG-REPORTING SCHON GEMACHT?

Wir nehmen Ihnen
diese Aufgabe ab

**JETZT MUSTERBERICHT*
ANFORDERN:**



www.go4balance.com/esg-reporting

*Das Reporting richtet sich nach den Vorgaben der ESG Reporting Standards der ASIP