

Editorial



Fabian Thommen
Geschäftsführer
Eidg. dipl. Pensionskassenleiter

Die Gunst des Jahres 2019

TRANSPARENTA stärkt dank sehr gutem Anlageergebnis ihr finanzielles Fundament und bietet mit neuen Angeboten attraktive Wahlmöglichkeiten für die Vorsorgewerke.

Ein einfaches Rezept für dieses Editorial wäre schnell gefunden: Man nehme dasjenige vom März 2019, kopiere es, passe die Zahlen und deren Vorzeichen an, fertig. Denn nach einem fulminanten Anlagejahr 2019 mit einer **Anlageperformance von 9.41 %** hat sich im ersten Quartal 2020 die Investorensicht bereits wieder stark eingetrübt. Die Ausbreitung des Coronavirus versetzt Staaten, Unternehmen und die Bevölkerung weltweit in den Krisenmodus. Eine der Folgen davon ist ein heftiges Auf und vor allem Ab an den Finanzmärkten. Die Deckungsgrade der meisten Pensionskassen liegen Mitte März bereits wieder erheblich tiefer als zum Jahresende 2019, vereinzelt dürften es je nach Aktienquote weit über 10 Prozentpunkte sein. In diesem Umfeld hat sich die Absicherung unserer Aktienpositionen gegen Kursverluste als effektiver Puffer erwiesen und die Verlus-

te abgedeckt. Da auch uns die berühmte Kristallkugel fehlt, muss in Szenarien gedacht werden. Sowohl eine rasche Rückkehr zum «Courant normal» als auch der Beginn einer längeren Rezession gefolgt von hohen Aktienkursverlusten scheinen möglich. Aktuell messen wir dem negativen Szenario die höhere Wahrscheinlichkeit zu. Daher bleiben unsere Aktienanlagen vorerst vollständig abgesichert. Dies kostet im positiven Szenario zwar etwas Vermögensrendite, ist jedoch im Sinne einer sicherheitsorientierten Anlagephilosophie klar der richtige Weg. Aktuelle Informationen dazu finden Sie laufend auf unserer Website.

Die provisorische Bilanz per 31. Dezember 2019 präsentiert sich dank dem guten Anlageergebnis 2019 sehr erfreulich. Sämtliche Vorsorgewerke und Rentnerpools, die 2018 in Unterdeckung fielen, weisen bereits wieder eine Überdeckung aus. Über die Gesamtstiftung errechnet sich ein konsolidierter **Deckungsgrad von 109.4 %** (Vorjahr: 104.5 %) bei einer **Bilanzsumme von CHF 1'134 Mio.** (Vorjahr: 1'002 Mio.) Zudem kann die im November 2019 beschlossene Senkung des technischen Zinssatzes auf 2.0% problemlos aus dem Zinsüberschuss finanziert werden. Die Kosten dafür betragen insgesamt knapp 2.4% des Vorsorgevermögens. Zwei Drittel davon werden solidarisch durch alle Vorsorgewerke gedeckt, indem der Betrag für die Verteilung entsprechend reduziert wird. Das übrige Drittel finanzieren die Anschlüsse mit Rentnern im Verhältnis zu ihrem Anteil am Rentenskapital der Gesamtstiftung. Dies stärkt die finanzielle Sicherheit der **178 aktiven Vorsorgewerke** und macht TRANSPARENTA mit ihren rund **4'880 aktiven Versicherten** und **880 Rentenbezügern** (per Anfang März 2020) noch robuster. Details zum Jahresabschluss erhalten Sie wie gewohnt im ausführlichen Geschäftsbericht, der im Mai 2020 erscheinen wird.

Der Bundesrat hat im Dezember 2019 eine konkrete Gesetzesvorlage zur Reform der beruflichen Vorsorge veröffentlicht. Dabei soll der BVG-Mindestumwandlungssatz von 6.8% auf 6.0 % gesenkt werden, begleitet von entsprechenden Kompensationsmassnahmen. Vorausgesetzt, die Vorlage wird vom Parlament angenommen, ist von einem Inkrafttreten per 2023 oder 2024 auszugehen. Aufgrund der neuen Ausgangslage hat der Stiftungsrat entschieden, den überobligatorischen Umwandlungssatz per 2023 nicht wie geplant um 0.25 Prozentpunkte zu senken, sondern zuerst die Entwicklung im politischen Reformprozess abzuwarten. Somit garantiert TRANSPARENTA im **Vorsorgemodell «SPLIT»** den überobligatorischen Umwandlungssatz von 5.5 % für ordentliche Pensionierungen ab dem Jahr 2022 sicher noch bis zum 31. Dezember 2024.

Vorsorgemodell «SPLIT»? Was heute dem Stiftungsstandard entspricht, wird zu einer Option mit eigenem Namen. Ab dem Jahr 2021 bietet TRANSPARENTA den Vorsorgewerken die Möglichkeit, zwischen den **Vorsorgemodellen «SPLIT»** und **«UMHÜLLEND»** selber zu entscheiden, wie die Altersrenten berechnet werden. Die beiden Vorsorgemodelle unterscheiden sich in der Methode zur Rentenberechnung und bei der Höhe des Umwandlungssatzes. Damit wird TRANSPARENTA dem Bedürfnis einer wachsenden Anzahl von Vorsorgewerken gerecht, die tiefere Risikobeiträge und bessere Verzinsungsaussichten einem höheren Umwandlungssatz vorziehen. Mehr zu den neuen Vorsorgemodellen und deren Unterschieden erfahren Sie auf der letzten Seite.

Auf weiterhin klare Perspektiven.

Fabian Thommen
Geschäftsführer
Eidg. dipl. Pensionskassenleiter

Attraktive Anlagerendite mit stark begrenzten Rückschlagsrisiken

TRANSPARENTA erzielt 2019 eine Performance von +9.41 %.

Im Jahr 2019 gelang TRANSPARENTA erneut der Spagat zwischen Renditeziel und eingegangenen Risiken. Sie profitierte in vollem Umfang von der guten Entwicklung der meisten Anlagemärkte, was sich in einer Rendite auf dem Gesamtvermögen von weit über 9% niederschlug. Dabei standen immer auch die Sicherheit und der Schutz der Vermögen der angeschlossenen Vorsorgewerke als zentrales Ziel neben der Erreichung einer möglichst hohen Rendite im Fokus. Deshalb hat TRANSPARENTA die Verlustrisiken durch den Einsatz von Kursabsicherungsinstrumenten und taktische Über- und Untergewichtungen einzelner Anlagekategorien massiv begrenzt. Die Analyse von Stressszenarien per Ende 2019 ergab beispielsweise bei einem theoretischen Rückschlag der Weltaktienmärkte von 20% einen wahrscheinlichen Verlust von lediglich knapp 0.5% auf dem gesamten Vorsorgevermögen.

Die Anlagetätigkeit 2019 im Rückblick

Im Dezember 2018 waren die Aktienmärkte stark unter Druck geraten. Einzelne Aktienindices verloren in wenigen Tagen 10% und

mehr. In den letzten Tagen des Jahres 2018 setzte dann aber eine eindruckliche Kurs-erholung ein, welche sich im Jahresverlauf 2019 fortsetzte. Die Anlagekommission teilte das Makroszenario der meisten Marktteilnehmer und ging von einem zwar sich abschwächenden, aber positiven Wachstum der Weltwirtschaft aus. Als dominanter Treiber dieser Entwicklung wurde die nach wie vor sehr expansive Geldpolitik der wichtigsten Zentralbanken gesehen, welche ohne Rücksicht auf die stetig steigende Verschuldung der Staaten, der Unternehmen und der Privathaushalte versuchen würden, die Weltwirtschaft um jeden Preis am Laufen zu halten. Mit stetig steigenden Aktien- und Obligationenkursen wuchs in den ersten Monaten aber die Einsicht, dass sich die Aktienmärkte zunehmend von den Fundamentaldaten entkoppelten, was Rückschlagpotenziale birgt. Die Anlagekommission baute deshalb im ersten Trimester des Jahres die Absicherungsquote der gesamten Aktienmarktanlagen von 33% auf 100% aus. Die in Form von Put-Optionen erworbenen Versicherungen gegen Aktienkursrückschläge wurden im Verlauf des

Jahres konsequent verlängert und an die gestiegenen Kursniveaus angepasst. Marktbedingt und durch taktische Allokationsentscheide stieg parallel dazu der Anteil der Aktienanlagen am Gesamtvermögen stetig an. Lag der Anteil am Jahresanfang noch auf dem strategischen Zielwert von 29%, so erreichte er per Ende Jahr einen Wert von 34.1%. Die Kombination von sehr guter Performance und übergewichteter Position trug neben anderen Faktoren dazu bei, dass die Kosten der Absicherungen sich nicht in einer massiv schlechteren Performance des Gesamtportfolios gegenüber der Anlagestrategie niederschlugen. Insgesamt resultierte im Berichtsjahr trotz der getätigten umfangreichen Kursabsicherungen mit Kosten von 2.7% des Gesamtvermögens eine Performance auf dem Portfolio, die lediglich 0.47% hinter der ohne Berücksichtigung von Vermögensverwaltungskosten berechneten Strategierendite zurück lag. Auch in Bezug auf die Zinsmärkte ging die Anlagekommission von stark verzerrten Bewertungsrelationen aus. Sie reduzierte deshalb das Zinsänderungsrisiko durch eine stark untergewichtete Position bei den

Performance nach Anlagekategorien* in % (Januar–Dezember 2019)

Anlagekategorie	TRANSPARENTA netto		Benchmark brutto (vor Kosten)	
	Beitrag an Gesamtperformance	Performance Anlagekategorie	Beitrag an Gesamtperformance	Performance Anlagekategorie
Cash & übrige Anlagen **	-2.01	nv	0.26	nv
Obligationen CHF	0.81	3.08	1.10	2.95
Obligationen FW	0.60	5.85	0.41	4.02
Aktien CH	3.45	30.73	3.32	30.59
Aktien Ausland	4.14	26.11	3.72	22.84
Immobilien	2.42	11.60	1.07	5.18
Gesamtperformance	9.41		9.88	

* zeitgewichtet, gemäss Swiss Performance Presentation Standards

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



Schweizerfrankenobligationen. Im Bereich der Fremdwährungsobligationen wurde zur Absicherung des zwar eher unwahrscheinlichen, aber nichtsdestotrotz existierenden Inflationsrisikos konsequent in inflationsgeschützte Staatsanleihen investiert. Um die durch die Untergewichtung der inländischen Obligationen freiwerdenden Mittel möglichst vor Negativzinsen zu schützen und um die Sicherheit des Gesamtportfolios weiter zu erhöhen, wurde die Goldposition auf die gemäss Anlagereglement zulässige Maximalquote von 5% ausgebaut.

Teilt man die Gesamtperformance für das vergangene Jahr auf die Beiträge der einzelnen Anlagekategorien auf, dann schneiden die ausländischen Aktienanlagen mit einem Beitrag von 4.1% am besten ab. Der Wert dieser Anlagen steigerte sich im Jahresverlauf um 26.1% und lag damit 3.3% über der Benchmark, die dem Weltaktienindex für entwickelte Länder ohne die Schweiz entspricht. Den zweitgrössten Beitrag zur Gesamtperformance des Portfolios lieferten Schweizer Aktien. Sie verzeichneten eine Spitzenrendite von 30.7% und lieferten einen Beitrag von 3.5% an die Gesamrendite. Der Beitrag der Schweizerfrankenobligationen lag bei 0.8% und

die inflationsgeschützten Fremdwährungsobligationen schlugen mit einem Beitrag von 0.6% positiv zu Buche. Ebenfalls sehr erfreulich war die Performance der Anlagekategorie Schweizer Immobilien. Sie warf über das Gesamtjahr eine Performance von hohen 11.6% ab, was wiederum einem Beitrag zur Gesamtperformance von 2.4% entsprach. Diese Anlagekategorie setzt sich ausschliesslich aus indirekten Anlageinstrumenten in Form von Anteilen an Immobilien-Anlagestiftungen und Immobilien-Fonds zusammen. Im Berichtsjahr stieg der Wert der Immobilien-Fonds gemessen am Index aller börsenkotierten Immobilien-Fonds um satte 20.7%. Dieser Anstieg ist hauptsächlich dadurch begründet, dass der durchschnittliche Aufschlag des Börsenwerts zum Nettoinventarwert (Agio) von 15.5% Ende 2018 auf 32.2% Ende 2019 angestiegen ist. Die nicht-kotierten Immobilien-Anlagestiftungen hingegen, deren Rendite sich ausschliesslich aus der Veränderung der Nettoinventarwerte und der Ausschüttungen ergibt, haben 2019 eine Gesamrendite von 5.2% abgeworfen. Da die Benchmarkrendite bei den Immobilien als Rendite aller Immobilien-Anlagestiftungen definiert ist, ergibt sich wegen des guten Abschnei-

dens der Immobilien-Fonds eine Outperformance innerhalb der Anlagekategorie von knapp 6%. In der Position «Cash und übrige Anlagen» sind die Anlagen in Cash, in Gold und in Absicherungsinstrumente sowie dem Gesamtvermögen belastete Gebühren und nicht zurechenbare Interaktionseffekte zusammengefasst. Der Beitrag zur Gesamtperformance dieser Mischgruppe lag 2019 bei -2% des Gesamtvermögens und setzte sich folgendermassen zusammen: Die Goldposition lieferte einen positiven Beitrag von 0.7%. Die Absicherung der Aktienmarktrisiken kostete 2.7% des Gesamtvermögens und der Rest ergab einen neutralen Saldo.

Seit der Gründung im Jahr 2004 gelang es TRANSPARENZA, eine jährliche Rendite nach Abzug sämtlicher Kosten von 3.62% auf dem Gesamtvermögen zu erzielen. Damit konnte die durch die Anlagestrategie definierte und ohne Berücksichtigung von Vermögensverwaltungskosten berechnete Zielrendite von 3.53% pro Jahr übertroffen werden. Neben der auf Sicherheit ausgerichteten Positionierung ist dieser Erfolg auch darauf zurückzuführen, dass TRANSPARENZA die Vermögensverwaltungskosten seit jeher konsequent tief hält.

Gesamtperformance per 31. Dezember 2019

	1 Jahr	3 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	10 Jahre p.a.	seit 2004 p.a.
TRANSPARENZA netto	9.41%	4.15%	3.34%	3.88%	3.62%
Benchmark brutto (vor Kosten)	9.88%	4.77%	3.88%	4.14%	3.53%

Veränderung in der Anlagekommission

Wir freuen uns, mit Barbara Heller und Max-Eric Laubscher zwei fachkundige und ausgewiesene Fachpersonen als Neumitglieder herzlich willkommen zu heissen.



Sie ersetzen seit dem 1. Januar 2020 unter anderem unser Gründungsmitglied Wilhelm Hansen, der – wie bereits Walter Geiser vor 6 Monaten – auf eigenen Wunsch altersbedingt per Ende 2019 zurücktrat. Wir danken Wilhelm Hansen bestens für seinen seit Anbeginn wertvollen Einsatz für unsere Stiftung und wünschen ihm für die Zukunft viel Freude und Gesundheit.

Barbara Heller, geb. 1967, verfügt über das Lizentiat der Volkswirtschaftslehre der Universität Zürich (MBA). Seit 2013 bekleidet die Spezialistin für Corporate Governance die Funktion als Managing Partner bei der SWIPRA Services AG. Sie ist zudem Mitglied des Verwaltungsrates als auch Vorsitzende des Prüfungsausschusses der Bank Cler AG in Basel und Vizepräsidentin des CFO Forums Schweiz.

Max-Eric Laubscher, geb. 1969, ist diplomierter Betriebsökonom und Vermögensanalyst CIIA. Als Leiter Vermögensanlagen der Pensionskasse Basel-Stadt verfügt er vor allem auch über langjährige Erfahrung und Expertise in der operativen Vermögensverwaltung sowie im «Asset & Liability Management» (ALM), einer der wichtigsten Aufgaben von Pensionskassen.

Vorsorgemodelle «SPLIT» und «UMHÜLLEND»

TRANSPARENTA bietet ab 1. Januar 2021 den bestehenden Vorsorgewerken die Möglichkeit, die Methode zur Berechnung der Altersrente selber zu wählen. Bestehende Kunden können entweder im heutigen Modell «Split» bleiben oder auf Wunsch in das Modell «Umhüllend» wechseln.

Worum geht es?

Der Umwandlungssatz ist massgebend für die Berechnung der Altersrente. Er bestimmt, wie viel vom bis zur Pensionierung angesparten Altersguthaben pro Jahr als lebenslängliche Rente ausbezahlt wird. Die Höhe des Umwandlungssatzes hängt massgeblich von der Lebenserwartung, der anwartschaftlichen Partnerrente sowie der angenommenen Kapitalrendite in der Zukunft (technischer Zinssatz) ab. Mit den aktuellsten Sterbetafeln und einem technischen Zinssatz von 2% errechnet sich ein versicherungstechnisch korrekter Umwandlungssatz von 5.25%. TRANSPARENTA wendet heute für das obligatorische und überobligatorische Altersguthaben unterschiedliche Umwandlungssätze an. Für das Obligatorium gilt der gesetzliche Mindestsatz von 6.8%. Den überobligatorischen Teil wandeln wir mit 5.5% (ab 2022) in eine Rente um. Die Summe aus beiden

Teilen ergibt die Gesamtrente. Wegen den beiden Teilberechnungen wird diese Methode im Allgemeinen «Split» genannt.

Welches sind langfristig die Vorteile vom Vorsorgemodell «Umhüllend»?

Entspricht der effektive Umwandlungssatz mit 5.25% dem versicherungstechnisch korrekten Wert, entstehen keine Pensionierungsverluste mehr. Jedoch ergeben sich im Umkehrschluss gegenüber dem Split-Modell tiefere Renten, da das gesamte Altersguthaben mit nur einem (umhüllenden) Umwandlungssatz von 5.25% verrentet wird. Langfristig soll dies durch ein höheres Altersguthaben bei Pensionierung kompensiert werden. Fällt der Finanzierungsbedarf für die Pensionierungsverluste weg, können die Altersguthaben im Erwartungswert jährlich um gut 0.5% besser verzinst werden. Die Einsparung bei den Risikoprämien kann für höhere Sparbeiträge eingesetzt werden.

Wie entstehen Pensionierungsverluste?

Wird bei einer Pensionierung ein höherer Umwandlungssatz als der versicherungstechnisch korrekte Wert angewendet, ergibt dies einen buchhalterischen Pensionierungsverlust, da die Pensionskasse für jede Rente entsprechend mehr Geld in der Bilanz zurückstellen muss, als der Pensionär tatsächlich hat. TRANSPARENTA muss bei jedem Jahresabschluss diesen Zusatzbedarf für alle aktiven Versicherten berechnen, die innerhalb der nächsten 7 Jahre ordentlich in Pension gehen. Per 31. Dezember 2019 hat TRANSPARENTA dafür Rückstellungen von total CHF 36.1 Mio. bilanziert. Das sind knapp 6% aller Altersguthaben. Finanziert wurden diese aus Anlageerträgen und zu einem kleinen Teil aus Risikoüberschüssen. Ohne Pensionierungsverluste könnten diese Mittel für höhere Verzinsungen der Altersguthaben eingesetzt werden.

0.5% mehr Zins
pro Jahr ab Alter 25 ergibt ca.
10% mehr Altersrente

1% mehr Sparbeitrag
pro Jahr ab Alter 25 ergibt zwischen 4% und
8% mehr Altersrente

Wechsel ins Vorsorgemodell «Umhüllend» per 1. Januar 2021 oder 2022 – von diesen Konditionen profitiert das einzelne Vorsorgewerk:

- ▲ Die Risikobeiträge werden um mindestens 15% gesenkt. Es sind auch höhere Rabatte möglich, je nach Altersstruktur und Schadenverlauf des Anschlusses. Dies ist möglich, weil die bisherige Marge auf den Risikoprämien zur Mitfinanzierung der Pensionierungsverluste nicht mehr nötig ist.
- ▲ Weil keine Pensionierungsverluste mehr entstehen, kann die entsprechende Rückstellung aufgelöst werden. Dieser Betrag kommt direkt den Versicherten zur Abfederung von Renteneinbussen zugute. Es erhalten alle Personen, die beim Wechsel das 58. Altersjahr bereits erreicht haben, zum Zeitpunkt des Rentenbezugs eine entsprechende Einmaleinlage.

Welche Bedingungen muss das Vorsorgewerk erfüllen, um ins Vorsorgemodell «Umhüllend» wechseln zu können?

- ▲ Das modellmässige Leistungsziel (mit goldener Regel) des Vorsorgeplans muss mind. 30% über der gesetzlichen Mindestleistung liegen.
- ▲ Der Anteil Überobligatorium muss mindestens 25% des vorhandenen Altersguthabens in der Altersgruppe ab 55 Jahren betragen.

Unser Vorsorgewerk will im Modell «Split» bleiben, müssen wir etwas unternehmen?

- ▲ Nein, ohne gegenteilige Mitteilung bleibt Ihr Vorsorgewerk automatisch im Split-Modell. In diesem Fall ergeben sich bei der Altersrente keine Änderungen gegenüber heute.