



AUSGABE 2 - 2024

# 360° Vorsorge Magazin

Verborgene Schätze?  
Anlagen ausserhalb des Standardportfolios

## INHALT

---

### Editorial

Anlagen ausserhalb des Standardportfolios:  
Eine neue Ära der Diversifikation? 03

---

### Rechtliches

Rechtliche Rahmenbedingungen und  
Herausforderungen bei Anlagen ausserhalb  
des Standardportfolios 04

---

### Governance

Governance-gesteuerter Erfolg: Portfoliokonstruktion,  
Strategiedefinition und neue Anlageklassen 06

---

### Fokus-Anlagen

Ist Gold als strategische Anlageklasse wieder  
aktuell für Schweizer Pensionskassen? 11

Kryptowährungen – eine Anlageklasse  
für Pensionskassen? 16

Naturkapital: Wald als Anlageklasse 22

### Sicht eines Schweizer Investors

Alternative Anlagen: Ein Schlüssel zur Portfolio-  
optimierung in Pensionskassen  
**Interview mit Christine Schmid** 26

---

**Schlusswort** 30

---

**News & Trends** 31



## Editorial

### Anlagen ausserhalb des Standardportfolios: Eine neue Ära der Diversifikation?

In einer Zeit, in der traditionelle Anlageklassen wie Aktien, Anleihen und Immobilien zunehmend volatil erscheinen, suchen Pensionskassen vermehrt nach alternativen Wegen, um langfristig stabile Renditen erzielen zu können. Viele Jahre waren alternative Anlageklassen wie Private Equity, Insurance-linked Securities oder Hedge Funds im Fokus. In neuerer Zeit sorgen Finanzprodukte wie Kryptowährungen, Gold, Infrastrukturprojekte, erneuerbare Energien und sogar Kunstwerke in Anlagekommissionen für Gesprächsstoff und werden als vielversprechende Ideen zur Diversifikation gesehen. Solche Anlagen sind oft nicht oder wenig korreliert mit anderen Anlageklassen und können daher das Risiko im Portfolio reduzieren.

Allerdings sind solche unkonventionellen Anlagen nicht ohne Herausforderungen. Sie erfordern ein angemessenes Governance-Budget auf Seiten der Pensionskasse: Dies beinhaltet spezialisierte Kenntnisse der Anlageklasse und eine sorgfältige Due Diligence. Zudem sind sie oft illiquide und/oder werfen keine laufende Rendite ab, was gerade für Pensionskassen mit einem negativen Cashflow zu bedenken ist. Trotz dieser Herausforderungen könnten solche neu entdeckten Anlagen eine wertvolle Ergänzung für Pensionskassen darstellen, die bereit sind, über den Tellerrand hinauszuschauen und innovative Wege zur Finanzierung der Altersvorsorge zu erkunden. Oder sind es gar verborgene Schätze?

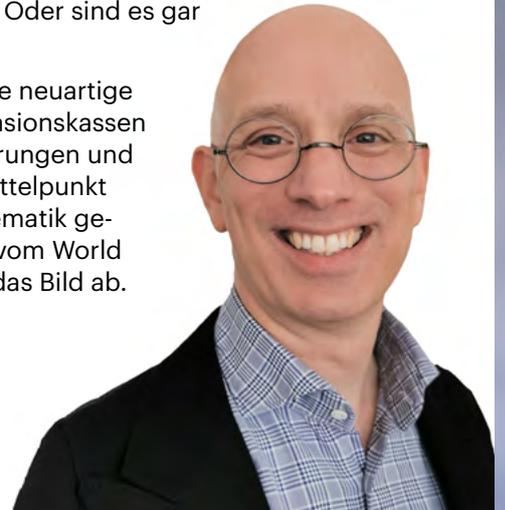
Die neue Ausgabe von **360°Vorsorge | Magazin** betrachtet ausgewählte neuartige Anlageklassen und Anforderungen an die Governance-Struktur von Pensionskassen hierfür. In unserer Beratungspraxis werden wir oft auf Gold, Kryptowährungen und Timber, also Holz als Anlageklasse, angesprochen, weshalb diese im Mittelpunkt unseres Magazins stehen. Besonders freuen wir uns, dass wir diese Thematik gemeinsam mit dem CFA Institute aufarbeiten konnten. Externe Beiträge vom World Gold Council und aus der Anlagepraxis der Servisa Stiftungen runden das Bild ab.

Eine anregende Lektüre wünscht Ihnen

Ihr Stephan Wildner

Country Head Switzerland

Director Retirement Services Switzerland



# Rechtliche Rahmenbedingungen und Herausforderungen bei Anlagen ausserhalb des Standardportfolios

Die Festlegung der Ziele und Grundsätze der Vermögensverwaltung sowie die Durchführung und Überwachung des Anlageprozesses gehören zu den unübertragbaren und unentziehbaren Aufgaben des Stiftungsrates als obersten Organs einer Vorsorgeeinrichtung (Art. 51a Abs. 2 Bst. m BVG).

Bei Anlagen ausserhalb eines Standardportfolios handelt es sich oft um «alternative Anlagen». Investitionen in alternative Anlagen erfordern vertiefte Überlegungen durch den Stiftungsrat sowie ein besonderes Monitoring. Nachstehend möchten wir einen Überblick über die rechtlichen Rahmenbedingungen für solche Investitionen bieten.

## Grundsätze der Vermögensanlage

Vorsorgeeinrichtungen müssen ihr Vermögen so verwalten, dass Sicherheit und genügender Ertrag der Anlagen, eine angemessene Verteilung der Risiken sowie die Deckung des voraussehbaren Bedarfes an flüssigen Mitteln gewährleistet sind (Art. 71 Abs. 1 BVG). Der Stiftungsrat hat sicherzustellen, dass die Anlagestruktur jederzeit der Risikofähigkeit der Vorsorgeeinrichtung entspricht bzw. dass die Vorsorgeeinrichtung die übernommenen Verpflichtungen jederzeit erfüllen kann. Er ist verpflichtet, die Vermögensanlagen sorgfältig auszuwählen, zu bewirtschaften und zu überwachen (Art. 71 Abs. 1 BVG und Art. 50 BVV 2). Dazu hat er einerseits abstrakte Leitplanken im Anlagereglement festzulegen und andererseits auch den Anlageprozess und die Durchführung fortlaufend zu überwachen. Die erforderliche Sicherheit ist nicht zwingend schon dann gegeben, wenn die gesetzlichen und regulatorischen Limiten eingehalten sind. Beispielsweise ist dies der Fall, wenn der reglementarisch festgelegte Anlagestil nicht mehr auf die aktuelle Risikofähigkeit der Vorsorgeeinrichtung passt. Eine vertiefte Auseinandersetzung mit der konkreten Anla-

ge und eine effektive Überwachung mit entsprechender Dokumentation sind bei Anlagen ausserhalb eines Standardportfolios besonders wichtig. So kann der Stiftungsrat bei ungünstiger Entwicklung einer Anlage frühzeitig korrigierend eingreifen.

## Flexibilität im Anlagestil bezüglich alternativer Anlagen

Bevor der Stiftungsrat Investitionen in alternative Anlagen zulassen kann, muss er den rechtlichen Rahmen kennen. Innerhalb dieses Rahmens definiert er vorausschauend seinen Anlagestil und steuert via Anlagereglement den Anlageprozess. Das Gesetz lässt dem Stiftungsrat hierfür einen gewissen Spielraum. Rechtlich ist definiert, welche Anlagekategorien zulässig sind (Art. 53 BVV 2). Die Verordnung definiert auch prozentuale Obergrenzen am Anteil des Gesamtvermögens (Art. 55 BVV 2).

Anlagekategorie	Maximaler Anteil am Gesamtvermögen
Aktien	50%
Immobilien (maximal 1/3 im Ausland)	30%
Alternative Anlagen (Hedge Funds, Private Equity, ILS, Rohstoffe)	15%
Fremdwährungen ohne Währungsabsicherung	30%
Infrastruktur (z. B. Strassen, Flughäfen, Energie)	10%
Private Debt und Private Equity mit Sitz und operativer Tätigkeit in der Schweiz (nicht kotiert)	5%

Der Stiftungsrat darf grundsätzlich nur maximal 15 Prozent des Gesamtvermögens in alternative Anlagen investieren. Diese Schwelle darf er jedoch im Rahmen der Anlageerweiterungen (Art. 50 Abs. 4 BVV 2) ausnahmsweise überschreiten. Nämlich dann, wenn er im Anhang der Jahresrechnung schlüssig darlegen kann, dass trotz einem höheren Anteil die Anforderungen an Sicherheit

und Risikoverteilung hinreichend eingehalten sind. Die Struktur der Vorsorgeeinrichtung sowie die zu erwartende Entwicklung des Versichertenbestandes sind in diesem Zusammenhang zu berücksichtigen.

### Was beinhaltet die Anlagekategorie «alternative Anlagen» im Detail

Neben den traditionellen Anlagen wurde der Begriff «alternative Anlagen» eingeführt. Eine allgemeingültige Definition der alternativen Anlagen gibt es nicht. Im Sinne eines Auffangtatbestands wurde in Art. 53 Abs. 3 BVV 2 immerhin festgehalten, dass alle Forderungen, welche nicht in der Liste der zulässigen Anlagen explizit erscheinen, als alternative Anlagen gelten. Häufig weisen solche Anlagen ähnliche Eigenschaften auf: Sie sind beispielsweise oft leicht reguliert, besitzen eine geringe Transparenz sowie hohe Komplexität und sind relativ illiquide, weshalb der Handel damit erschwert und kostspielig ist. Deswegen ist eine erhöhte Sorgfalt gefordert. Weiter sind solche Finanzprodukte oft strukturiert und nur für qualifizierte Anleger zugänglich. Ein Vorteil von Investitionen in alternative Anlagen ist, dass damit eine breitere Diversifikation erreicht werden kann, als wenn ausschliesslich in traditionelle Anlagen investiert wird. Konkret werden als alternative Anlagen Investitionen in Hedge Funds, Private Equity, Insurance-linked Securities und Rohstoffe genannt (Art. 53 Abs. 1 Bst. b BVV 2). Auch Infrastrukturanlagen, die einen Hebel aufweisen, gelten als alternative Anlagen. Im Besonderen gelten Direktanlagen in Infrastrukturen sowie Anlagen in nicht kotierte Forderungen gegenüber Schuldern (Private Debt) oder in Beteiligungen an nicht kotierten Gesellschaften mit Sitz und operativer Tätigkeit in der Schweiz (Private Equity) nicht mehr als alternative Anlagen, sondern bilden eigene Anlagekategorien. Der Begriff «alternative Anlagen» deckt damit ein vielfältiges, nicht abschliessend definiertes Gebiet ab.

### Gold, Kryptowährungen und Timber

Aufgrund der gesetzlichen Systematik werden neuartige Produkte wie bspw. Kryptowährungen als alternative Anlagen eingestuft. Verschiedentlich wurde jedoch dafürgehalten, dass Kryptowährungen eine eigene Anlagekategorie bilden würden und deswegen erst mit einer allfälligen Auflistung in der Verordnung zulässig seien. In der Praxis werden Kryptowährungen heute weitgehend als alternative Anlagen behandelt. Gold und Timber sind Rohstoffe und gelten somit rechtlich als alternative Anlagen.

Das Gesetz sieht vor, dass alternative Anlagen nur mittels diversifizierter kollektiver Anlagen, diversifizierter Zertifikate oder diversifizierter strukturierter Produkte vorgenommen werden dürfen (Art. 53 Abs. 4 BVV 2).

### Handlungsempfehlungen

Die Stiftungsräte haben die Ziele und Grundsätze der Vermögensverwaltung sowie die Durchführung und Überwachung des Anlageprozesses festzulegen (Art. 51a Abs. 2 Bst. m BVG). Dabei sind sie zu sorgfältigem Handeln verpflichtet. Der Stiftungsrat muss das Vermögen sorgfältig und diversifiziert anlegen, um Rentabilität und Sicherheit zu gewährleisten. Bei Investitionen in alternative Anlagen, insbesondere bei Nutzung der Anlageerweiterungen, wird ein höheres Mass an Sorgfalt von den Stiftungsräten gefordert und es braucht eine der konkreten Situation angemessene, gut begründete Risikoprüfung. Alternative Anlagen dürfen nur bei hinreichender Sicherheit und im Rahmen gesetzlicher und reglementarischer Vorgaben erfolgen. Der Stiftungsrat darf sich nicht bloss auf Anlageberater oder auf das Einschreiten der Revisionsstelle verlassen. Es empfiehlt sich, stets gut zu begründen und zu dokumentieren, weshalb eine ungewöhnliche Investition getätigt wird und inwiefern diese den Sicherheitsanforderungen genügt. Die Beachtung dieser Grundsätze hilft dem Stiftungsrat Haftungsrisiken zu minimieren.



**Estelle Caveng**

MLaw  
Legal Consultant Retirement  
estelle.caveng@wtwco.com  
+41 43 488 44 72



**Roger Imboden**

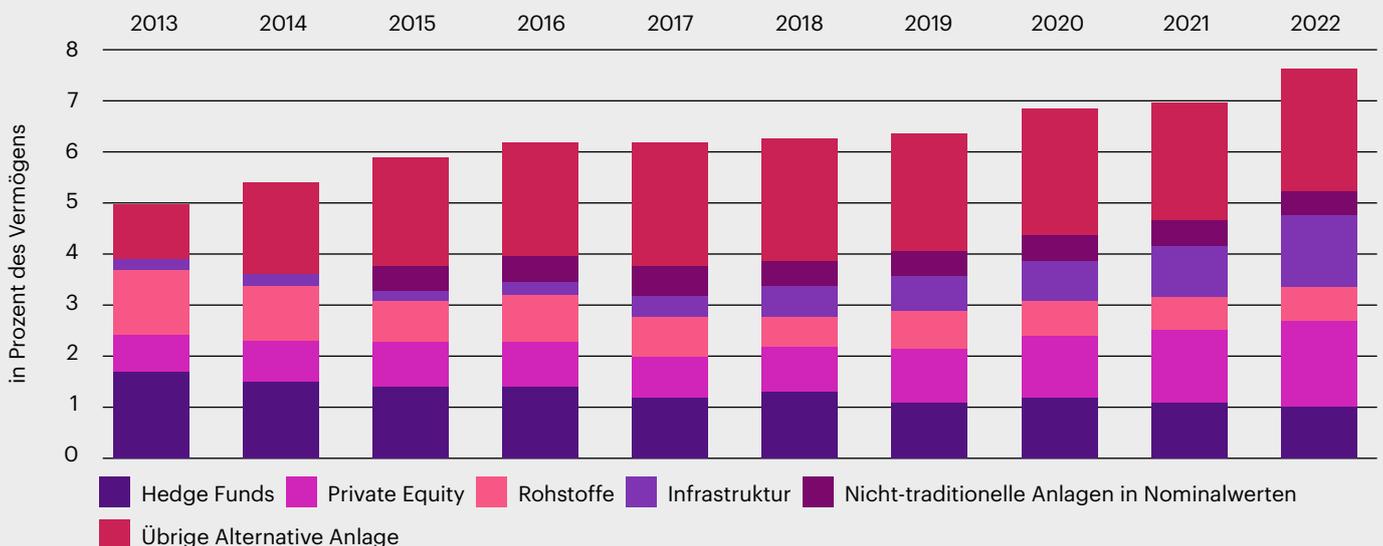
MLaw  
Legal Consultant Retirement  
roger.imboden@wtwco.com  
+41 43 488 44 12

# Governance-gesteuerter Erfolg: Portfoliokonstruktion, Strategie- definition und neue Anlageklassen

Gute Governance-Strukturen in Pensionskassen sind entscheidend, um die Leistung zu optimieren und Risiken zu managen. Klare Anlageüberzeugungen, sogenannte "Investment Beliefs", eine strukturierte Entscheidungsfindung (einschließlich einer Diskussionskultur) und regelmässige Strategieüberprüfungen helfen den Pensionskassen, eine solide Grundlage zu schaffen, um gute Renditen für die Versicherten zu erzielen. Die Einbeziehung neuer Anlage-

klassen kann die Diversifikation weiter verbessern, obwohl jede mit spezifischen Risiken, Chancen und Komplexitäten verbunden ist. In diesem Zusammenhang beleuchtet der Artikel kurz Agrar- und Forstflächen, Gold sowie Kryptowährungen. Eine effektive Governance stellt sicher, dass diese Entscheidungen strategisch getroffen werden und im Einklang mit langfristigen Zielen und Nachhaltigkeitsüberlegungen stehen.

Abbildung 1: Entwicklung der alternativen Anlagen der Schweizer Pensionskassen



Quelle : Schweizer Pensionskassenstudie 2023, Swisscanto by Zürcher Kantonalbank

## Ein starkes Governance-Rahmenwerk ist entscheidend für den langfristigen Anlageerfolg von Pensionskassen

Das Investieren ist von grösster Bedeutung für Pensionskassen. Aus diesem Grund ist es für jede Pensionskasse entscheidend, eine solide Anlage-Governance zu etablieren, um die begrenzte Zeit, Ressourcen und

Fähigkeiten optimal zu nutzen. Der Begriff «Anlage-Governance» bezieht sich auf die steuernden Aktivitäten des Prozesses oder der Gruppe von Prozessen, durch welche die Aufsicht und Kontrolle der Anlagen ausgeübt und Anlageentscheidungen getroffen werden. Bei ordnungsgemässer Umsetzung leistet die Anlage-Governance einen wesentlichen Beitrag zur Erreichung

der notwendigen Ergebnisse, um die Leistungsversprechen einzuhalten.

Obwohl es nur begrenzte Daten gibt, welche die Anlage-Governance mit der Performance verknüpfen, haben zahlreiche Studien den breiteren Einfluss der Governance auf die Ergebnisse untersucht. Diese zeigen durchweg, dass gut geführte Pensionskassen eine bessere Anlagerendite erzielen. Forschungsergebnisse, darunter Studien von Ambachtsheer et al. (2006) und Clark & Urwin (2007), belegen, dass effektive Governance-Strukturen – wie klare Anlagestrategien und ein robustes Risikomanagement – jährlich um 1–2% höhere Renditen erzielen können. Darüber hinaus stellten Ammann und Ehmann (2017) fest, dass gut geführte Fonds tendenziell bessere risikoadjustierte Renditen (Sharpe-Ratios) erreichen und passive Benchmark-Indizes übertreffen. Dies zeigt sich auch bei Pensionskassen, bei denen eine positive Korrelation zwischen Governance und sowohl absoluter als auch risikoadjustierter Performance besteht. Eine weitere aktuelle Studie von Bregnard und Salva (2022) zeigt eine positive Korrelation zwischen Governance und Anlageallokation: In Bezug auf die Governance gut verwaltete Pensionskassen haben eine grössere internationale Diversifikation, niedrigere Barbestände und investieren stärker in risikoreiche Anlagen.

### Best Practice: Positionspapier zur guten Governance der CFA Society Switzerland

In ihrem Best-Practice-«Positionspapier zur Anlage-Governance bei Schweizer Pensionskassen» hat die CFA Society Switzerland Empfehlungen zur Anlage-Governance veröffentlicht, die sowohl die Rollen und Verantwortlichkeiten der verschiedenen Interessengruppen als auch den Umgang mit potenziellen Interessenkonflikten ansprechen. Mit diesen Empfehlungen zielt die größte Berufsvereinigung von Anlagefachleuten in der Schweiz darauf ab, die Standards der Anlagebranche auf nationaler Ebene zu erhöhen und die Widerstandsfähigkeit und Nachhaltigkeit der Pensionskassen für kommende Generationen zu sichern.



#### Positionspapier

Das Positionspapier zur Anlage-Governance bei Schweizer Pensionskassen kann heruntergeladen werden unter:

<https://cfasocietyswitzerland.org/advocacy/position-paper-investment-governance-swiss-pension-funds/>

## Elemente des Portfolioaufbaus als Teil eines starken Governance-Rahmenwerks:



### Investment Beliefs

Der Portfolioaufbau in Pensionskassen folgt strukturierten Schritten, um hohe Governance-Standards zu erfüllen. Der erste Schritt für den Stiftungsrat besteht darin, Investment Beliefs festzulegen. Diese beinhalten Ansichten zu Marktvollkommenheiten, Entscheidungen über passives versus aktives Management und Definieren von Diversifikationszielen. Der Stiftungsrat integriert zudem Nachhaltigkeitsaspekte und andere Kriterien in diese Überzeugungen, durch welche ihre Anlagestrategie geleitet wird.



### Anlageziele

Nachdem die Pensionskasse ihre Investment Beliefs ausgearbeitet hat, muss sie klare, messbare Anlageziele definieren, welche die Überzeugungen der Pensionskasse widerspiegeln, aber auch ihre Verpflichtungen, die Versichertenstruktur und das Risiko einer Unterdeckung berücksichtigen. Weiter zu beachten ist zudem das Risiko einer Teilliquidation und die Fähigkeit, bei Unterdeckung wieder einen Deckungsgrad von über 100% zu erreichen, sowie ihre Sicht auf wesentliche nicht-finanzielle Aspekte wie Nachhaltigkeitsfragen. All diese Faktoren weisen auf die Risikofähigkeit der Pensionskasse hin.



### Diversifikation

Die Anlagestrategie soll die erforderliche Rendite basierend auf langfristigen Renditeerwartungen liefern und gleichzeitig ein ausreichendes Mass an Diversifikation bieten, um risikoadjustierte Renditen zu optimieren. Die Anlagestrategie definiert (i) eine angemessene Aufteilung der nominalen und realen Anlagekategorien, (ii) den Anteil traditioneller Anlageklassen wie Anleihen, Aktien, Immobilien und Infrastruktur, ergänzt durch alternative Anlagen wie Private Equity, Private Debt, Hedgefonds oder Rohstoffe usw., und (iii) den Grad der Absicherung gegen Währungsrisiken.



### Asset-Liability-Management (ALM)

Eine Pensionskasse muss ein ausgewogenes Verhältnis zwischen der Erzielung ausreichender Renditen zur Deckung zukünftiger Verpflichtungen

und dem Management der damit verbundenen Risiken sowie der Berücksichtigung potenzieller Kompromisse bei widersprüchlichen Zielen erreichen. Diese Ziele und Einschränkungen werden in einer Asset-Liability-Management-Analyse (ALM) bewertet, um die Anlagestrategie der Pensionskasse abzuleiten.

z. B. dem Kampf gegen den Klimawandel, der Förderung fairer Arbeitspraktiken und der Unterstützung ethischer Governance-Strukturen. Um ihre ESG-Ziele zu erreichen, weichen Pensionskassen aktiv von der Marktkapitalisierung ab. Darüber hinaus zielen sie darauf ab, Unternehmen mit einem Engagementansatz zu beeinflussen, der mit einer Ausschlusspolitik kombiniert wird, wenn der Engagementprozess an seine Grenzen stößt oder wo eine Nulltoleranzpolitik umgesetzt wird (z. B. bei kontroversen Waffen oder Kohleunternehmen).



### Anlagekommission

In vielen Fällen delegiert der Stiftungsrat die Umsetzung der Anlagestrategie an eine Anlagekommission (AK). Die AK trifft Entscheidungen darüber, wie jede Anlagekategorie umgesetzt

wird, indem sie Anlagestrategien, Ziele und Einschränkungen definiert. Dabei arbeitet die AK mit internen Investmentteams und/oder externen Beratern zusammen, um geeignete Manager für jede Anlagekategorie und den Investmentstil (aktiv, semi-aktiv oder passiv) auszuwählen. Gleichzeitig werden Kontrollprozesse für die Gesamtstrategie sowie für einzelne Mandate etabliert.

Die AK trifft sich regelmäßig, um die Anlagestrategie zu überwachen und anzupassen, wenn dies erforderlich ist. Die Häufigkeit der Treffen und die Zusammensetzung der AK können je nach Größe und Komplexität der Pensionskasse variieren. Es ist jedoch üblich, dass die AK mindestens einmal im Quartal tagt, um die Anlagestrategie zu überprüfen und gegebenenfalls zu aktualisieren. Diese Struktur ermöglicht es dem Stiftungsrat, sich auf seine Kernkompetenzen zu konzentrieren, während die AK die detaillierte Planung und Umsetzung der Anlagestrategie übernimmt. Eine klare Definition der Rollen und Verantwortlichkeiten der AK sowie des Stiftungsrats ist dabei von entscheidender Bedeutung, um eine effektive Zusammenarbeit und eine erfolgreiche Umsetzung der Anlagestrategie sicherzustellen. In allen Phasen berücksichtigt die AK bei ihren Anlageentscheidungen die vom Stiftungsrat festgelegte Nachhaltigkeitspolitik, die das Portfolio mit breiteren gesellschaftlichen Zielen in Einklang bringt, wie



### «Governance-Budget»

Ein wichtiger Aspekt, der im gesamten Portfolio-Konstruktionsprozess nicht ignoriert werden kann, ist, dass die Komplexität einer Anlagestrategie mit den Fähigkeiten und Ressourcen der Entscheidungsorgane in Einklang gebracht werden muss. Alle Entscheidungen müssen auf einer ausgewogenen, gründlichen und vollständigen Dokumentation basieren.

Es kann auch vorkommen, dass das Governance-Budget einer Pensionskasse zu knapp bemessen ist (Zeitmangel, fehlendes internes Fachwissen, mangelnde Bereitschaft, sich auf diesen Prozess einzulassen etc.). In diesen Fällen ermöglichen bestehende externe Lösungen, einen größeren Teil der Umsetzung zu delegieren. Dies kann durch Investitionen über Anlagestiftungen oder durch die Vergabe von Beratungsmandaten erreicht werden, was den Aufwand für die AK und den Stiftungsrat reduzieren kann. In der Praxis ist dies häufig bei Teilportfolios des privaten Marktes der Fall. Allerdings erfordert auch die Delegation klare Überwachungs- und Kontrollprozesse, und die letztendliche Verantwortung für die Umsetzung der Anlagestrategie bleibt beim Stiftungsrat der Pensionskasse.

### Interne Prozesse zur Prüfung neuer Anlageklassen

Eine Aufgabe interner Investmentteams und externer Berater oder beider ist es, sich kontinuierlich über neue Marktentwicklungen, Markttrends und regulatorische Rahmenbedingungen zu informieren. Sie sind verantwortlich für die Identifizierung potenzieller Chancen, die mit der Anlagestrategie und den Anlagezielen der Pensionskasse in Einklang stehen. Dabei geht es auch um das Erkennen von Potenzial in weniger prominenten Anlageklassen wie Kryptowährungen oder ESG-fokussierte thematische Investitionen oder exotischere Sachwerte wie Agrar- und Forstflächen.

Solche neuen Erkenntnisse können während einer regelmäßigen strategischen Überprüfung (ALM-Studie) oder jederzeit dazwischen zur Sprache gebracht werden. Ausgangspunkt ist eine konzeptionelle Analyse von Risiko-Rendite-Profilen, Liquiditätsüberlegungen und Möglichkeiten zur Umsetzung einer solchen Anlagekategorie unter Einhaltung der Vorschriften für Pensionskassen.

In einem ersten Schritt wird eine qualitative Bewertung durch Szenarioanalysen ergänzt, die quantitative Aspekte enthalten, um die potenziellen Auswirkungen der Hinzufügung einer neuen Anlageklasse zum bestehenden Portfolio zu bewerten. Dies umfasst die Bewertung der potenziellen Risiken der Anlagekategorie und wie diese in die Risikotoleranz des breiteren Portfolios passt. Dies kann insbesondere bei Investitionen in private Märkte und jüngere Anlageklassen herausfordernd sein, bei denen keine repräsentativen Benchmarks existieren, historische Datenserien zu kurz sind oder keine Cashflows generiert werden (und somit keine Risiko-Prämie erfasst werden kann). Annahmen müssen getroffen werden, um sinnvolle Wege zur Beurteilung dieser Kategorien zu finden.

Wenn die Analyse bestätigt, dass eine neue Anlageklasse ein Kandidat für die Aufnahme in die Anlagestrategie ist, erstellt das Investmentteam oder der externe Berater – oder beide – ein Investitionsmemorandum mit einer klaren Empfehlung für die AK. Dieses Memorandum liefert die grundlegende Basis für die Empfehlung, einschließlich einer fundierten Abwägung der Potenziale und Risiken der Kategorie, sodass die AK die endgültige Anlageentscheidung auf eine solide Grundlage stützen kann.

Sobald eine neue Anlageklasse dem Portfolio hinzugefügt wird, wird sie in die regelmäßige Überwachung des Investmentcontrollers integriert.

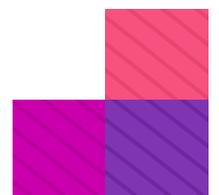
Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Best Practice für Pensionskassen bei der Berücksichtigung einer neuen Anlageklasse auf einem strukturierten und kollaborativen Prozess beruht, der externe Parteien und interne Stakeholder einbezieht. Das Investmentteam ist in erster Linie dafür verantwortlich, neue Chancen zu identifizieren und zu verstehen, während ein externer Berater sicherstellt, dass die Risiken sorgfältig analysiert werden und eine zweite, unabhängige Meinung eingeholt wird. Die AK trifft die endgültige Entscheidung, und eine kontinuierliche Überwachung stellt sicher, dass jede neue Anlageklasse wie erwartet performt.

### Digitale Vermögenswerte (Kryptowährungen), Agrar- und Forstflächen, Gold für Pensionskassen?

Die Motive für Pensionskassen, in zusätzliche Anlagekategorien zu investieren, können vielfältig sein: Zusätzliche Anlagekategorien können zur Diversifizierung beitragen, den Schutz vor negativen Auswirkungen verstärken (= Drawdown Management), die erwartete Rendite erhöhen, Inflationsschutz bieten oder dazu beitragen, ESG- oder Ziele im Bereich des wirkungsorientierten Investierens (Impact Investing) zu erreichen. Kategorien, die in den Anlagestrategien weitgehend fehlen, aber häufig als potenzielle Ergänzungen diskutiert werden, sind z. B. Kryptowährungen, Agrar- und Forstwirtschaft oder Gold. Aber welche wichtigen Punkte sind bei diesen spezifischen Anlageklassen zu beachten, und welche Themen sollten die Pensionskassen beachten, bevor sie eine solche Anlageklasse in ihre Anlagestrategie aufnehmen?

#### Digitale Vermögenswerte:

Hohe Volatilität, derzeit niedrige regulatorische Standards und Unsicherheit, mangelnder intrinsischer Wert – das sind typische Merkmale digitaler Vermögenswerte. Einige Kryptowährungen bieten mehrere positive Aspekte für ESG- und nachhaltige Investitionen (finanzielle Eingliederung; in einigen Ländern kann die Dezentralisierung dazu beitragen, die Korruption einzudämmen), während andere erhebliche Herausforderungen mit sich bringen (die Umweltbelastung durch energieintensive Prozesse wie das Bitcoin-Mining stellt Fragen der Nachhaltigkeit zur Diskussion, während die begrenzte regulatorische Aufsicht und das Potenzial des Missbrauchs für illegale Aktivitäten Governance- und ethische Bedenken aufwerfen).



### Agrar- und Forstflächen:

Für beide Subkategorien existieren langjährige NCREIF-Indizes, welche wertvolle Informationen über die Eigenschaften dieser Anlagen liefern können. Diese Indizes für Land- und Forstwirtschaft, die als Peer-Group-Indizes für institutionelle Anleger konstruiert werden, sind aber mit einigen Einschränkungen verbunden, da sie nicht investierbar sind und Verzerrungen durch einen Survivorship Bias (systematische Überschätzung des Erfolgs) unterliegen können. Herausforderungen sind

- die Langfristigkeit der Anlagen; Investmentkomitees müssen über einen außergewöhnlich langen Zeitraum an ihren Überzeugungen festhalten (insbesondere bei Forstland);
- steuerliche Fragen, die sich aus der Langfristigkeit dieser Anlagen ergeben (z. B. Erbpachtsteuern, Immobiliensteuern oder in den USA Steuern auf "effectively connected income" [ECI]), und
- die immer noch bestehende Marktkonzentration auf Australien, Neuseeland und Nordamerika.

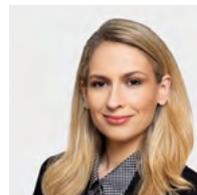
### Gold:

In der Vergangenheit hat sich Gold auf lange Sicht gut entwickelt. Es gab aber auch einige längere Perioden mit niedriger Performance. Unter ESG-Gesichtspunkten wirft der Goldabbau soziale und ökologische Bedenken auf. Dennoch bieten einige Manager Zugang zu nachhaltigeren Goldabbaupraktiken.



#### Oliver Grimm

Dr. rer. pol., CFA  
Vorstandsmitglied CFA Society Switzerland  
Abteilungsleiter Mandate Pensionskasse  
Stadt Zürich  
Oliver.Grimm@pkzh.ch  
+41 44 412 51 32



#### Mirjana Wojtal, PhD

CEO CFA Society Switzerland  
mirjana.wojtal@cfasocietyswitzerland.org  
+41 44 382 42 44



# Ist Gold als strategische Anlageklasse wieder aktuell für Schweizer Pensionskassen?

Als Reaktion auf die Verbesserung der Deckungsgrade im vergangenen Jahr denken immer mehr Pensionskassen über ihren Anlageansatz nach. Dies, da die Sorgen um das weltwirtschaftliche Umfeld und die geopolitischen Risiken zugenommen haben und das jüngste Aufflammen der Inflation die Schwächen von Staatsanleihen als Diversifikator in einem Portfolio verdeutlicht hat.

Vor diesem Hintergrund zeigt unsere Analyse, dass Gold in einer einzigartigen Position ist, um eine wichtige Diversifikationsrolle in Pensionskassenportfolios zu spielen, nicht nur im aktuellen Umfeld, sondern auch langfristig. Unsere Analyse deutet darauf hin, dass Gold Pensionskassen dabei helfen kann, ein zentrales Risiko zu mindern – die Unsicherheit, ihre Verpflichtungen erfüllen zu können.

Eine Investition in Gold erreicht dies durch:

- Verbesserung der erwarteten Rendite
- Beitrag zum langfristigen Wachstum
- Erhöhte Diversifikation im Portfolio, welche die Risiken (Value at Risk (VaR), Expected Shortfall) reduziert.

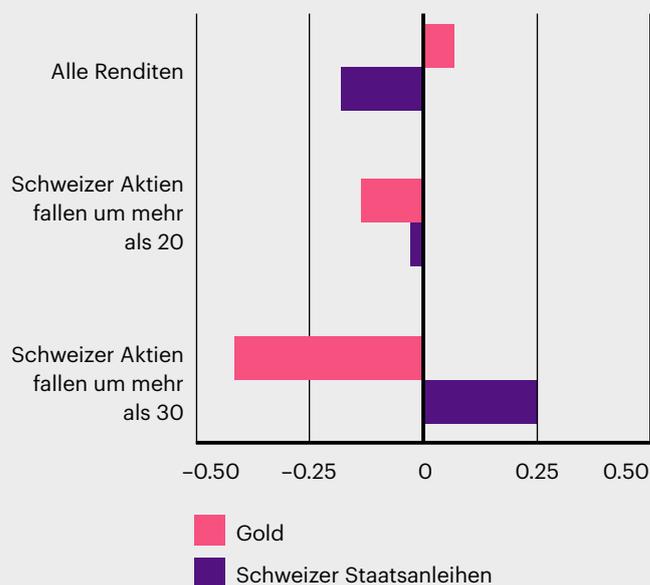
## Wieso ist Gold eine strategische Anlageklasse für Pensionskassen?

Unsere Forschung zeigt, dass Gold eine klare Ergänzung zu Aktien und breit angelegten Portfolios ist. Als Wertaufbewahrungsmittel und Absicherung gegen systemische Risiken hat Gold historisch gesehen die risikoadjustierten Renditen von Portfolios verbessert, positive Renditen erzielt und Liquidität bereitgestellt, um kurzfristige Liquiditätsanforderungen in Zeiten von Marktschwankungen zu erfüllen.

## Absicherung gegen Marktrisiken

Anlagen, die ein Portfolio wirklich diversifizieren, sind manchmal schwer zu finden. Tatsächlich steigt die Korrelation oftmals zwischen vielen Anlagen, wenn die Marktunsicherheit steigt. Gold jedoch verhält sich anders, da seine negative Korrelation zu Aktien und anderen risikobehafteten Anlagen sogar noch weiter zunimmt, wenn diese Vermögenswerte abverkauft werden (Abbildung 1).

Abbildung 1: **Negative Korrelation zwischen Gold und Aktien steigt in Zeiten eines Abwärtstrends.** Korrelation zwischen Schweizer Aktien zu Gold und Schweizer Staatsanleihen in verschiedenen Marktphasen.\*



\* Wöchentliche CHF-Renditen auf den Swiss Performance Index, LBMA Gold Price und Schweizer Staatsanleihenindex, Daten: Januar 1996 bis Dezember 2023. Quellen: Bloomberg, World Gold Council

Mit wenigen Ausnahmen rentierte Gold besonders gut in Zeiten systemischer Risiken und erzielte in acht der zehn schlechtesten Jahre der Performance des Schweizer Aktienindex positive Renditen (siehe Abbildung 2). In den beiden verbleibenden Jahren rentierte Gold besser als der Schweizer Aktienindex und verringerte die Gesamtverluste des Portfolios.

Abbildung 2: **Gold verringert Abwärtsrisiken,** Renditen von Schweizer Aktien, Schweizer Staatsanleihen und Gold (in CHF) während Perioden systemischer Risiken\*

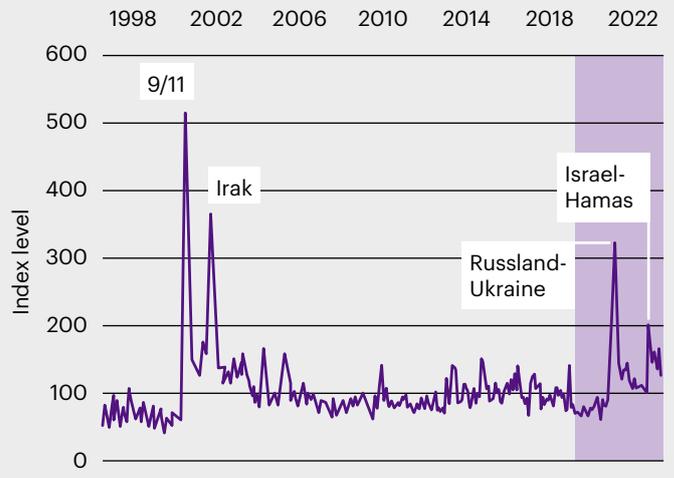


\* Daten: 31. Dezember 1995 bis 31. Dezember 2023. Quellen: Bloomberg, ICE Benchmark Administration, World Gold Council

**Absicherung gegen geopolitische Risiken**

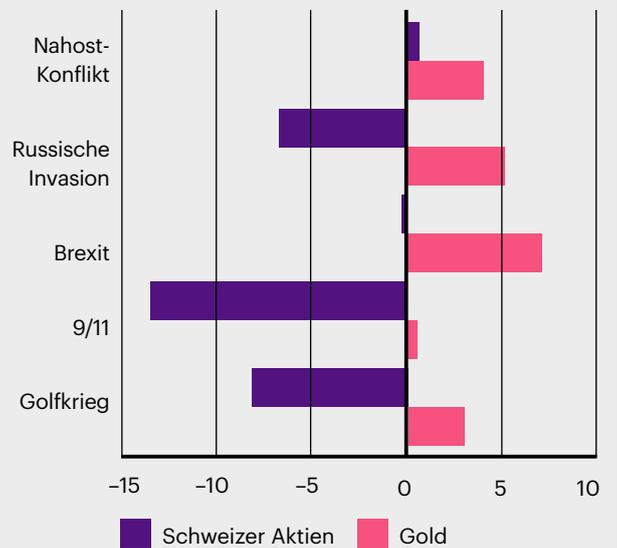
Angesichts des heutigen herausfordernden Anlageumfelds – mit dem Potenzial für noch größere geopolitische Instabilität (siehe Abbildung 3) – glauben wir, dass Anleger Wege finden sollten, ihr Portfolio zu schützen. Tatsächlich sind Zeitpunkt, Ausmass und Dauer einer geopolitischen Krise immer unsicher. Solche Ereignisse sind praktisch unmöglich taktisch im Voraus zu planen. Zurzeit wird dies durch die Spannungen rund um die US-Wahl im November und die anhaltenden globalen Konflikte noch verstärkt. Aus diesem Grund ist eine langfristige, strategische Portfoliodiversifikation unerlässlich, und Gold kann dabei eine wichtige Rolle als sicherer Hafen (sog. Safe-Haven) spielen (siehe Abbildung 3).

Abbildung 3: **Steigende geopolitische Risiken\***



\* Daten: Geopolitischer Risikoindex, <https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm> per Mai 2024. Quellen: Matteo Iacoviello, World Gold Council

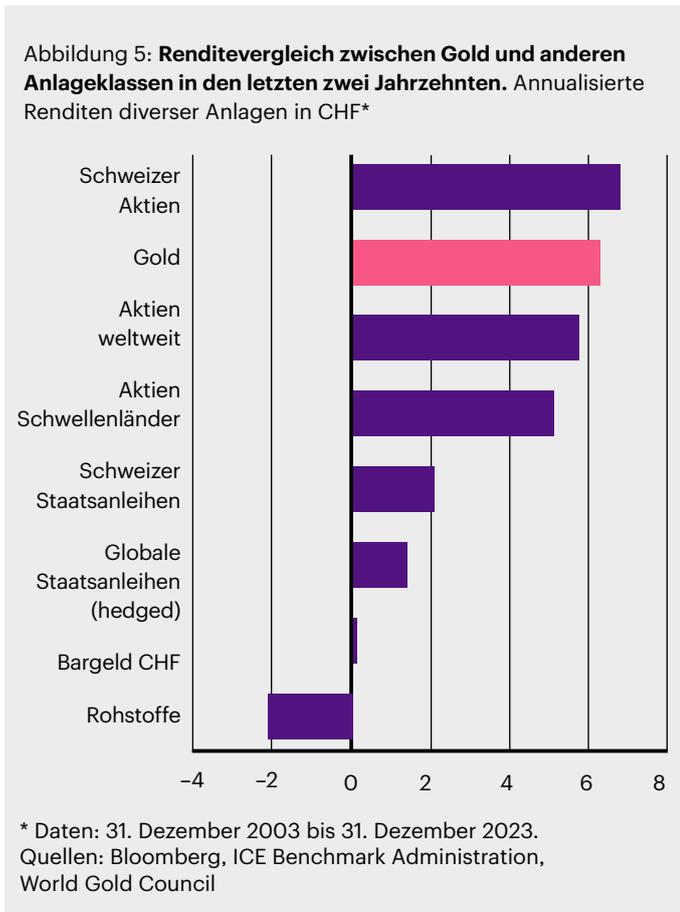
Abbildung 4: **Goldpreisanstieg nach einem geopolitischen Ereignis. 5-Tage-Rendite nach Ereignis\***



\* Daten: Renditen in CHF für «Schweizer Aktien»: SPI-Index und «Gold»: LBMA Gold Price PM. Events: September 11: 11/9/2001; Brexit: 23/6/2016; Russische Invasion: 24/2/2022; Israel-Hamas: 7/10/2023. Quellen: Bloomberg, ICE Benchmark Administration, World Gold Council

## Gold als Wachstumstreiber

Anleger haben Gold schon lange als vorteilhaften Vermögenswert in Zeiten der Unsicherheit betrachtet. Historisch gesehen hat Gold jedoch auch in guten wie in schlechten wirtschaftlichen Zeiten langfristig positive Renditen erzielt und in den vergangenen 20 Jahren viele andere wichtige Anlageklassen übertroffen (siehe Abbildung 5).

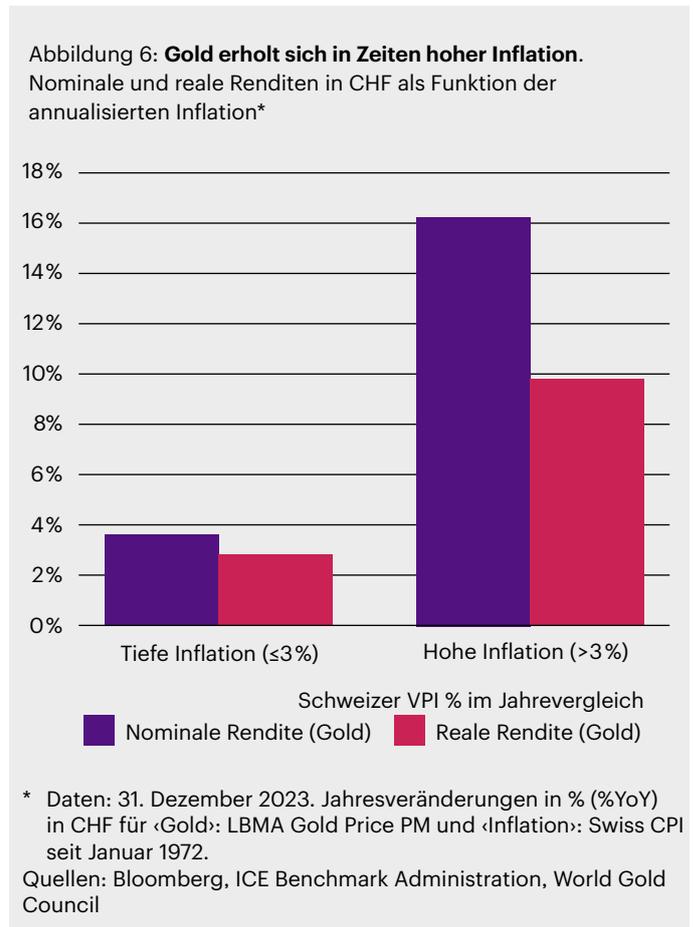


Das einzigartige Nachfrageprofil von Gold erklärt dies. Einerseits wird Gold oft als Investition genutzt, um Vermögen langfristig zu schützen und zu vermehren (antizyklische Nachfrage), andererseits ist es auch ein Konsumgut, das für Schmuck oder als technologischer Input (prozyklische Nachfrage) verwendet wird. Diese vielfältigen Nachfrageströme verleihen Gold nicht nur eine besondere Widerstandsfähigkeit, sondern auch das Potenzial, solide Renditen unter verschiedenen Marktbedingungen zu erzielen.

## Gold und Inflation

Gold wird seit Langem als Absicherung gegen Inflation betrachtet, und die Daten bestätigen dies: Seit 1971 hat es den weltweiten Verbraucherpreisindex (CPI) übertroffen. Gold schützt Anleger auch vor hoher Inflation. In Jahren, in denen die Inflation in der Schweiz unter 3%

lag, stieg der Goldpreis durchschnittlich um 3.5% pro Jahr. Dieser Wert stieg deutlich bei Inflationsraten über 3% (siehe Abbildung 6). Langfristig hat Gold somit nicht nur Kapital erhalten, sondern auch dessen Wachstum unterstützt.



## Gold und Nachhaltigkeit

Obwohl der Goldabbau per Definition eine extractive Industrie ist, folgen verantwortungsbewusste Goldminenbetreiber strengen Rahmenbedingungen, um Umweltauswirkungen zu mindern und Risiken zu reduzieren. Tatsächlich spielt der soziale und wirtschaftliche Beitrag der Goldminenindustrie eine wichtige Rolle in den Gemeinschaften und Gastländern, in denen sie tätig ist. Dies geschieht durch die Zahlung von Löhnen und Steuern, die Unterstützung der lokalen wirtschaftlichen Entwicklung, den Ausbau der Infrastruktur, den Zugang zu Gesundheitsversorgung und Bildung sowie vieles mehr. Der Großteil dieser Ausgaben verbleibt in den lokalen Volkswirtschaften der Gastländer und -gemeinden, wie kürzlich in unserer Messung des sozialen und wirtschaftlichen Beitrags des Goldbergbaus dokumentiert wurde. Die Branche ist zudem verpflichtet, zur Verwirklichung der UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung beizutragen.

Darüber hinaus könnte Gold eine Rolle dabei spielen, das Risiko von Anlegern in Bezug auf klimabezogene Risiken zu verringern. Tatsächlich hat Gold, da es keine nachgelagerten Emissionen verursacht, wichtige Auswirkungen: Goldbestände können die Kohlenstoffintensität des Portfoliowerts insgesamt reduzieren. Auch die positive Perspektive für die zukünftige Dekarbonisierung der Gold-Wertschöpfungskette bringt potenzielle Vorteile für das prognostizierte Kohlenstoffprofil, die «implizierte Temperatur» und die Ausrichtung an Klimazielen der Portfolio-Bestände mit sich.

Unsere Analyse zeigt, dass Gold unter verschiedenen langfristigen Klimaszenarien besser abschneiden könnte als viele traditionelle Anlageklassen, insbesondere wenn Klimafolgen Marktvolatilität schaffen oder verstärken oder wir einen disruptiven Übergang zu einer CO<sub>2</sub>-neutralen Wirtschaft erleben. Zudem ist der Goldwert weniger wahrscheinlich negativ von einem steigenden CO<sub>2</sub>-Preis betroffen, was den Anlegern auch einen gewissen Schutz vor den politischen Massnahmen bietet, die notwendig sind, um den Übergang zu einer dekarbonisierten Wirtschaft zu beschleunigen.

**Tiefere Reserveanforderungen durch Anlagen in Gold**

Bisher haben wir dargelegt, wie Gold eine wirksame Ergänzung für ein Pensionskassenportfolio sein kann, indem es insbesondere Diversifikation bietet und zum langfristigen Wachstum beiträgt. Lassen Sie uns nun veranschaulichen, wie eine Gold-Allokation dazu beitragen kann, die Rücklagenanforderungen (Wertschwankungsreserven) zu senken und zentrale Risikokennzahlen zu verbessern, wie Volatilität, Value at Risk (VaR) und den erwarteten Verlust (Expected Shortfall). Die Verbesserung dieser Schlüsselkennzahlen sollte Pensionskassen dabei unterstützen, ihr strategisches Ziel zu erreichen: die Auszahlung von Vorsorgeleistungen pünktlich sicherzustellen.

Tabelle 1 zeigt ein typisches Schweizer Pensionskassenportfolio. Das Portfolio ist auf Aktien, festverzinsliche Wertpapiere, Immobilien und andere alternative Anlagen verteilt. Laut einer Risikoanalyse liegen Goldallokationen – bei Pensionskassen, die in Gold investieren – zwischen 1 und 5 % des gesamten verwalteten Vermögens (AUM) und werden entweder über ETFs oder durch physische Allokationen abgedeckt. Für Analysezwecke gehen wir jedoch davon aus, dass die Standard-Vermögensallokation kein Gold enthält, um die Auswirkungen der Hinzufügung dieser Anlageklasse darzustellen.

Tabelle 1: **Anlageallokation\***

	ohne Gold	mit Gold
Bargeld	4.5%	4.5%
Anleihen	32%	29.5%
Aktien	31%	28.5%
Immobilien	22.5%	22.5%
Andere Alternative	10%	10%
Gold	0%	5%

\* Daten per 31. Dezember 2023.  
Quellen: Complementa, World Gold Council

**Beimischung von Gold und Auswirkungen auf Risiko und Reserveanforderung**

Der aktuelle Rahmen für Reserveanforderungen ist wichtig. Tatsächlich sind Pensionskassen verpflichtet, eine bestimmte Reservenhöhe (Ziel-Wertschwankungsreserve (WSR)) in Prozent ihrer Verpflichtungen anzustreben. Die Zielhöhe dieses Puffers hängt von der Art der Investitionen ab, welche die Pensionskasse vornimmt. Dies bedeutet, dass die Reserveanforderungen stets im Fokus der Pensionskassenverantwortlichen stehen, wenn Änderungen bei der Vermögensallokation vorgenommen werden.

Für die durchschnittliche Pensionskasse ohne Gold liegt die WSR bei 14.8% (Tabelle 2). Um dieses Ziel zu erreichen, sollte die Kasse einen Deckungsgrad von 114.8% oder höher aufweisen. Die WSR in unserem durchschnittlichen Portfolio ist so kalibriert, dass sie eine 97.5%ige Sicherheit auf einem einjährigen Horizont bietet.

Mit anderen Worten bedeutet dies, dass die Einhaltung nur eine 2.5%ige Wahrscheinlichkeit bietet, dass der Deckungsgrad in einem Jahr unter 100% fällt.



Eine Allokation von 5% in Gold, finanziert aus einer Mischung von festverzinslichen Wertpapieren und Aktien, könnte eine interessante Option sein. Die WSR sinkt von 14.8% auf 13.8%, während die erwartete Rendite im Großen und Ganzen stabil bleibt, was zu einem erhöhten Verhältnis von Rendite zur WSR führt. Aus einer Risikoperspektive wird das Portfoliorisiko verringert. Infolgedessen steigt das Verhältnis von erwarteter Rendite zu Volatilität, während Value at Risk (VaR) und der erwartete Verlust (Expected Shortfall) sinken. Dies zeigt, dass eine Allokation in Gold eine sinnvolle und effektive Entscheidung sein kann.

Tabelle 2: **Reserveanforderung und Risikoeigenschaften\***

	ohne Gold	mit Gold
Reserveanforderung (97.5% Konfidenzlevel)	14.8%	13.8%
Erwartete Rendite	3.3%	3.3%
Erwartete Volatilität	6.7%	6.4%
Expected Shortfall	14.4%	13.6%
Value at Risk (VaR)	11.4%	10.6%

\* Daten per 31. Dezember 2023.

Quellen: Complementa, World Gold Council

**Fazit**

Die Verbesserung der Deckungsgrade im vergangenen Jahr und die Vielzahl makroökonomischer Herausforderungen, die bevorstehen, könnten eine stärkere Fokussierung auf das Risikomanagement in Pensionskassen erforderlich machen. Pensionskassen, die darauf abzielen, die Ergebnissicherheit zu maximieren, werden eine Präferenz für eine Vermischung von Anlagen haben wollen, welche die Renditeanforderungen erfüllt und gleichzeitig das Risiko steuert, um somit die Reserveanforderungen nicht übermäßig zu erhöhen.

Wie in unserer Fallstudie gezeigt, kann eine Allokation in Gold dazu beitragen, das Hauptrisiko zu mindern, welchem Pensionskassen ausgesetzt sind – die Unsicherheit darüber, ihre Verpflichtungen erfüllen zu können.



**Claire Lincoln**

Global Head of Institutional Investor Relationships  
World Gold Council  
claire.lincoln@gold.org  
+44 20 7826 4788



**Jeremy De Pessemier**

Asset Allocation Strategist  
World Gold Council  
Jeremy.DePessemier@gold.org  
+44 20 7826 4789



# Kryptowährungen – eine Anlageklasse für Pensionskassen?

Kryptowährungen sind in den letzten Jahren stark ins Bewusstsein der Investoren gerückt. Getrieben wurde dies durch spektakuläre Avancen (und Einbrüche) des Bitcoins, der bekanntesten Kryptowährung, mediales Interesse, das Entstehen von Finanzinstituten, die sich auf Kryptowährungen und zugrundeliegende Technologien spezialisiert haben, sowie von Anlageprodukten. Das zunehmende Interesse an Kryptowährungen und den zugrundeliegenden Technologien hat zudem zu verstärkten regulatorischen Bemühungen geführt.

## Blockchain ist die Technologie

Blockchain ist ein dezentrales, verteiltes, unveränderliches, digitales, auf Kryptografie basierendes Hauptbuch, das Elemente und Transaktionen ohne eine zentrale Behörde verifizieren kann. Bildlich gesprochen ist Blockchain wie ein Buch, Blocks sind wie Seiten und Transaktionen sind Einträge auf einer Seite. Blockchains können öffentlich oder privat sein, mit oder ohne Zugriffsbeschränkung. Blockchain ist also eine Technologie. Wichtige öffentliche Blockchains sind Bitcoin, vermutlich die bekannteste, Ethereum, vermutlich die vielfältigste, sowie Cardano und Solana. Und Hyperledger Fabric, Corda, Quorum, Ripple, Polkadot und Binance sind, vereinfacht ausgedrückt, nicht-öffentliche Blockchains und/oder mit eingeschränktem Zugang. Insgesamt gibt es aber viele hundert verschiedene Blockchains. Blockchain als Technologie ist vielversprechend und eröffnet in vielen Bereichen neue Möglichkeiten, insbesondere in der Finanzdienstleistungsindustrie. Vorteile sind hierbei Nachvollziehbarkeit, Überprüfbarkeit, Zuverlässigkeit, Fälschungssicherheit, aber auch die Fähigkeiten, Transaktionen ohne Intermediäre zu tätigen, Automatisierung von Geschäftsprozessen und nicht zuletzt tiefere Kosten.

## Kryptowährungen sind digitale Assets auf einer Blockchain

Blockchains als Technologie können verschiedene digitale Informationen oder Assets abbilden wie beispielsweise die Abbildung von Eigentumsrechten, Verträge, Diplome, oder eben sogenannte native Kryptowährungen. So ist Bitcoin (Kürzel BTC) die native Währung der Bitcoin Blockchain, Ether (ETH) jene der Ethereum Blockchain, Cardano (ADA) jene der Cardano Blockchain und Solana (SOL) jene der Solana Blockchain. Es ist also wichtig, zwischen Blockchain und den darauf basierenden digitalen Assets zu unterscheiden. Kryptowährungen sind nämlich (nur) eine Anwendung von digitalen Assets.

## Kryptowährungen als Anlageklasse

Es ist umstritten, ob Kryptowährungen tatsächlich auch Währungen sind, denn Kryptowährungen erfüllen nicht alle Funktionen von Währungen wie<sup>1</sup>: Rechnungseinheit (Preise von Gütern und Dienstleistungen sind nicht in Kryptowährung angeschrieben, sondern in Fiat-Währungen, z. B. CHF, USD oder EUR), Wertaufbewahrungsmittel (zu hohe Volatilität, zum Teil erratische Preisbewegungen) und Tauschmittel (begrenzte Akzeptanz). Zudem beeinflussen makroökonomische Faktoren wie Zinsstrukturkurven oder Inflationserwartungen die Preise und Handelsvolumina von Kryptowährungen nicht<sup>2</sup>. Hingegen besteht mehr Einigkeit darüber, dass Kryptowährungen eine Anlageklasse sind, die sich von herkömmlichen Anlageklassen unterscheidet. Obwohl Kryptowährungen mit anderen Anlageklassen gewisse Gemeinsamkeiten haben, sind einige Wissenschaftler der Meinung, dass vier Merkmale sie von anderen unterscheiden:

- 1. Investierbarkeit** (tiefer als andere Anlageklassen, hat sich in den letzten Jahren jedoch verbessert)
- 2. Politisch-ökonomisches Profil** (innovative Technologie der öffentlichen, erlaubnisfreien, verteilten Blockchains, ihrer Anreizgestaltung und der daraus resultierenden neuartigen Formen der dezentralen Governance)
- 3. Korrelation der Renditen** (historisch schwache Korrelation, die jedoch seit 2020 tendenziell zugenommen hat)
- 4. Risiko-Rendite-Profil**

<sup>1</sup> Vgl. Oerth/Dowsett (2023)

<sup>2</sup> Vgl. Bianchi (2020)

Ankenbrand und Bieri (2018) zeigen, basierend auf den Definitionen einer Anlageklasse von Kinlaw/Kritzman/Turkington/Markowitz (2017), dass Kryptowährungen sehr wohl eine Anlageklasse darstellen, da sie den meisten Kriterien einer Anlageklasse genügen wie stabile Aggregation (konstante Zusammensetzung der Anlageklasse), Investierbarkeit, interne Homogenität (Homogenität ihrer Komponenten), externe Heterogenität (genügende Abgrenzung zu anderen Anlageklassen), erwarteter Nutzen (im Portfoliokontext), Selektionsfähigkeit (eine Selektion von einzelnen Komponenten ist nicht nötig, da die Anlageklasse intern homogen ist) und kostengünstiger Zugang (Zugang zu vernünftigen Kosten).

Da Kryptowährungen nicht Aktien, Obligationen, Immobilien, Edelmetalle oder Cash sind, können sie nach dem Ausschlussprinzip den alternativen Anlagen zugeschrieben werden. Hingegen hat der Gesetzgeber in der Schweiz, im Gegensatz etwa zu Infrastruktur<sup>3</sup>, Kryptowährungen keine eigenständige Anlageklasse zugebilligt. Es ist ausserdem fragwürdig, ob Kryptowährungen ähnliche Eigenschaften wie Gold haben. Zwar haben Kryptowährungen ein limitiertes Angebot (z. B. Bitcoin bei 21 Mio. Coins) und sind meist liquide. Die Preisbewegungen sind jedoch immer noch schwierig zu beschreiben, ein Inflationsschutz ist zu wenig deutlich, Kryptowährungen sind global nicht (als Zahlungsmittel) zugelassen und sie haben keine offensichtlichen Verwendungszwecke, die über seinen Wert als Vermögenswert hinausgehen<sup>4</sup>. Zudem zeigen Studien, dass während Gold an den Finanzmärkten eine wichtige Rolle spielt, u. a. bei Zuflucht in sichere Häfen, Bitcoin sich tendenziell gegenteilig verhält.

### Traditionelle Bewertungsmethoden können nicht angewendet werden

Bewertungsansätze wie Discounted Cash Flow, wie sie bei Aktien, oder Yield/Spread-basierten-Ansätzen wie bei Obligationen angewendet werden, funktionieren bei Kryptowährungen nicht. Während für Plattformen, wie die Ethereum Blockchain, oder für darauf basierende Applikationen durchaus traditionelle Ansätze angepasst werden können, ist dies bei Kryptowährungen selbst nicht möglich. So muss zum Beispiel für Bitcoin auf alternative Bewertungsansätze abgestellt werden, wie z. B. dem «Stock-to-Flow-Modell»<sup>5</sup>, dem «NVT Ratio»<sup>6</sup>, oder

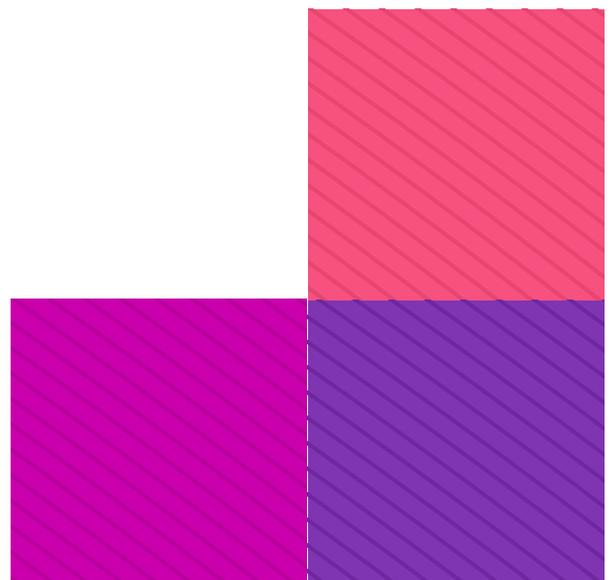
auch «Metcalfe's Law»<sup>7</sup>. Eine gute Übersicht hierzu gibt beispielsweise die Publikation von Soni/Preece (2023) von CFA Institute<sup>8</sup>.

Auch die Charttechnik, das heisst die Analyse der historischen Preisentwicklung, kann Aufschluss über langfristige Trends geben.

### Integration von Kryptowährungen im Portfolio-kontext

Wie bei allen anderen Anlageklassen empfiehlt es sich, den Entscheid, in Kryptowährungen zu investieren, strukturiert anzugehen. Die strategischen Fragen, welche sich die Investoren zu Beginn stellen sollten, lauten dabei: «Was wollen wir damit erreichen?» bzw. «Was sollen Kryptowährungen für unser Portfolio tun?». Bei der Zusammenstellung von Portfolios spielen Risiko und Rendite die zentrale Rolle, wobei die Korrelationen zwischen verschiedenen Anlageklassen, also die Stärke und Richtung ihres statistischen Zusammenhangs, für eine effektive Diversifikation von entscheidender Bedeutung sind. Je tiefer die Korrelation, desto besser ist der Diversifikationseffekt.

Vor einer vertieften Analyse muss jedoch geklärt werden, ob Kryptowährungen Teil des Anlageuniversums sind. Für Pensionskassen sind Anlagen in Kryptowährungen innerhalb der prozentual beschränkten Anlageklasse der alternativen Anlagen aus regulatorischer Sicht grundsätzlich möglich. Ob das Anlagereglement der individuellen Pensionskasse dies zulässt, ist hingegen im Einzelfall zu prüfen.



<sup>3</sup> Vgl. Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge ([https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/1984/543\\_543\\_543/de](https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/1984/543_543_543/de))

<sup>4</sup> Vgl. Soni/Preece (2023)

<sup>5</sup> Betrachtet das Verhältnis zwischen dem bestehenden Angebot (Stock) und der jährlichen Produktionsrate (Flow) von Bitcoin

<sup>6</sup> Network Value to Transactions Ratio, vergleicht den Marktwert von Bitcoin mit dem täglichen Transaktionsvolumen im Netzwerk, ähnlich dem P/E bei Aktien

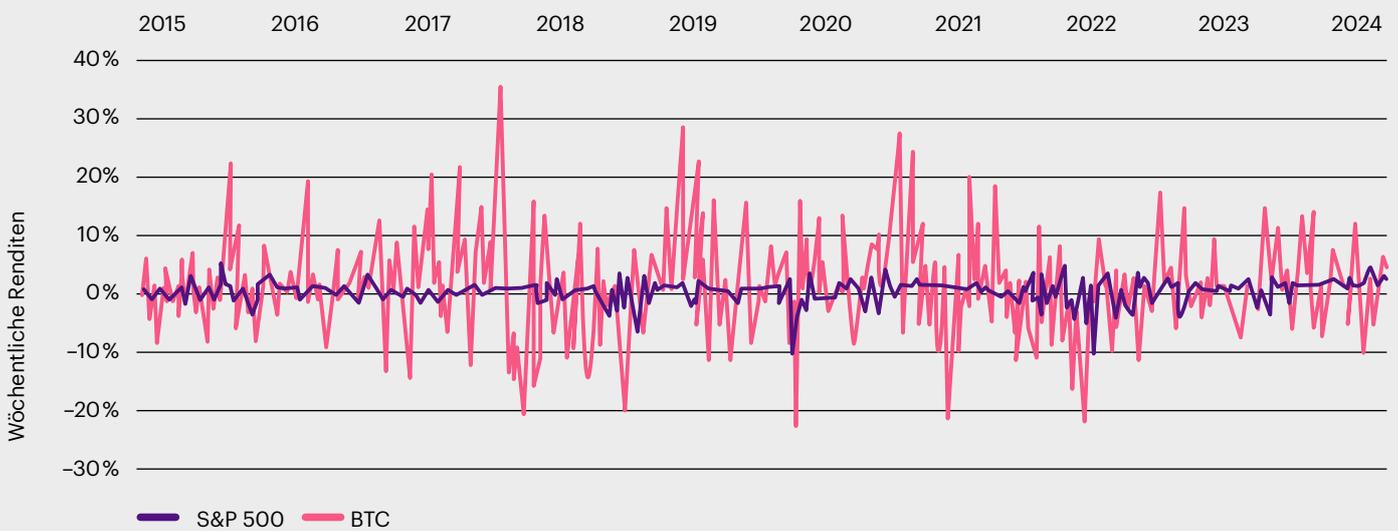
<sup>7</sup> Der Wert oder Einfluss eines Netzwerks ist proportional zum Quadrat der Anzahl der verbundenen Nutzer oder Geräte im System

<sup>8</sup> Vgl. Oerth/Dowsett (2023)

Nicht zu unterschätzen sind hingegen auch die operativen Implikationen von Anlagen in Kryptowährungen. So muss für Kryptowährungen eine Depotstelle gefunden werden, ein Reporting muss möglich sein, und Compliance und Risikomanagement müssen diese Anlageklasse verstehen und berücksichtigen. Da die Pensionskassen den CHF als Referenzwährung haben und Kryptowährungen in USD gehandelt werden, müssen auch Währungsabsicherungen in Betracht gezogen werden.

Wie bei jeder anderen Anlageklasse auch sollte sichergestellt werden, dass Stiftungsrat, Anlageausschuss, Investment Office, aber auch andere Stakeholder ein hinreichendes Verständnis für Kryptowährungen haben und die Risiken, die damit verbunden sind, verstehen. Inzwischen gibt es ein gutes Angebot an Literatur<sup>9</sup> sowie Aus- und Weiterbildungsangebote von Schweizer Universitäten<sup>10</sup> und Fachhochschulen zum Thema Blockchain und Kryptowährungen.

Abbildung 1: Volatilität Bitcoin versus S&P 500



Volatilität (wöchentliche Daten) S&P 500: 13%, Bitcoin: 58%, bis Oktober 2024.  
Quelle: Federal Reserve of St. Louis (FRED); eigene Berechnungen (wöchentliche Daten)

Welchen Einfluss hat nun die Beimischung von Kryptowährungen auf das Risiko-Rendite-Profil eines Portfolios? Ein verbreitetes Mass hierfür ist die Sharpe-Ratio<sup>11</sup>, die im Wesentlichen die Überschussrendite eines Portfolios im Verhältnis zum eingegangenen Risiko (Portfoliovolatilität) misst. Wenn man einem Portfolio also etwas hinzufügt, z. B. Kryptowährungen, dann sollte sich die Sharpe-Ratio verbessern.

### Kryptowährungen können sehr stark schwanken

Bei Kryptowährungen, so die Erfahrung der letzten Jahre, können die Renditen, also die Kursentwicklung, sehr schnell stark positiv, aber auch stark negativ sein. Wie Abbildung 1 zeigt, betrug die Volatilität des Bitcoins ein

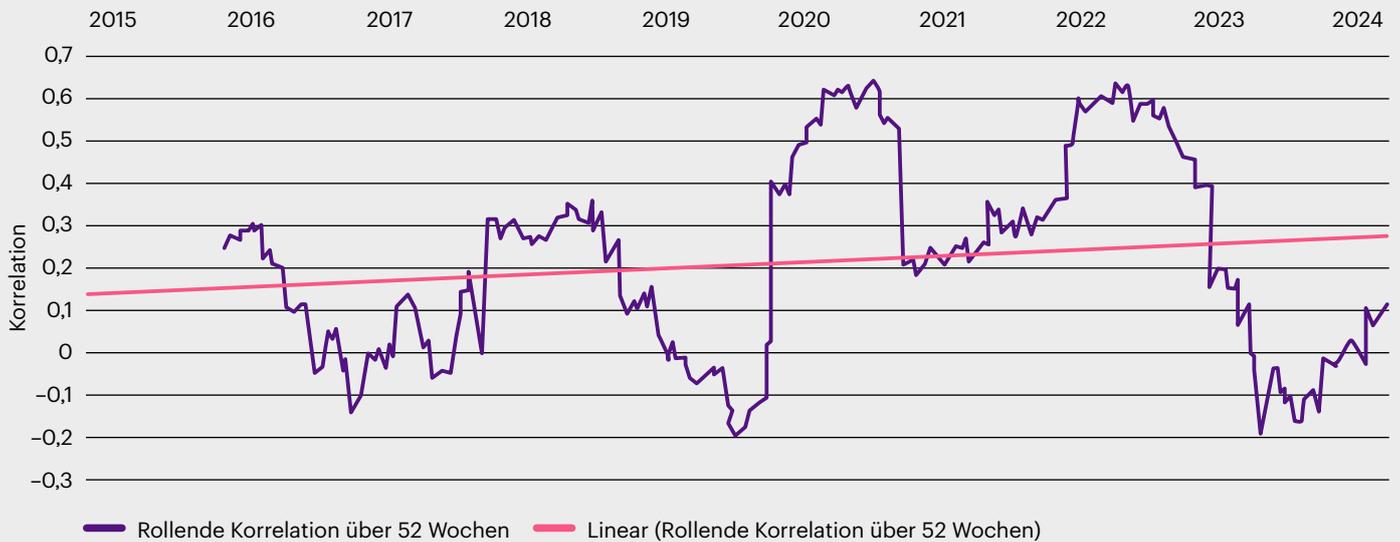
Mehrfaches jener von traditionellen Anlageklassen (z. B. von Aktien (S&P 500)). Die Kernfrage ist jedoch, wie sich die Korrelation verhält. Oder noch wichtiger: wie sich die Korrelation in Zukunft verhalten wird. Wichtig ist hierbei zu verstehen, dass Volatilitäten und Korrelationen nicht nur grundsätzlich schwierig zu prognostizieren sind, sondern auch nicht stabil sind. Dies gilt ganz besonders für Kryptowährungen. Insbesondere in Phasen von Risiko-Reduktionen der Investoren, sogenannten «Risk-Off»-Phasen an den Finanzmärkten, nimmt die Korrelation zwischen risikobehafteten Anlageklassen, aber auch zwischen risikobehafteten und defensiveren Anlageklassen häufig zu, und damit nimmt die Diversifikation in einem Portfolio ab. Man spricht dabei häufig von Abwärtskorrelation. So gab es diese Abwärtskorrelation z. B. bei Ausbruch des Ukraine-Krieges 2022 oder auch während der Finanzkrise 2008/2009. Interessanterweise hat sich die Korrelation zwischen Aktien und Obligationen während der Finanzkrise von Anfang August 2024 kaum verändert, hat aber zwischen Aktien und Krypto-

<sup>9</sup> Z. B. Schär/Berentsen (2017, 2020) oder Hougan/Lavant (2021)

<sup>10</sup> Z. B. Executive Education der Universität Zürich (<https://www.executive-education.uzh.ch>)

<sup>11</sup> Vgl. Sharpe (1966) und Sharpe (1994)

Abbildung 2: Korrelation zwischen Bitcoin und S&P 500



Quelle: Federal Reserve of St. Louis (FRED), eigene Berechnungen (September 2024)

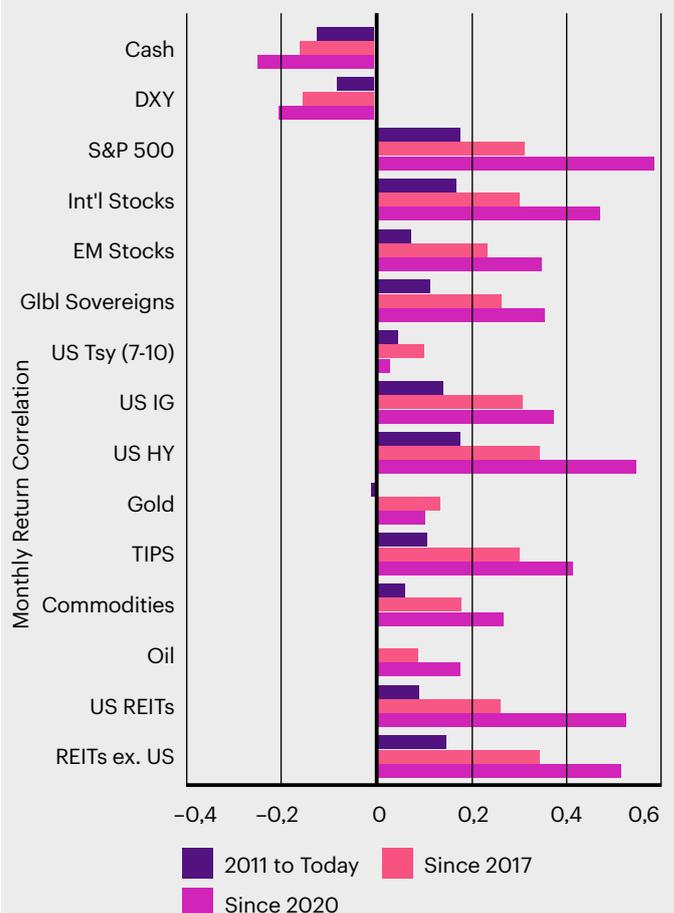
währungen leicht zugenommen. Der möglichen Abwärtskorrelation und der damit einhergehenden Reduktion des Diversifikationseffektes muss bei sämtlichen Portfolioentscheidungen, also auch, ob Kryptowährungen dem Portfolio hinzugefügt werden sollen, Rechnung getragen werden. Denn die regulatorischen und reglementarischen Restriktionen für Anlagen gelten auch in schwierigen Marktsituationen.

### Diversifikationseffekte von Kryptowährungen

Die Korrelation zwischen Kryptowährungen, z. B. Bitcoin, und anderen risikobehafteten Anlageklassen schwankt sehr stark, ist aber seit etwas mehr als fünf Jahren tendenziell angestiegen (Abbildung 2). Oerth/Dowsett (2023) zeigen ebenfalls, dass seit 2020 die Korrelation von Bitcoin zu den wichtigsten anderen Anlageklassen tendenziell zugenommen hat, was eben die Diversifikation reduziert (Abbildung 3).

Es gibt immer wieder Autoren, welche zeigen, dass, wenn man z. B. 1% oder 2.5% Kryptowährungen einem Portfolio hinzufügt<sup>12</sup>, sich das Risiko-Rendite-Profil und somit die Sharpe-Ratio etwas verbessert. Das wichtigste Element dieser Studien ist, neben der Annahmen bezüglich Volatilität, die in einem bestimmten Zeitraum gemessene oder für die Zukunft angenommene Korrelation. Je nach Zeitraum oder Marktsituation kann sich diese zugunsten oder gegen das Hinzufügen von Kryptowährungen auswirken. Der Autor empfiehlt, Studien, die zeigen, dass es sich lohnt oder nicht lohnt, Kryptowährungen

Abbildung 3: Entwicklung der Korrelation zwischen Bitcoin und anderen Anlageklassen



Quelle: Oerth/Dowsett (2023)

<sup>12</sup> Vgl. Lavant/Hougan (2000)

dem Portfolio hinzuzufügen, nicht nur auf ihre Unabhängigkeit, sondern auch auf die Annahmen bezüglich Korrelation und Volatilität genau zu hinterfragen.

Dies insbesondere, weil diese Studien häufig auf historischen Korrelationen (und Volatilitäten) basieren, aber die künftigen letztlich entscheidend sind. Zudem gilt zu bedenken, dass die Zeitreihen für Kryptowährungen verhältnismässig kurz sind. So existiert Bitcoin theoretisch frühestens seit der Publikation des Whitepapers von Nakamoto (2008), Ether seit 2015, und die meisten anderen Kryptowährungen sind erst nach diesen beiden entstanden. Die Zeitreihen für Aktien hingegen beginnen teilweise bereits im 19. Jahrhundert. Die wichtigsten Entscheidungsparameter für oder gegen das Beimischen von Kryptowährungen in Portfolios sind also die künftigen Erwartungen von Volatilität der Kryptowährungen und deren Korrelation zu den anderen Anlageklassen des Portfolios.

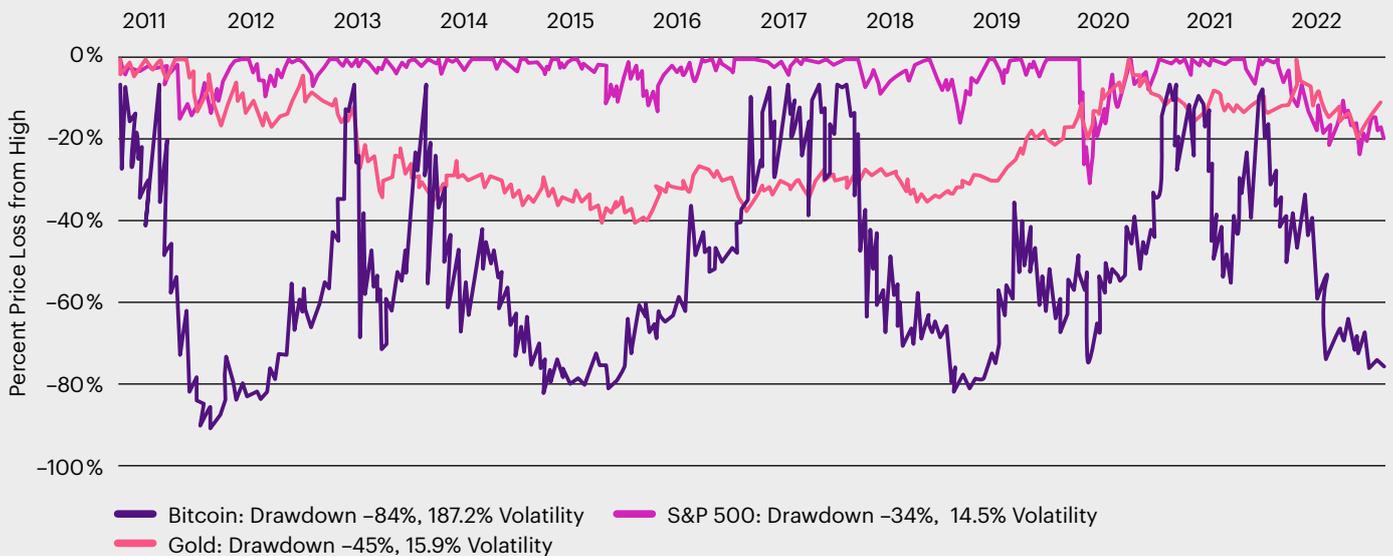
### Risikomanagement entscheidend

Beitrag zur Diversifikation, als wichtigstes und bekanntestes Risikomanagementinstrument, ist natürlich nur eine Betrachtungsweise. Eine andere Betrachtungsdimension sind die «Drawdowns», also der maximale Rückgang eines Anlagewertes von einem Höchststand bis zu einem Tiefpunkt. Während hier nur eine Ex-post-Betrachtung möglich ist, lässt sich hier dennoch festhalten, dass die Drawdowns von Bitcoin, z. B. relativ zu Aktien oder relativ zu Gold, deutlich grösser sind und die Erholungszeit nicht unbedingt kürzer ist.

### Auch eine Frage des Risikobudgets

Eine alternative Betrachtungsweise ist jene des Risikobudgets. Jeder Investor, auch Pensionskassen, hat ein Risikobudget, das er für risikobehaftete Anlagen ausschöpfen kann. Deshalb muss sich jeder Investor natürlich überlegen, welches Investment pro konsumierte Einheit Risikobudget die bestmögliche Rendite gibt. Und das ist

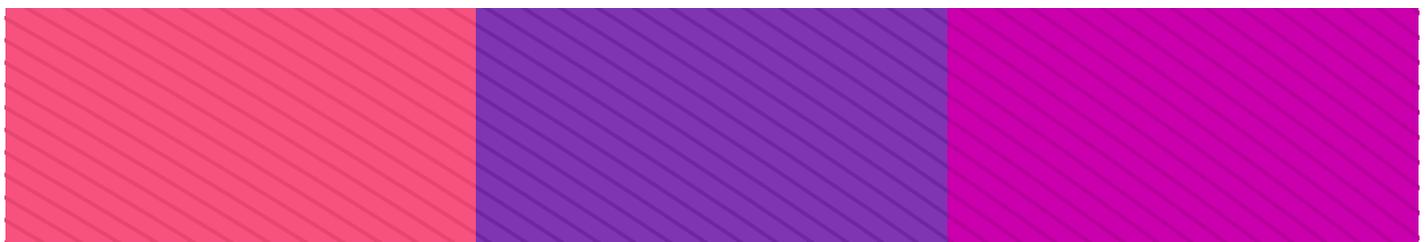
Abbildung 4: Drawdowns von Bitcoin, Gold und dem S&P 500



\* Der Drawdown ist der maximale beobachtete Verlust zwischen einem Höchst- und einem Tiefststand einer Anlage/Index.

Quelle: Northern Trust: A history of drawdowns, Juli 2022

Daten: Monatliche Erträge des Ibbotson US Large Cap Stock und US Intermediate-Term Government Bond Index bis März 1994, nach März 1994 tägliche Erträge des S&P 500 und Bloomberg US Treasury Index.



eine relative Betrachtung, die in alle Fragestellungen der Portfoliokonstruktion einfließt. Z. B.: Ist es besser, für 1%-Punkt Risikobudget in Aktien oder in Kryptowährungen zu gehen, oder braucht man lieber eine Einheit begrenzten Risikobudgets für Aktien, für Anlagen in Fremdwährungen, z. B. Kryptowährungen, die man absichern muss, oder für Immobilien?

Zusammengefasst lässt sich zu Kryptowährungen Folgendes festhalten:

- Blockchain ist die Technologie, Kryptowährungen, wie Bitcoin oder Ether, sind eine Anwendungsform von digitalen Assets.
- Kryptowährungen können als Teil der alternativen Anlagen betrachtet werden. Pensionskassen ist es im Rahmen der gesetzlichen Limiten grundsätzlich erlaubt, in Kryptowährungen zu investieren.
- Operative Aspekte sind nicht zu vernachlässigen, und ein fachliches Know-how der Entscheidungsträger ist unabdingbar.
- Wie bei allen anderen Anlagen ist die entscheidende und emotionslos zu beantwortende Frage letztlich einzig und allein: Verbessert sich das Risiko-Rendite-Profil des Portfolios, z. B. durch das Hinzufügen von Kryptowährungen?
- Volatilitäten und Korrelationen verändern sich im Zeitablauf, insbesondere in schwierigen Marktsituationen, was die Diversifikation reduziert.
- Insgesamt ist die Inklusion von Kryptowährungen in Portfolios erst in einem frühen Stadium. Ein Entscheid dafür oder dagegen hängt vor allem mit den künftigen Erwartungen von Volatilität der Kryptowährungen und deren Korrelation zu den anderen Anlageklassen des Portfolios zusammen.



**Olivier P. Müller, CFA**

Unabhängiger Anlageexperte und Dozent  
olivier.p.mueller@leonardo-partners.ch  
+41 79 263 14 64

### Literatur

Ankenbrand, Thomas, Bieri, Denis: Assessment of cryptocurrencies as an asset class by their characteristics, Investment Management and Financial Innovations, 2018

Bianchi, Daniele: Cryptocurrencies As an Asset Class? An Empirical Assessment, Journal of Alternative Investments, 2020

Harvey, Campbell R. et al: An Investor's Guide to Crypto, Journal of Portfoliomanagement, 2022

Hougan, Matt and Lawant, David: Cryptoassets: The Guide to Bitcoin, Blockchain, and Cryptocurrency for Investment Professionals, CFA Institute Research Foundation, 2021, <https://rpc.cfainstitute.org/research/foundation/2021/cryptoassets> (Englisch)

Lavant, David, Hougan, Matt: The Case for Crypto in an Institutional Portfolio, Bitwise, 2020

Nakamoto, Satoshi, Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System, Whitepaper, 2008

Oerth, Ashley, Dowsett, Dave: Exploring Cryptocurrencies: the History, the Hype and the Future, Journal of Investing, 2023

Schär, Fabian, Berentsen, Aleksander: Bitcoin, Blockchain und Kryptoassets: Eine umfassende Einführung, BoD – Books on Demand, 2017

Schär, Fabian, Berentsen, Aleksander: Bitcoin, Blockchain, and Cryptoassets: A Comprehensive Introduction, MIT Press, 2020 (Englisch)

Sharpe, William F.: Mutual Fund Performance, Journal of Business, 1966

Sharpe, William F.: The Sharpe Ratio, Journal of Portfolio Management, 1994

Soni, Urav and Preece, Rhodri: Valuation of Cryptoassets: A Guide for Investment Professionals, CFA Institute, 2023 (Englisch), <https://rpc.cfainstitute.org/en/research/reports/2023/valuation-cryptoassets>

# Naturkapital: Wald als Anlageklasse

Wald als Investitionsanlage oder «Natural Asset» hat sich zu einer überzeugenden Anlageklasse für Investoren entwickelt, die Diversifikation, Stabilität und nachhaltige Renditen suchen. Die Natur insgesamt liefert einen Grossteil des Kapitals, welches Unternehmen für die Produktion von Gütern und Dienstleistungen benötigen, und schätzungsweise mehr als 50% des weltweiten BIPs hängen von der Natur ab. Diesen «Wert» der natürlichen Ressourcen haben auch viele Investoren erkannt. Dieser Artikel zeigt die besonderen Merkmale von Investitionen in Wald als Teilmenge natürlicher Ressourcen und ihre wachsende Bedeutung im Kontext des Klimawandels und der wirtschaftlichen Resilienz auf.

## Warum in Wälder investieren?

In Wald zu investieren, wird aus ökonomischen und ökologischen Gründen immer attraktiver:

**Klimawandel und Dekarbonisierung:** In der globalen Herausforderung der Dekarbonisierung spielen naturbasierte Lösungen wie Aufforstung, Renaturierung und Kohlenstoffspeicherung eine wesentliche Rolle. Investitionen in Naturkapital helfen, Kohlenstoffemissionen zu verringern und unterstützen die Kohlenstoffbindung, die Biodiversität und die Ökosystemdienstleistungen.

**Finanzielle Chancen:** Der Markt für Naturkapital, insbesondere Wälder mit hohem Kohlenstoffbindungspotenzial, steht erst am Anfang seiner Entwicklung. Durch die wachsende Nachfrage nach Kohlenstoffausgleichszertifikaten und steigende Kohlenstoffpreise könnten diese Investitionen langfristig hohe Renditen bringen.

**Inflationsschutz:** Die Holzpreise tendieren dazu, mit der Inflation zu steigen, was Wälder zu einem natürlichen Schutz vor inflationärem Druck macht.

**Diversifikation und niedrige Volatilität:** Die Forstinvestitionen besitzen eine geringe Volatilität und korrelieren nur wenig mit traditionellen Anlageklassen wie Aktien und Anleihen. Dies bedeutet, dass sie einem Portfolio, insbesondere in Marktabschwüngen, Stabilität verleihen können.

**Biologisches Wachstum:** Im Gegensatz zu anderen Vermögenswerten wachsen Wälder biologisch und gewinnen so im Laufe der Zeit an Wert. Dieses Wachstum kann durch den Verkauf von Holz und anderen Waldprodukten monetarisiert werden.

**Regulierungen und Anreize:** Regierungen weltweit setzen zunehmend auf Regelungen und Anreize zur Förderung von Klimaschutzmassnahmen, was die Attraktivität von Investitionen in natürliche Ressourcen erhöht. Anleger, die frühzeitig einsteigen, könnten von zukünftigen staatlichen Förderungen oder steuerlichen Vorteilen profitieren.

## Portfolioeigenschaften von Waldinvestitionen

Die folgende Abbildung 1, die auf einer Untersuchung der Waldinvestitionen zwischen 1992 und 2023 beruht, vergleicht die annualisierten Renditen, Volatilitäten und Korrelationen von Waldland (Index: NCREIF Timberland) mit US-Aktien (Index: S&P 500) und US-Anleihen (Index: ICE BofA US Corporate). Neben einer attraktiven Rendite in Höhe von 9% p. a. lag die durchschnittliche Volatilität bei 8.5% pro Jahr, also deutlich niedriger als bei Aktien und leicht höher als bei Anleihen. Auch der maximale Jahresverlust von -5.2% liegt deutlich unterhalb desjenigen von Aktien. Diese geringe Volatilität und Verlusthistorie, kombiniert mit dem stetigen biologischen Wachstum, machen Forstwirtschaft zu einer attraktiven Investition für risikoscheue Investoren.



Abbildung 1: **32-jährige Wertentwicklung von Waldflächen und traditionellen Vermögenswerten** (jährliche Renditen, 1992-2023)

	Rendite p. a.	Standardabweichung	Maximum Drawdown
US-Aktien	11.6%	17.7%	-37.6%
US-Anleihen	5.8%	7.4%	-16.2%
Waldland	9.0%	8.5%	-5.2%

Korrelationen der jährlichen Renditen	
Waldland vs. US-Aktien	0.05
Waldland vs. US-Anleihen	-0.17

Quellen: WTW, Morningstar

Wälder als Anlageklasse bieten eine einzigartige Kombination aus finanziellen Erträgen und ökologischen Vorteilen. Durch das Verständnis der Dynamik von Forstinvestitionen können Investoren fundierte Entscheidungen treffen, die sowohl ihrem Portfolio als auch dem Planeten zugutekommen.

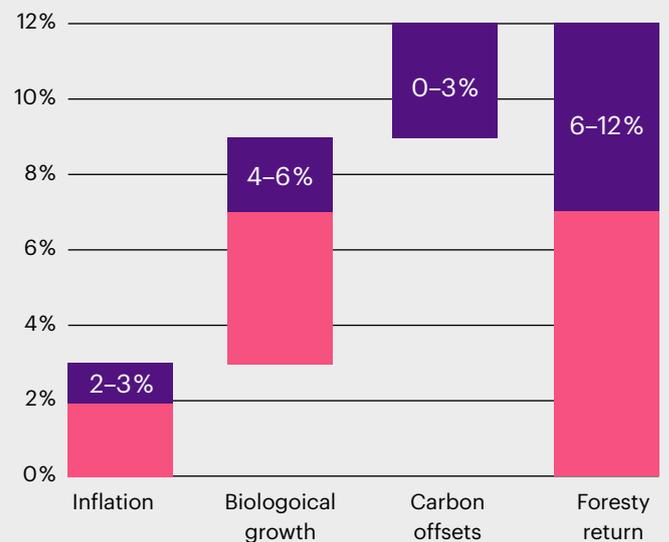
**Wie werden Erträge generiert bei einer Investition in Wald?**

Wie aus der nebenstehenden Abbildung 2 ersichtlich, setzt sich die Rendite auf Holz aus drei Haupttreibern zusammen: dem Preis für Holz, dem biologischen Wachstum und Kohlenstoffausgleichszahlungen (Carbon offsets). Die Holzpreise entwickeln sich langfristig, in der Regel im Einklang mit der Inflation. Das biologische Wachstum variiert je nach Baumart, Standort und Klima, wodurch die Menge des zu erntenden Holzes steigt. Darüber hinaus liefern Kohlenstoffgutschriften weiteres Ertragspotenzial, wodurch die Portfolios weiter diversifiziert werden können und gleichzeitig die Umweltverträglichkeit unterstützt werden kann. Eine Studie schätzt die erwartete Rendite (in USD) auf eine Investition in Holz auf 6–12% pro Jahr.

Als Anlageklasse bietet Wald nicht nur eine echte Diversifikation zu traditionellen Investments, sondern trägt auch zu Klimaschutzlösungen bei und kann Kunden helfen, ihre Ziele zur Reduzierung der Kohlenstoffintensität ihres Portfolios zu erreichen.

Den Renditechancen stehen auch Risiken gegenüber. Brandgefahren, Schädlingsbefall, Stürme, das alles kann eine grosse Herausforderung für die Entwicklung eines Waldes sein. Ein aktives Waldmanagement ist daher sehr entscheidend. So können im Hinblick auf das Risiko von Waldbränden und Naturkatastrophen, insbesondere in Kalifornien, gezielt Feuerbekämpfungsstrategien eingesetzt werden, die eine zentrale Rolle beim Aufbau widerstandsfähiger Wälder spielen. Wie bei vielen neuartigen, innovativen Anlageklassen ist ein professioneller Selektionsprozess entscheidend für den Erfolg des Investments. Für einen Investor ist es daher wichtig, dass das Investment über eine hohe Transparenz verfügt, um eine fundierte Entscheidung treffen zu können.

Abbildung 2: **Erwartete Renditeentwicklung für forstwirtschaftliche Investitionen mit Kohlenstoffausgleichspotenzial**



Quelle: WTW, September 2021

**Herausforderung Dekarbonisierung: Welche Rolle spielt der Wald?**

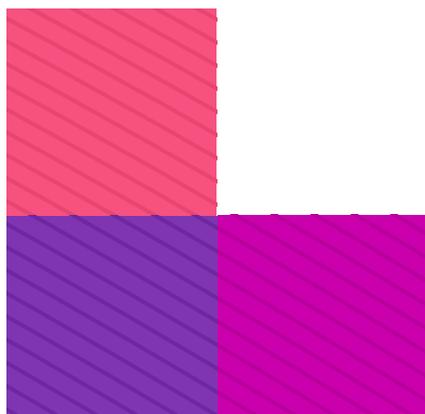
Wälder werden zunehmend für ihre ökologischen Vorteile anerkannt, da die Weltgemeinschaft weiterhin mit der Klimakrise zu kämpfen hat. Obwohl es vielversprechende Technologien zur Kohlenstoffbindung (Bsp. Direct Air Capture) gibt, sind naturbasierte Lösungen wie Forst- und Landwirtschaft derzeit die effektivsten und investierbarsten Methoden zur Kohlenstoffspeicherung. Ein bewirtschafteter Wald bindet Kohlendioxid während seines Wachstums durch Photosynthese, hält Kohlenstoff in der Baumfaser zurück und emittiert Sauerstoff als Nebenprodukt. Wälder helfen nicht nur bei der Kohlenstoffbindung, sondern können auch die wirtschaftliche

Wertschöpfung durch Holzprodukte, Schaffung von Arbeitsplätzen und Erhöhung der Biodiversität unterstützen. Zudem können Holzprodukte zur Reduktion von Emissionen beitragen, indem sie Materialien wie Stahl und Beton ersetzen. Der CO<sub>2</sub>-Fußabdruck von Holzprodukten ist erheblich geringer als der von anderen Bauprodukten wie Beton, Stahl und Kunststoffen, die einen hohen Kohlenstoffausstoß aufweisen. Wenn ein Baum in ein langlebiges Holzprodukt umgewandelt wird, bleibt der Kohlenstoff gebunden, oft über viele Jahrzehnte hinweg. Dann wird ein neuer Baum gepflanzt und setzt den positiven Kreislauf der Kohlenstoffabscheidung und -bindung fort.

### Wie können Forstinvestitionen die Biodiversität schützen?

Die meisten Forstinvestitionen sind kommerzielle Plantagen, die üblicherweise aus Nadelbäumen bestehen und je nach Art unterschiedliche Umtriebszeiten haben. Diese Bäume werden in der Regel gemeinsam bei Erreichen der Reife geerntet, um ihr Holz zu gewinnen. Im Gegensatz dazu bestehen Mischwälder aus Nadel- und Laubbäumen, wobei Letztere nicht für die Holzernte geeignet sind und daher von geringem wirtschaftlichem Wert sind. Folglich haben Mischwälder das höchste Potenzial zur Kohlenstoffbindung, da nur Teile dieser Wälder für die Holznutzung geerntet werden und sie nach der Ernte meist auf natürliche Weise regenerieren.

Mischwälder ähneln eher natürlichen Wäldern und können meist im Rahmen einer nachhaltigen Forstwirtschaft bewirtschaftet werden, manchmal unter Zertifizierungen wie der FSC-Forstmanagementzertifizierung oder der PEFC-Zertifizierung für nachhaltige Forstwirtschaft. Diese Zertifizierungen bedeuten im Wesentlichen, dass die Nutzung eines Waldes dessen Fähigkeit zur Erhaltung der Biodiversität, zur Sicherstellung der Produktivität und zum Schutz des Ökosystems widerspiegeln muss. Kurz gesagt: Um sicherzustellen, dass die Holzernten diesen Zertifizierungen entsprechen, muss die Holzernterate gleich oder niedriger sein als das Regenerationspotenzial des Waldes.



Für einen Waldbesitzer bedeutet dies, dass verschiedene Teile des Waldes periodisch geerntet und vor zukünftigen Ernten auf natürliche Weise regenerieren dürfen, wodurch die Integrität des Waldes erhalten bleibt. Darüber hinaus wird unter dem kalifornischen Air Resources Board (ARB) durch die Schaffung von Kohlenstoffgutschriften eine Verpflichtung zur Aufrechterhaltung der entsprechenden Menge an Kohlenstoff auf dem Grundstück festgelegt, was den Wald zusätzlich vor intensiven Ernten schützt, welche die Biodiversität in der Zukunft verringern könnten.



**Kohlenstoffausgleich** ist der Prozess der Finanzierung von Projekten, die Treibhausgasemissionen reduzieren oder entfernen, um Emissionen an anderer Stelle auszugleichen.



**Kohlenstoffgutschriften** stellen eine Genehmigung oder ein Zertifikat dar, das dem Inhaber erlaubt, eine bestimmte Menge Kohlenstoffdioxid oder anderer Treibhausgase zu emittieren. Eine Kohlenstoffgutschrift entspricht typischerweise einer Tonne Kohlenstoffdioxid. Diese Gutschriften können auf dem Kohlenstoffmarkt gehandelt werden, was finanzielle Anreize für Unternehmen schafft, ihre Emissionen zu reduzieren.



**Kohlenstoffgutschriftenbörsen** sind Plattformen, auf denen Kohlenstoffgutschriften gekauft und verkauft werden. Diese Märkte ermöglichen es Unternehmen, in Kohlenstoffgutschriften zu investieren, um ihre Emissionen auszugleichen oder um regulatorischen Anforderungen nachzukommen. Durch die Teilnahme an diesen Märkten können Unternehmen Umweltprojekte unterstützen und nachhaltige Praktiken fördern. Der Handel mit Kohlenstoffgutschriften trägt auch dazu bei, einen Marktpreis für Kohlenstoff festzulegen, was weitere Investitionen in grüne Technologien und Strategien zur Emissionsreduktion anregt.

### Fazit/Schlussfolgerung

Investitionen in Holz stellen eine interessante Anlageklasse für Pensionskassen und andere institutionelle Investoren dar. Sie zeigen eine tiefe Korrelation zu anderen Anlageklassen wie Aktien und Anleihen auf und bieten durch ihre Preisgestaltung einen natürlichen Inflationsschutz. Zudem kann ein positiver Beitrag zum Nachhaltigkeitsabdruck und zur Dekarbonisierung geleistet werden. Auch wenn Naturkapital nicht die gesamte Lösung für die Klimaprobleme darstellt und nicht an die Stelle der Reduzierung von Kohlenstoffemissionen tritt, werden sie unweigerlich eine Rolle bei der Dekarbonisierungsherausforderung spielen, während weitere Formen der Kohlenstoffabscheidung und -speicherung kommerziell weiterentwickelt werden. Das Interesse und die Anforderungen an die Kompensation von Emissionen werden voraussichtlich zunehmen, was darauf hindeutet, dass die Kohlenstoffpreise und naturbasierte Lösungen sich von ihrem Anfangsstadium zu einem ausgereiften Markt entwickeln könnten, wobei mit steigenden Preisen zu rechnen ist. Institutionelle Investoren könnten den Vorteil eines Frühstarts in Betracht ziehen und eine Investition in Wälder mit starkem Kohlenstoffpotenzial überdenken, solange die Anlageklasse noch klassisch nach Holzpreisen oder alternativer Nutzung bewertet wird, anstatt ihr zusätzliches, klimafreundliches Potenzial zu berücksichtigen. Waldinvestitionen werden in der Regel der alternativen Anlageklasse Private Equity zugeschrieben. Es ist wichtig, die Anlageprodukte genauer anzuschauen und zu verstehen, wie die Bewirtschaftung stattfindet und ob etwaige Risiken hinreichend minimiert werden können.



**Alexandra Tischendorf, CFA**

Head Investment Switzerland  
alexandra.tischendorf@wtwco.com  
+ 41 76 316 92 40



**Jérôme Franconville**

Senior Consultant Investment  
jerome.franconville@wtwco.com  
+ 41 21 321 68 04

# Alternative Anlagen: Ein Schlüssel zur Portfoliooptimierung in Pensionskassen

Christine Schmid leitet seit diesem Jahr den Anlagebereich der Servisa Sammelstiftungen und war seit 2022 Mitglied in der Anlagekommission der Servisa. Sie bringt über 25 Jahre Anlageerfahrung mit. Christine Schmid, vielen herzlichen Dank für das Gespräch.

**Eine fundierte Anlagepolitik ist entscheidend für den langfristigen Erfolg von Pensionskassen. Welche anlagepolitischen Grundsätze überzeugen Sie?**

Ja, eine fundierte Anlagepolitik ist einer der Pfeiler für den langfristigen Erfolg einer Pensionskasse. Zur Anlagepolitik gehören sowohl die Definition der Anlageziele, der Risikotoleranz und der Anlagestrategie als auch deren Organisation und Überwachung. Interessanter ist aber, über die Anlagepolitik im engeren Sinne zu sprechen.

Dazu gehört klassisch die **Diversifikation** über die Breite der zur Verfügung stehenden Anlageklassen und damit das Zusammenspiel der verschiedenen Anlagekategorien im Gesamtportfoliokontext. Des Weiteren ist ein **langfristiger Zeithorizont**, der das Ausnutzen der positiven Beziehung zwischen Risiko und Rendite erlaubt, von Bedeutung. Dabei spielt der Liquiditätsbedarf eine zentrale Rolle. Vor allem bei Marktkorrekturen lohnt es sich, Liquidität für Wiederanlagen zur Verfügung zu halten. Als weiterer Punkt in der Anlagepolitik ist die Wahl des richtigen **Risikoprofils** essenziell. Wir überprüfen den Einfluss der Risiken auf das Portfolio regelmässig. Für Aktien beobachten wir das Rezessionsrisiko, für Obligationen das Zinsänderungsrisiko und grundsätzlich die Währungsrisiken. Wie für eine Pensionskasse typisch, sichern wir den überwiegenden Teil der Anlagen in Schweizer Franken ab und gehen nur in begrenztem Ausmass Währungsrisiken ein.

Als Pensionskasse haben wir eine klare, unmissverständliche Aufgabe: Wir sorgen für die Zukunft unserer Versicherten vor und betreiben Vorsorge ausschliesslich in ihrem Interesse. Sich dabei auf die rein finanzielle Absicherung zu beschränken, entspricht nicht mehr den heutigen Erwartungen der Kunden. Daher leistet Servisa ihren Beitrag auch im Bereich Nachhaltigkeit resp. der

**nachhaltigen Anlagen.** Eine Transitionsstrategie zur Reduktion der Kohlenstoffemissionen sowie Ausschlüsse bestimmter Länder und Sektoren sind Teil einer verantwortungsbewussten Anlagepolitik.

**Aufgrund der sehr starken Performance der Märkte über die letzten Jahre und der gestiegenen geopolitischen Unsicherheiten kommen immer wieder Bedenken bezüglich einer deutlichen Marktkorrektur auf.**

**Welche Möglichkeiten sehen Sie für Pensionskassen, sich auf Korrekturen vorzubereiten, ohne die Rendite allzu stark einzuschränken?**

Portfoliodiversifikation schränkt die Rendite nie ein! Aus meiner Sicht gibt es mehrere Möglichkeiten, sich auf Marktkorrekturen vorzubereiten. Erstens ist dies die Sicherstellung der **Portfoliodiversifikation**. So ist die Anlagestrategie von Servisa bewusst breit diversifiziert. Sie setzt sich aus rund  $\frac{1}{3}$  Nominalwerten,  $\frac{1}{3}$  Aktien und  $\frac{1}{3}$  Immobilien, Infrastruktur und Alternativen Anlagen zusammen. Damit soll den verschiedenen Anlageaspekten wie Liquidität und Ertrag, aber auch den **Risikoaspekten Rechnung getragen** werden.

Risikoseitig schauen wir uns das Aktienmarktrisiko (hauptsächlich Rezessionsrisiko), das Zinsänderungsrisiko (steigende Zinsen/Inflation) und das Währungsrisiko (Cashflow und Performance-Risiko) regelmässig an. Wir haben in diesem Quartal die aktuelle Anlagestrategie von unabhängiger Seite überprüfen lassen. Der Bericht bestätigt, dass das Rendite-Risiko-Verhältnis der aktuellen Strategie optimal ist, das eingegangene Risiko innerhalb des Risikobudgets liegt und die Sollrendite problemlos erreicht werden kann.

Neben der Diversifikation und dem Risikomanagement gehören **ergänzende Anlagen mit Drawdownschutz und negativer Korrelation** zu den Aktien- und Obligationenmärkten zu den Schutzmassnahmen. Dies sind beispielsweise spezialisierte Hedgefonds. Übrigens, auch Gold verfügte in der Vergangenheit als Anlage in sehr unsicheren Zeiten über ähnliche Charaktereigenschaften.

Als weiteres Risikoelement verfügen wir über ein **klar vordefiniertes Bandbreiten- und Rebalancing**-Konzept.

Dabei kann zwischen einem normalen Regime und einem Stress-Regime unterschieden werden. Im normalen Regime werden standardmässige Reallokationen durchgeführt. Im Stress-Regime werden die unteren Bandbreiten der Aktienkategorien ausgeweitet, sodass im negativen Marktumfeld kein sofortiges Rebalancing erfolgt.

**Sie sprechen von Hedgefonds-Beimischung zum Schutz bei Marktkorrekturen. Hedgefonds gehören zu den Alternativen Anlagen. Was sind für Sie eigentlich Alternative Anlagen unter BVV2?**

Die weit verbreitete Auffassung ist, dass Alternative Anlagen stets mit einem höheren Renditepotenzial und einem entsprechenden Risiko verbunden sind. Vor allem der Risikoaspekt trifft im Gesamtportfoliokontext nicht immer zu. Insbesondere Hedgefonds mit negativer Korrelation zu Aktien oder Obligationen tragen dazu bei, das Risiko eines Portfolios zu mindern und länger von guten Marktphasen zu profitieren.

Ganz allgemein klassifiziert das BVV2 Privatmarktanlagen, Hedgefonds, Rohstoffanlagen – somit auch Gold – sowie versicherungsgebundene Anlagen (Insurance-linked Securities, ILS) als alternative Investments. Neu hinzugekommen sind Bankobligationen mit einem sogenannten Bail-in-Feature, die unter bestimmten Bedingungen in die Obligationenkategorie eingeordnet werden können. Zudem werden Infrastrukturanlagen als Alternative Anlagen betrachtet, sofern innerhalb der Anlageinstrumente Leverage eingesetzt wird.

**In den Anlageberichten 2023 der Servisa Sammelstiftungen lesen wir, dass strategisch 15% des Vermögens in Alternative Anlagen angelegt ist, somit das gesetzliche Maximum ...**

Richtig recherchiert; Servisa hat 2023 6.1% alternative Bonds und 8.9% Alternative Anlagen/Diverse ausgewiesen. Dies steht in unserem Geschäftsbericht.

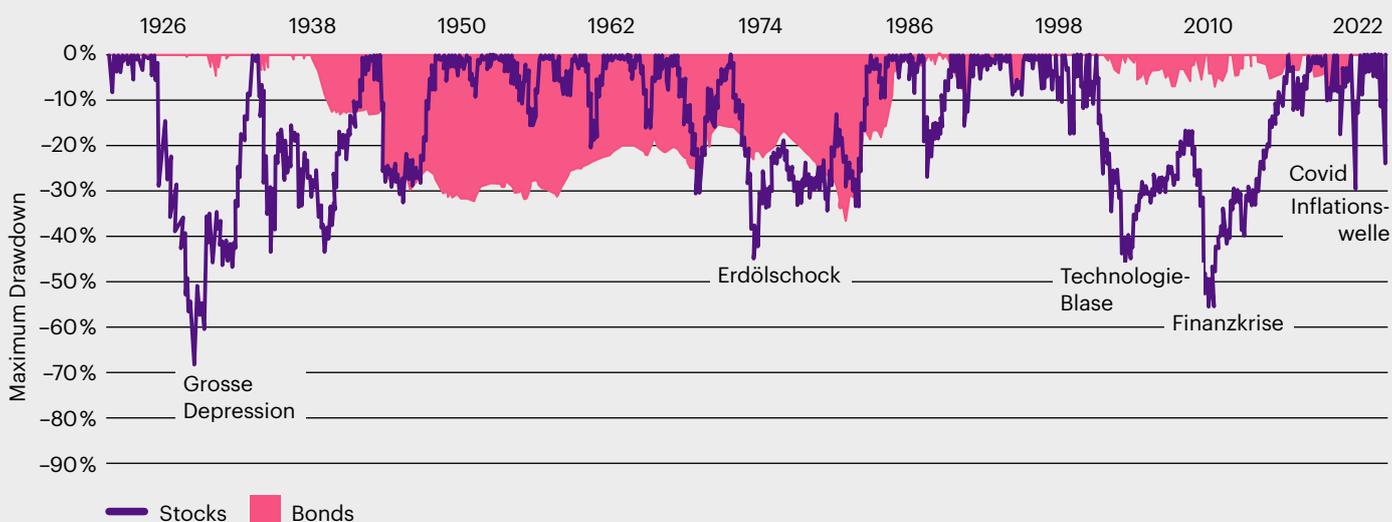
**Welche Funktion haben die Alternativen Anlagen für die Servisa Sammelstiftungen?**

Grundsätzlich zwei Funktionen: Rendite erwirtschaften und das Risiko des Gesamtportfolios senken. Lassen Sie mich zwei praktische Beispiele für den Einsatz von Alternativen Anlagen nennen.

Nehmen wir das Zinsänderungsrisiko im Jahr 2021, das durch einen signifikanten Anstieg der Inflation gekennzeichnet war. Alternative Anleihen, wie zum Beispiel Senior Secured Loans oder Private Debt, bieten einen Inflationsschutz durch ihre Struktur als Floater (variable Zinsen), was sie aus Zinsänderungsüberlegungen zu einer optimalen Beimischung im Portfolio macht. Beide Anlagen haben die Rendite in den Jahren 2022 und 2023 gestützt und die Zinsänderungsrisiken entsprechend reduziert.

Zusätzlich können Hedgefonds mit negativer Korrelation, Privatmarktanlagen und dekorrelierende Anlagen wie versicherungsgebundene Anlagen ein Anlageportfolio in Zeiten starker Aktienmarktkorrekturen stabilisieren. Dies

Abbildung 1: Aktien und Obligationen Drawdown\*-Darstellung langfristig (inflationsbereinigt)



\* Der Drawdown ist der maximale beobachtete Verlust zwischen einem Höchst- und einem Tiefststand einer Anlage/Index.

Quelle: Northern Trust: A history of drawdowns, Juli 2022

Daten: Monatliche Erträge des Ibbotson US Large Cap Stock und US Intermediate-Term Government Bond Index bis März 1994, nach März 1994 tägliche Erträge des S&P 500 und Bloomberg US Treasury Index.

zeigte sich beispielsweise im Jahr 2022. Wir verzeichneten gegenüber dem Benchmark eine Outperformance von 2.7% und gegenüber dem gebräuchlichen Vergleichsmassstab für Pensionskassen (Credit Suisse PKI) eine um 2.3% bessere Rendite. Die relevanten Anlagen lieferten 2022 rund 20% Performance (versus Aktien rund -18%), ohne in positiven Finanzmarktjahren eine negative Performance zu verzeichnen (sogenannter Bleed).

**Sie haben einen sehr professionellen Ansatz bei Servisa. Wer ist bei Ihnen dafür verantwortlich, neue Vermögenswerte zu verstehen, und wie sind die Prozesse?**

Ich möchte dazu den gesamten Anlageprozess beleuchten. Dabei geht es nicht nur um das Verständnis der Anlagen, sondern auch um die sorgfältige Selektion und die kontinuierliche Überwachung des gesamten Portfolios bis hin zur Devestition. Servisa hat die Anlagekommission vor einigen Jahren erweitert und professionalisiert. In diesem Gremium vereint sich langjährige Expertise in den Bereichen Privatmarktanlagen, Nachhaltigkeit, rechtliche Aspekte im Kapitalmarkt, Anlagestiftungen, Immobilien, Derivate sowie operationale Themen und liquide Märkte.

Die Anlagekommission hat die Verantwortung dafür, die Anlagen umfassend zu verstehen und zu selektionieren. Sie agiert im Auftrag des Stiftungsrates. Die Verantwortung für die Vorbereitung von Selektion und Devestition liegt beim Anlageteam, unterstützt durch einzelne Mitglieder der Anlagekommission und professionelle Suchmandate.

Die Überwachung des Portfolios erfolgt auf drei Ebenen: Direkt durch die Asset Manager, welche die Richtlinien und Mandatsvorgaben einzuhalten haben. Zweitens übernimmt das Anlageteam, eine Kontrollfunktion, gefolgt von einer externen monatlichen Überwachung durch Fachspezialisten und die Anlagekommission. Darüber hinaus findet im Rahmen der Asset-and-Liability-Studie ein jährlicher Risikoreview statt.

**Wie betrachten Sie die Anlageklassen Gold, Kryptowährungen und Holz?**

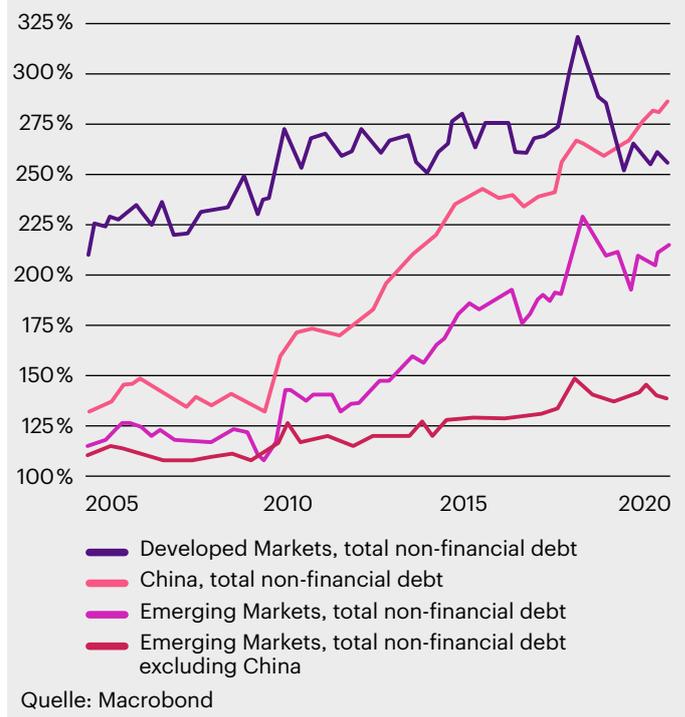
Wie bereits angesprochen, stellt Gold in Krisenzeiten eine wertvolle Beimischung für ein Portfolio dar und gewinnt an Wert sowohl im Vorfeld als auch während einer Finanzmarktkorrektur. Die aktuellen geopolitischen Entwicklungen sowie die steigende Staatsverschuldung tragen bislang zu einem Anstieg des Goldpreises bei. Zudem haben Zentralbanken aus Schwellenländern in den vergangenen Jahren kontinuierlich Goldreserven aufgebaut und den Preis gestützt.

Es ist wichtig, Anlagen in Gold physisch zu hinterlegen. Weiter zu beachten ist, dass Gold keine Ausschüttungen generiert und häufig unter schwierigen Bedingungen abgebaut wird.

Eine Anlagestrategie könnte Gold im Rahmen von 3% bis 5% enthalten, insbesondere wenn keine anderen Instrumente zur Absicherung gegen Finanzmarktkorrekturen vorhanden sind.

**Kryptowährungen** wie Bitcoin sind in ihrer Menge begrenzt und werden daher als Alternative zu Fiatgeld betrachtet. Fiatgeld wird von Zentralbanken geschaffen und beruht allein auf dem Vertrauen, dass es als Zahlungsmittel akzeptiert wird. In jüngster Zeit ist eine erhebliche Menge an Fiatgeld geschaffen worden. Dies spiegelt sich in der astronomischen Staatsverschuldung einzelner Länder wider.

Abbildung 2: **Schuldenlast der G7 und China bei über 250% des GDP**



Ein zentrales Problem sind die unzureichenden regulatorischen Rahmenbedingungen für Kryptowährungen. Für Pensionskassen muss jede Anlage den Anforderungen an Sorgfaltspflicht und Sicherheitsgebot genügen, was bei Kryptowährungen nicht der Fall ist. Daher sollten Krypto-Enthusiasten und Kritiker des Fiatgeldes privat investieren.

**Holz**, als nachwachsende Ressource, bietet sowohl im Infrastruktur- als auch im Immobiliensektor eine interessante Beimischung und kann aus ESG-Sicht (Environment, Social, Governance) sogar zur Reduzierung von CO<sub>2</sub>-Emissionen beitragen. Entscheidend ist, dass der Rohstoff aus nachhaltiger Forstwirtschaft stammt. Holz hat sich als krisenresistent erwiesen und kann als Investment eingesetzt werden, spielt aber heute im Rohstoffsektor eine untergeordnete Rolle.

### Welche Ratschläge würden Sie Neuanlegern in Alternativen Anlagen und insbesondere in Gold, Kryptowährung und Holz geben?

Alternative Anlagen umfassen eine Vielzahl unterschiedlicher Investitionsmöglichkeiten, die wie besprochen im Kontext des gesamten Portfolios und der zu erwartenden Marktsituation betrachtet werden sollten.

Gold, Kryptowährungen und Holz stellen drei grundlegend verschiedene Anlageformen dar, die jedoch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten eine stabilisierende Wirkung auf ein Portfolio haben können.

**Gold** gilt als klassische Beimischung, die in Krisenzeiten Sicherheit bietet. Es ist jedoch entscheidend, darauf zu achten, dass das Anlageprodukt physisch hinterlegt ist. Für umweltbewusste Anleger bietet «grünes Gold» eine Möglichkeit, die jedoch nur in begrenztem Umfang verfügbar ist.

**Kryptowährungen** sind eine interessante Option für Investoren, die dem traditionellen Finanzsystem sowie den Fiatwährungen kritisch gegenüberstehen. In der Schweiz bieten regulierte Banken die Möglichkeit an, in digitale Vermögenswerte zu investieren.

Anlagen rein in **Holz** sind aktuell noch eine Nische. Wichtig ist, auf nachhaltige Forstwirtschaft zu achten. Interessant kann eine gezielte Beimischung in ein Immobilienportfolio sein. So entsteht in den kommenden Jahren in Winterthur eines der höchsten Holzwohngebäude.

Liebe Frau Schmid, wir danken Ihnen herzlichst für das Gespräch.

### Servisa

vereint zwei unabhängige Stiftungen: Die Servisa Sammelstiftung mit umfassenden Lösungen in der beruflichen Vorsorge für alle Mitarbeitenden und die Servisa Supra Sammelstiftung für ergänzende Lösungen in der Kadervorsorge. Beide Stiftungen sind 100% unabhängig. Sie werden von ihren Stiftungsräten geführt, die zu jeder Zeit ausschliesslich den Interessen der Versicherten verpflichtet sind. Mehr als 5'500 Unternehmen mit über 85'000 Mitarbeitenden vertrauen Servisa, viele davon bereits seit Jahrzehnten. Dank diesem Vertrauen sind die Stiftungen in den vergangenen 50 Jahren zu einer der grössten und stabilsten Pensionskassen der Schweiz herangewachsen.



#### Christine Schmid, CFA

Leiterin Anlagen Servisa Stiftungen  
christine.schmid@servisa.ch  
+41 58 280 17 52



#### Alexandra Tischendorf, CFA

Head Investment Switzerland  
alexandra.tischendorf@wtwco.com  
+ 41 76 316 92 40

# Schlusswort

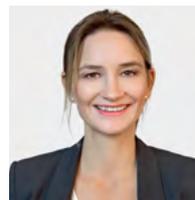
Zusammenfassend möchten wir nochmals hervorheben, dass die Vermögensanlage eine wichtige Rolle in der Entwicklung der Pensionskasse spielt. Sie kann spannend, aber gleichzeitig auch herausfordernd sein. Dies vor allem, wenn neuartige Anlagekategorien in Betracht gezogen werden.

Die in unseren Ausführungen betrachteten Anlageklassen Gold, Kryptowährungen und Holz gehören zu den Alternativen Anlagen und dürfen insgesamt zusammen mit den anderen Alternativen Anlagen maximal 15% des Gesamtvermögens ausmachen.

Der Stiftungsrat trägt die Verantwortung sowohl für die Ziele und Grundsätze der Vermögensverwaltung als auch für die Durchführung und Überwachung des Anlageprozesses. Somit ist es seine Aufgabe, über eine mögliche Investition in neue Anlageklassen zu entscheiden.

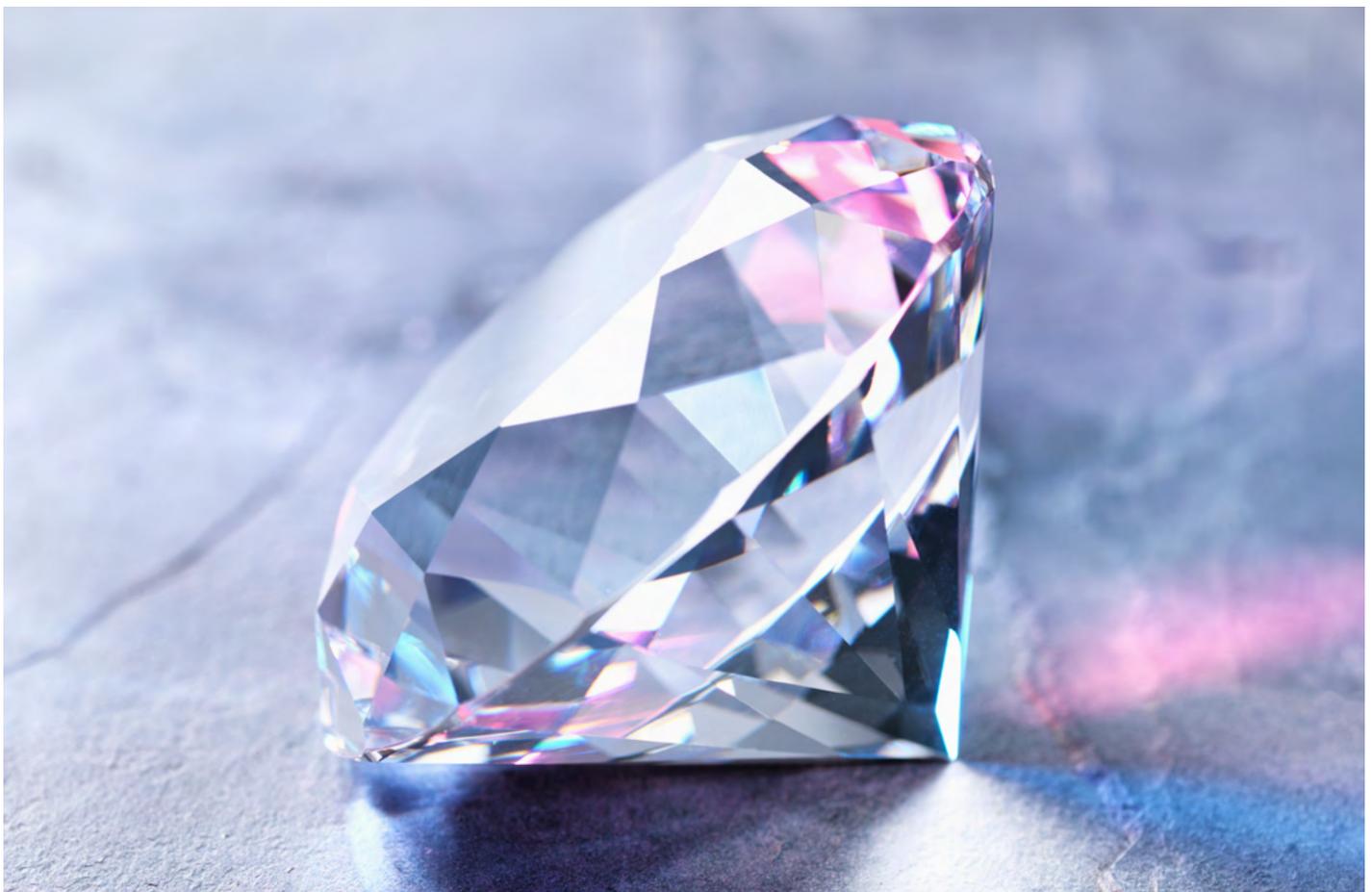
Bei seinen Überlegungen hat der Stiftungsrat dabei immer den wichtigsten übergeordneten Grundsatz im

Auge zu behalten: Pensionskassen müssen ihr Vermögen so verwalten, dass Sicherheit, genügender Ertrag der Anlagen, eine angemessene Verteilung der Risiken sowie die Deckung des voraussehbaren Bedarfes an flüssigen Mitteln gewährleistet sind (Art. 71 Abs. 1 BVG). Dabei hilft ein starkes Governance-Rahmenwerk. Ein solches beinhaltet verschiedene Elemente wie die Investment Beliefs und Anlageziele, aber auch ein sorgfältiges Asset-Liability-Management und die Berücksichtigung der Diversifikation auf verschiedenen Ebenen. Es ist die Aufgabe der Vermögensberater, neuartige Anlageklassen zu entdecken und zu überprüfen, ob solche Anlagen mit dem Governance-Rahmen der Pensionskasse vereinbar sind.



**Alexandra Tischendorf, CFA**

Head Investment Switzerland  
alexandra.tischendorf@wtwco.com  
+ 41 76 316 92 40





### «Global Benefits Attitudes»-2024 Umfrage

Die 2024 «Global Benefits Attitudes»-Umfrage von WTW wurde im Zeitraum zwischen Januar und März 2024 durchgeführt. Die Hälfte der Schweizer Arbeitnehmenden ist offen für einen Wechsel. Um Mitarbeitende zu gewinnen und zu binden, stehen heute Vergütung und Arbeitsplatzsicherheit an erster Stelle. Aber auch Benefits sind für Schweizer Unternehmen ein zentraler Erfolgsfaktor. Dazu gehört die Ausgestaltung der Altersvorsorgeleistungen, deren Bedeutung für die Wahl des Arbeitgebers markant gestiegen ist. Zu diesen Ergebnissen kommt die neue «Global Benefits Attitudes»-Umfrage von WTW.



### 360°Vorsorge

Unser 360°Vorsorge-Ansatz deckt die Bereiche berufliche Vorsorge in allen Aspekten einschliesslich Investments ab – sowohl für Pensionskassen als auch für Unternehmen.



### 360°Vorsorge I Publikationen

Hier finden Sie unser **360°Vorsorge I Magazin**, die **360°Vorsorge I News** Beiträge und vieles mehr.



### 360°Vorsorge I Studien

Seit über 10 Jahren führt WTW regelmässig Umfragen / Studien zu Themen der beruflichen Vorsorge durch. Unsere Kernstudien, welche regelmässig durchgeführt werden, sind: Pension Risk Studie, SLI Benchmarking Studie und Swiss Pension Finance Watch.



### Swiss Pension Finance Watch Ergebnisse Q3 | 2024

Vierteljährliche Studie zu den Auswirkungen von Kapitalmarktentwicklungen auf die Finanzierung von Vorsorgeplänen in der Schweiz.

## Über WTW

Als WTW (NASDAQ: WTW) bieten wir datengesteuerte, evidenzbasierte Lösungen in den Bereichen Mitarbeitende, Risiko und Kapital an. Wir nutzen die globale Sichtweise und das lokale Fachwissen unserer Mitarbeitenden in 140 Ländern und Märkten, um Unternehmen dabei zu helfen, ihre Strategie zu schärfen, die Widerstandsfähigkeit ihrer Organisation zu verbessern, ihre Mitarbeitenden zu motivieren und ihre Leistung zu maximieren.

In enger Zusammenarbeit mit unseren Kunden decken wir Chancen für nachhaltigen Erfolg auf und bieten Perspektiven, die Sie weiterbringen. Mehr unter [wtwco.com](https://wtwco.com).



[wtwco.com/social-media](https://wtwco.com/social-media)

Copyright © 2024 WTW. All rights reserved.  
WTW-WE-CH-Dezember 2024

[wtwco.com/de-CH](https://wtwco.com/de-CH)

