

Editorial



Fabian Thommen
Geschäftsführer
Eidg. dipl. Pensionskassenleiter

Der Makel der Stichtagsbetrachtung: **Weshalb die langfristige Optik zählt**

Diverse politische Spannungen, wie z. B. der Handelsstreit zwischen China und den USA, haben die globalen Investoren im Jahr 2018 und vor allem im letzten Quartal in negative Stimmung versetzt. Je nach Index beendeten die Aktienbörsen das Jahr 2018 teilweise mehr als 10% unter den Jahresanfangskursen. Dies nachdem sie im Sommer teilweise noch ein «Allzeithöchst» verzeichneten. Weil auch die anderen Anlagekategorien nur eine rote oder schwarze Null einbrachten, war das Jahr 2018 nach einem ausgezeichneten Vorjahr (2017: +6.6%) mit einem Minus von 3.1% das schlechteste Anlagejahr seit der Finanzkrise vor 10 Jahren. Den ausführlichen Kommentar zum letztjährigen Ergebnis der Kapitalanlage lesen Sie auf den Seiten 2 und 3.

Trotz des Dämpfers ist die finanzielle Situation bei TRANSPARENTA noch immer solid. Der Grossteil der angeschlossenen Vorsorgewerke verfügt über genügend

Wertschwankungsreserven und so konnten die Bewertungsverluste aufgefangen werden. Dennoch werden einige Vorsorgewerke, die mit einem Deckungsgrad von unter 105% ins Jahr 2018 gestartet waren, per Bilanzstichtag 31. Dezember 2018 eine geringfügige Unterdeckung ausweisen. Konsolidiert beträgt der Deckungsgrad von TRANSPARENTA rund 104.5%. Schaute man allerdings Ende Februar 2019 auf die bereits aufgelaufene Performance, rieb man sich die Augen. Der Start ins Jahr 2019 ging nämlich einher mit einer starken Gegenbewegung an den Aktienmärkten (+10% bis 12%). Die Performance der Gesamtstiftung lag mit 3.8% wieder deutlich im Plus. Diese Schwankungen – im Jargon «Volatilität» genannt – verdeutlichen die grossen Unsicherheiten, die gegenwärtig weltweit in vielen Bereichen vorherrschen. Sie führen zudem dazu, dass der rechnerische Soll- bzw. Mindestwert für die gesetzlich erforderliche Wertschwankungsreserve erhöht werden muss – bei TRANSPARENTA von 10% auf 13% des Vorsorgekapitals auf den nächsten Jahresabschluss per 31. Dezember 2019 hin. Was dies im Detail bedeutet, erklären wir auf der letzten Seite.

Die Schwankungen heben aber auch den unvermeidbaren Makel einer Stichtagsbetrachtung hervor: Wäre der Abschluss acht Wochen später als am 31. Dezember 2018 erfolgt, läge der Deckungsgrad um fast 4 Prozentpunkte höher. Das geht natürlich auch umgekehrt. Im Jahr zuvor wären es fast 2 Prozentpunkte weniger gewesen (ca. 4.5% statt 6.6%). Wir befürworten, dass Pensionskassen einmal jährlich bilanzieren müssen. Dazu ist ein Stichtag selbstverständlich Voraussetzung. Die Kernbotschaft dieses Beispiels lautet, dass Anlageergebnisse nur über längere Zeiträume und im Kontext der erforderlichen Soll-Rendite beurteilt werden können. Frei

nach dem englischen Autor William Somerset Maugham hat die Geldanlage mit Ehe und Wein eines gemeinsam: Die wahre Güte zeigt sich erst nach Jahren. Die strategische Steuerung und Überwachung einer Pensionskasse basiert auf langfristigen Zielen und Kennzahlen, und nicht auf der Renditemessung zwischen zwei Stichtagen, die lediglich 12 Monate auseinanderliegen. Durch die Zyklen in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten wird es immer wieder auch negative Anlagejahre geben. Berechnet man die Nettoperformance von TRANSPARENTA über die letzten 5 und 15 Jahre, beträgt sie gute 3.25% und liegt damit einen Drittel über dem technischen Zinssatz der Rentner von 2.5%. Somit konnten bisher die Renten sicher finanziert werden.

Trotzdem scheint eine weitere Senkung des technischen Zinses, der derzeit 2.5% beträgt, auch bei TRANSPARENTA wahrscheinlich. Der verbindliche Referenzzinssatz der PK-Experten-Kammer liegt mittlerweile bei 2.0%, weshalb die Oberaufsichtskommission und die Aufsichtsbehörden von Pensionskassen auf Senkungen drängen. Eine Senkung des technischen Zinssatzes (von 2.5% auf 2.0%) schlägt gleich mehrfach zu Buche: Nebst sofortiger Erhöhung des Rendendeckungskapitals um 5% steigen auch die zukünftigen Pensionierungsverluste, und die Umwandlungssätze im Überobligatorium müssen gesenkt werden. Wie immer prüfen Stiftungsrat und Geschäftsführung gemeinsam die möglichen Massnahmen. Werden weitere Schritte nötig, werden wir wie gewohnt transparent und umfassend darüber informieren – und damit, wie es sich für uns gehört, frühzeitig für klare Perspektiven sorgen.

Fabian Thommen
Geschäftsführer
Eidg. dipl. Pensionskassenleiter

Begrenzte Verluste dank sicherheitsorientiertem Anlagekonzept

TRANSPARENTA erzielte 2018 eine Anlagerendite von -3.10% .

Trotz umfangreichen Absicherungen der Aktienmarktrisiken und reduzierten Zinsänderungsrisiken musste TRANSPARENTA 2018 einen Verlust auf dem Gesamtvermögen von 3.1% hinnehmen. Dieses Jahresergebnis ist nach neun Jahren mit positiven Renditen das schlechteste Anlagejahr seit der Finanzkrise 2008 und liegt damit 4.10% unter dem BVG-Mindestzins von 1.0% und 1.63% unter der Bruttorendite der Anlagestrategie von -1.47% . Dank dem sicherheitsorientierten Anlagekonzept gelang es TRANSPARENTA aber trotzdem in einem schwierigen Anlageumfeld besser abzuschneiden als der Durchschnitt aller Schweizer Pensionskassen und sich damit in der vorderen Hälfte aller Vorsorgeinstitutionen in der Schweiz zu platzieren. Sowohl die Swissscanto als auch die UBS geben als durchschnittliche Performance der von ihr betreuten Pensionskassen -3.5% an. Die Performances der anerkannten Pictet BVG-Indizes notierten für das Jahr 2018 in einem Bereich von -2% bis -7% .

Die Anlagetätigkeit 2018 im Rückblick

Nach dem starken Anstieg im Vorjahr starteten die Aktienmärkte fulminant in das Anlagejahr 2018. Aus der Sicht der Anlagekommission von TRANSPARENTA mehrten sich zu Jahresbeginn aber die Anzeichen für bevorstehende Kurskorrekturen. Trotzdem hielt sie im Januar 2018 an den bestehenden Übergewichtungen der Aktienmärkte fest, sicherte aber gut die Hälfte dieser Positionen durch den Erwerb von Kursabsicherungsinstrumenten (PUT-Optionen) gegen Kursrückschläge von grösser als 10% ab. Gleichzeitig wurden die CHF-Obligationen im Vergleich zur Strategie deutlich untergewichtet, um das Risiko von Kursverlusten bei steigenden Zinsen im Inland zu verkleinern. Auch die Verlustrisiken auf Fremdwährungsobligationen als Folge von möglicherweise ansteigenden Inflationsraten wurden minimiert, indem diese Anlagekategorie

ausschliesslich durch inflationsgeschützte Anleihen abgedeckt wurde. Im Februar und März wurden die Aktienpositionen dann bei unveränderten Absicherungspositionen abgebaut und im Vergleich zur Anlagestrategie untergewichtet. Diese betont defensive anlagetaktische Positionierung wurde in den Folgemonaten beibehalten und im August durch die Erhöhung der Kursabsicherungen bis Ende Dezember 2018 nochmals deutlich verstärkt. Die Gesamtkosten dieser Absicherungen beliefen sich im Jahr 2018 auf rund 3 Mio. Franken bzw. 0.3% des Gesamtvermögens. Diesen Kosten steht die Gewissheit gegenüber, dass bei einem Aktiencrash-Szenario (mehr als 10% Kurseinbruch) in der zweiten Jahreshälfte der Verlust mit hoher Wahrscheinlichkeit auf rund 3% des Gesamtvermögens begrenzt geblieben wäre. Erst nach der Aktienmarktkorrektur kurz vor Weihnachten wurden die Strategiegewichte dann wieder hochgefahren und die Absicherungen auf neuem Niveau im Umfang von 50% für 12 Monate verlängert.

Teilt man die Gesamtperformance von -3.10% auf die Beiträge der einzelnen Anlagekategorien auf, dann schneiden die ausländischen Aktienanlagen mit einem Beitrag von -1.46% am schlechtesten ab. Der Wert dieser Anlagen reduzierte sich im Jahresverlauf um 8.93% und lag damit rund 0.5% über der strategischen Benchmark, welche dem Weltaktienindex für entwickelte Länder entspricht. Die leichte relative Outperformance liegt darin begründet, dass in der ersten Jahreshälfte die im Vorjahr aufgebaute Position in Schwellenländeraktien, die in der zweiten Jahreshälfte 2018 deutlich schlechter performten als Aktien von entwickelten Ländern, wieder abgebaut wurde. Den zweitgrössten negativen Beitrag zur Gesamtperformance des Portfolios lieferten Schweizer Aktien. Sie verzeichneten eine Rendite von -8.47% und lieferten einen Beitrag von -1.15% an die Gesam-

trendite. Der Beitrag der CHF-Obligationen resultierte in einer schwarzen Null und die inflationsgeschützten Fremdwährungsobligationen schlugen mit einem Beitrag von -0.15% negativ zu Buche. Wenig erfreulich war die Performance der Anlagekategorie Schweizer Immobilien. Sie warf über das Gesamtjahr eine Performance von lediglich 0.94% ab, was wiederum einem Beitrag zur Gesamtperformance von 0.16% entsprach. Diese Anlagekategorie setzt sich ausschliesslich aus indirekten Anlageinstrumenten in Form von Anteilen an Immobilien-Anlagestiftungen und Immobilien-Fonds zusammen. Obwohl die Anlagekommission von TRANSPARENTA seit Jahren stetig darum bemüht ist, den Anteil der Immobilien-Fonds zugunsten des Anteils der Immobilien-Anlagestiftungen zu reduzieren, lag der Anteil der Immobilien-Fonds Ende 2018 immer noch bei 37% (Vorjahr: 39%) der Anlagekategorie. Der Index aller börsenkotierten Schweizer Immobilien-Fonds verzeichnete 2018 einen herben Verlust von 5.3% . Dieser Rückschlag ist trotz einer positiven Ausschüttungsrendite von 2.9% und höheren Nettoinventarwerten der den Fonds zugrundeliegenden Immobilien-Anlagen allein deshalb entstanden, weil der durchschnittliche Aufschlag des Börsenwerts zum Nettoinventarwert (Agio) von 28.3% Ende 2017 auf 15.6% Ende 2018 und damit auf den langfristigen Durchschnittswert dieses Indikators eingebrochen ist. Die nicht kotierten Immobilien-Anlagestiftungen hingegen, deren Rendite sich ausschliesslich aus der Veränderung der Nettoinventarwerte und der Ausschüttungen ergibt, haben 2018 eine Gesamtrendite von 4.88% abgeworfen. Da der Benchmarkindex der Anlagestrategie als Rendite aller Immobilien-Anlagestiftungen definiert ist, ergibt sich für 2018 wegen des schlechten Abschneidens der Immobilien-Fonds eine Underperformance innerhalb der Anlagekategorie von knapp 4% . Diese Underperformance bei den Immobilien-



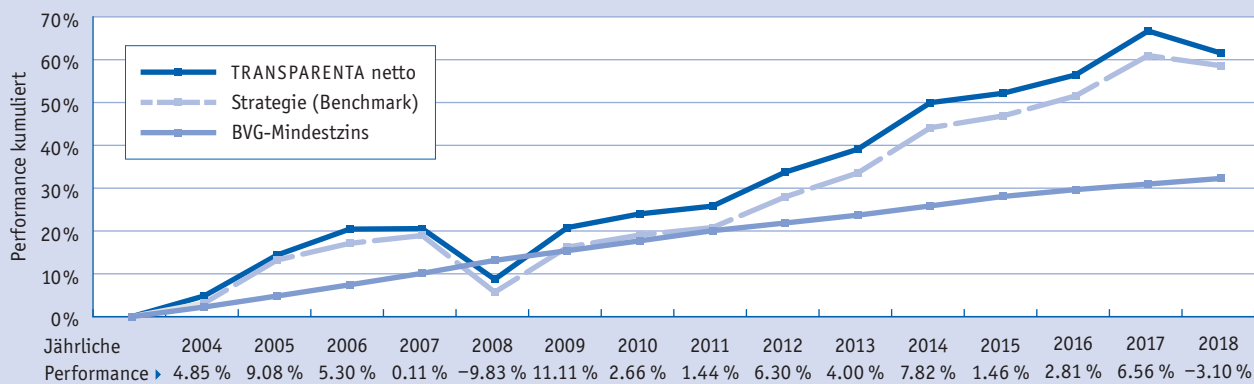
Performance nach Anlagekategorien* in % (Januar–Dezember 2018)

Anlagekategorie	Portfolio TRANSPARENTEA		Benchmark		
	Beitrag an Gesamtperformance	Performance Anlagekategorie	Index	Beitrag an Gesamtperformance	Performance Anlagekategorie
Cash & übrige Anlagen **	-0.55	nv	3 M Libor	-0.02	-0.74
Obligationen CHF	0.04	0.07	Swiss Bond Index Total Return	0.06	0.16
Obligationen FW	-0.18	-2.28	Citigroup WGBI Non-CHF	0.05	0.31
Aktien CH	-1.15	-8.47	SPI	-1.00	-8.57
Aktien Ausland	-1.46	-8.93	MSCI World ex Schweiz in CHF	-1.56	-9.38
Immobilien	0.20	0.94	KGAST Immobilien Schweiz Index	1.01	4.88
Gesamtperformance	-3.10			-1.47	

* zeitgewichtet, gemäss Swiss Performance Presentation Standards

** Übrige: Gold, Währungs- und Aktienabsicherungen, inkl. Interaktionseffekte

Performance im Vergleich zu Benchmark und BVG-Mindestzins



► Nettoperformance $\bar{\sigma}$ seit 2004: 3.25 % (Benchmark: 3.12 %)

Anlagen erklärt wiederum rund die Hälfte der Underperformance gegenüber der Strategie auf Ebene des Gesamtvermögens. Die Bemühungen zur Reduktion des Anteils der Immobilien-Fonds werden auch 2019 fortgesetzt, da Immobilien-Fonds stärker als Immobilien-Anlagestiftungen Börsenschwankungen ausgesetzt sind. Auch Gold vermochte 2018 nicht mehr so hell zu glänzen wie im Vorjahr. Während die Gesamtposition in Gold in Höhe von knapp 4% des Gesamtvermögens in Schweizerfranken

2017 um 8.2% an Wert zulegte, resultierte 2018 ein kleiner Verlust von 1.7%. Die negative Rendite auf den Cashbeständen von 1.74% erklärt sich primär dadurch, dass dieser Anlagekategorie der Grossteil der Vermögensverwaltungskosten belastet wird. Zudem musste trotz breiter Diversifikation der Cashkonten über mehrere erstklassige Banken auf einem Teil der Cashanlagen Negativzinsen entrichtet werden. Seit der Gründung der Stiftung im Jahr 2004 gelang es TRANSPARENTEA eine

durchschnittliche Performance nach Abzug sämtlicher Kosten von 3.25% zu erzielen. Sie liegt damit über der von der Anlagestrategie vorgegebenen Zielrendite von 3.12%, die ohne Berücksichtigung von Vermögensverwaltungskosten berechnet wird. Neben den auf Sicherheit ausgerichteten anlagetaktischen und -strategischen Positionierungen ist dieser Erfolg darauf zurückzuführen, dass TRANSPARENTEA die Vermögensverwaltungskosten seit jeher konsequent tief hält.

Senkung der Verwaltungskosten ab 2019

Effizienzgewinn durch leistungsstarke Software.

Seit der Gründung im Jahr 2004 betragen die verrechneten Verwaltungskosten von TRANSPARENTA pauschal 290 Franken pro aktiv versicherter Person und Jahr.

Hätte man diesen Ansatz jährlich der Inflation angepasst, würde die Kostenpauschale in diesem Jahr bereits 306 Franken betragen.

Nebst Skaleneffekten wirkte vor allem auch der digitale Fortschritt einem solchen Kostenanstieg positiv entgegen. Vor drei Jah-

ren haben wir in eine hochmoderne Verwaltungssoftware der neusten Generation investiert. Und dies zahlt sich heute aus. Obwohl die gesetzliche Regulierung für die Pensionskassen immer komplexer und die

Verwaltung deshalb anspruchsvoller wird, freut es TRANSPARENTA, ihren Versicherten und angeschlossenen Firmen den Effizienzgewinn mit einer allgemeinen Senkung der Verwaltungskosten weitergeben zu können:

Jährliche Verwaltungskosten pro aktiv versicherter Person (inkl. Betreuungskosten)	bisher CHF	ab 2019 CHF
Anschlüsse < 200 aktive Versicherte	290	260
Anschlüsse > 200 aktive Versicherte	290	230

Eine Milliarde Vorsorgevermögen nach 15 Jahren

Erneutes Wachstum und solider Deckungsgrad.

Weitere 14 Vorsorgewerke mit rund 310 aktiven Versicherten haben sich für einen Anschluss an TRANSPARENTA per 1. Januar 2019 entschieden. Damit versichert TRANSPARENTA nun 15 Jahre nach der Gründung in 179 Vorsorgewerken insgesamt rund 5'500 Versicherte, davon knapp 800 Rentenempfänger. Bei einer Bilanzsumme von 1'002 Mio. Franken (+ 31 Mio.) beträgt der konsolidierte Deckungsgrad der Gesamtstiftung per Ende 2018 solide 104.5% (Vorjahr 110.2%). Massgebend für das einzelne Vorsorgewerk ist allerdings der individuelle Deckungsgrad. Die detaillierten und revidierten Ergebnisse des Jahres 2018 sowie die individuellen Jahresergebnisse der einzelnen Vorsorgewerke liegen anfangs April 2019 vor. Der Versand der individuellen Jahresrechnungen erfolgt nach der Stiftungsratssitzung im Mai 2019. Ebenfalls Mitte Jahr erscheint dann auch unser ausführlicher Geschäftsbericht.

Erhöhung des Sollwerts der Wertschwankungsreserve ab 2020

Gesetzliche Vorgabe sorgt für noch mehr Sicherheit.

Verschiedene Anlagekategorien unterliegen erheblichen Wert- und Kursschwankungsrisiken. Dies hat das Jahr 2018 beispielhaft gezeigt. Damit die zu erwartenden Schwankungen aufgefangen werden können, wird insbesondere aus Zinsüberschüssen, aber auch Risikogewinnen, eine separate Wertschwankungsreserve aufgebaut. Diese Massnahme entspricht der gesetzlichen Forderung, welche verlangt, dass eine Pensionskasse die Sicherheit der Erfüllung des Vorsorgezwecks gewährleisten muss.

Gestützt auf die neusten Berechnungen des Experten für berufliche Vorsorge hat der Stiftungsrat beschlossen, die Soll-Wertschwankungsreserve mit Wirkung ab 31. Dezember 2019 von bisher 10% auf 13% zu erhöhen. Somit wird der Deckungsgrad, ab welchem ein Vorsorgewerk freie Mittel ausweist und verteilen kann, ab dem Jahr 2020 bei 113% liegen. Dies führt bei den betroffenen Vorsorgewerken, d. h. bei solchen mit dem Deckungsgrad von über 110% per Ende 2019 lediglich zu einer buchhalterischen Verschiebung zwischen den freien

Mitteln und der Wertschwankungsreserve. Per Saldo bleiben die vorsorgewerkeigenen Vermögen und Reservetöpfe gleich hoch, wie die untenstehende Grafik bei einem angenommenen Deckungsgrad von 116% exemplarisch zeigt.

