

## Editorial



**Fabian Thommen**  
Geschäftsführer  
Eidg. dipl. Pensionskassenleiter

**E**in wechselhaftes Anlagejahr 2023 liegt hinter uns, das mit einem versöhnlichen Abschluss endete. Ab November drehte die Stimmung an den Finanzmärkten wieder stark ins Positive. Unter dem Strich erzielte TRANSPARENTA eine **solide Anlagerendite von rund 4 %**. Den ausführlichen Kommentar dazu liefert Dr. Alex Tobler, seit Januar 2024 Präsident unserer Anlagekommission, auf den Seiten 2 und 3.

### Deckungsgrade steigen dank doppeltem Effekt

Beim Jahresabschluss 2023 wirken gleich zwei Effekte positiv auf die Deckungsgrade der Vorsorgewerke: Das erfreuliche Anla-

geergebnis sowie die substanzielle Auflösung bisheriger Rückstellungen. Letzteres ist möglich dank unseren Massnahmen zur Sicherung der Renten – konkret die stufenweise Senkung der Umwandlungssätze im Split-Modell – in Kombination mit der Erhöhung des technischen Zinssatzes für die Bewertung der Rentenverpflichtungen von 2.00 % auf 2.25 %.

Die frei gewordenen Rückstellungen im Umfang von CHF 28.5 Mio. setzt die Stiftung für die vollständige Sanierung der Rentenpools ein. So verfügt der allgemeine Rentenpool Nr. 1 per Ende 2023 den anvisierten Deckungsgrad von 100 % (Vorjahr: 90.3 %). Das Timing ist perfekt: So können frei von Altlasten alle bestehenden Rentenpools – wie mit der Modifikation des Vorsorgesystems vorgesehen – per 1. Januar 2024 miteinander fusionieren. Per Bilanzstichtag 31. Dezember 2023 weisen 90 % der angeschlossenen Vorsorgewerke eine Überdeckung aus (Vorjahr: 77 %). Konsolidiert über alle Vorsorgewerke betrachtet liegt der **Deckungsgrad auf Ebene Stiftung bei 106.7 %**. Gegenüber dem Vorjahr entspricht dies einer Steigerung um 4.4 %-Punkte. Dazu steuern die beiden vorgenannten Effekte jeweils gut die Hälfte bei. Die wichtigsten Kennzahlen

der Stiftung per Ende 2023 sowie weitere Aktualitäten lesen Sie auf Seite 4.

### Optimiertes Anlagekonzept startet erfolgreich

Bei der Umsetzung der Anlagestrategie setzt TRANSPARENTA neu auf einen regelbasierten Rebalancing-Ansatz (mehr dazu auf Seite 3). Der formale Start erfolgte per 1. Januar 2024. Weil der Stiftungsrat den Optimierungen des Anlagekonzepts im August 2023 zustimmte, praktiziert die Anlagekommission die neue Umsetzung bereits weitgehend seit September 2023. Die Resultate nach den ersten sechs Monaten präsentieren sich äusserst erfreulich. TRANSPARENTA erzielte in der Periode vom 1. September 2023 bis 29. Februar 2024 eine kumulierte Rendite von 4.05 %, wie die Tabelle unten zeigt. Dies übertraf die Benchmarkrendite um 0.42 % und den Durchschnitt der Pensionskassen im UBS PK-Barometer um 0.74 %. Ich wage daher ein erstes Fazit: **Das optimierte Anlagekonzept «verhebt»**. Selbstverständlich werden wir diszipliniert daran arbeiten, diese guten Resultate langfristig zu bestätigen. Besten Dank für Ihr Vertrauen.

Auf weiterhin klare Perspektiven!

Performance	Sep 23	Okt 23	Nov 23	Dez 23	Jan 24	Feb 24	Total
TRANSPARENTA netto	-0.98	-1.61	2.50	1.55	0.83	1.75	4.05
Benchmark	-0.67	-1.31	2.09	0.89	0.88	1.74	3.63
UBS PK-Barometer Ø	-0.79	-1.42	2.35	1.38	0.48	1.32	3.31



### TRANSPARENTA – Vorsorgen mit Durchblick

In diesem Video spricht Geschäftsführer Fabian Thommen über die Werte von TRANSPARENTA und über das Putzen von Skibrillen. Neugierig?



### Care-Management – Ihre Stütze bei Arbeitsunfähigkeit

Sie kennen uns noch nicht? Unsere Care-Managerin Alexandra Weinmann stellt Ihnen im Video unseren Service vor.

# Wechselhaftes Anlagejahr mit versöhnlichem Abschluss

Das Jahr 2023 war gekennzeichnet durch ein anspruchsvolles Anlageumfeld mit teilweise ausgeprägten Schwankungen. Unter dem Strich erzielte TRANSPARENTA eine solide Rendite nach Kosten von 4.04%. Ausschlaggebend für die Entwicklung an den Finanzmärkten waren insbesondere zwei Themen: Die ausbleibende Rezession und die Richtung der Geldpolitik.

Viele Anleger befürchteten für 2023 eine Rezession. Die weiterhin erhöhten Inflationszahlen sprachen für anhaltend restriktive geldpolitische Massnahmen seitens der Zentralbanken, was sich normalerweise negativ auf die wirtschaftliche Tätigkeit auswirkt. Dies ist in der Breite jedoch nicht eingetroffen. Die Folgen der strafferen Geldpolitik haben sich zwar negativ bemerkbar gemacht. Beispielsweise haben die mit der restriktiven Geldpolitik verbundenen Verluste auf Anleihen anfangs 2023 US-Regionalbanken arg in Bedrängnis gebracht. Jedoch hat das rasche und konsequente Handeln seitens US-Institutionen wie der US-Notenbank eine weitere Ansteckung im Finanzsektor verhindert. Der temporär aufkommende Stress im Finanzsystem hatte auch die Schweiz erfasst und zur Zwangsübernahme der Credit Suisse durch die UBS geführt. Auch hierzulande konnten damit systemische Risiken rasch eingedämmt werden. Auch blieb die Wirtschaftslage in den USA trotz höheren Zinsen intakt und hat damit den Markt positiv überrascht. Gründe dafür waren ein robuster Konsum und Arbeitsmarkt sowie eine aussergewöhnlich expansive Fiskalpolitik mit einem – ausserhalb schwerer Wirtschaftskrisen und Kriegszeiten – einmalig hohen Budgetdefizit. Dies kompensierte die restriktive Geldpolitik. Die solide US-Wirtschaft überstrahlte auch die abnehmende wirtschaftliche Entwicklung in Europa. Dies veranlasste die Marktakteure dazu, die Erwartungen bezüglich einer globalen Rezession für 2023 zu revidieren. Zum Jahresende haben Hoffnungen auf baldige Zinssenkungen die Märkte beflügelt und für eine regelrechte Jahresend-Rally gesorgt.

## Solide Jahresrendite – Anlageklassen im Rückblick

Nach dem äusserst herausfordernden Vorjahr mit erheblichen Bewertungsverlusten war das Jahr 2023 von einer Erholung ge-

prägt. So resultierte für das Gesamtportfolio von TRANSPARENTA eine absolute Jahresrendite von +4.0%. Von den zuvor beschriebenen Entwicklungen konnten Aktien Schweiz (+6.4%), Aktien Fremdwährung (+12.5%) und Obligationen Schweiz (+7.4%) am meisten profitieren und die grössten Beiträge zur Gesamtperformance liefern. Auch Immobilien Schweiz (+1.9%) und Gold (+2.3%) verzeichneten Zuwachs. Demgegenüber standen Kosten aus Aktienabsicherungsgeschäften in Umfang von –1.5% des Gesamtvermögens. 2022 wurden letzte Absicherungen der Aktienposition in Form von Put-Optionen getätigt, die im Verlaufe des Folgejahres ausgelaufen sind und damit das Ergebnis von 2023 noch belasteten. Im Rahmen der Entscheidungen rund um die Weiterentwicklungen des Anlagekonzepts wurden die Absicherungsgeschäfte nicht mehr erneuert und eingestellt. Zudem haben Obligationen Fremdwährung (–3.3%) an Wert in CHF eingebüsst. Davon stammt ein wesentlicher Teil aus Wechselkursverlusten, die mit der strategischen Währungsabsicherung abgedeckt werden konnten.

Mit der Gesamtperformance von netto +4.0% im Jahr 2023 resultierte gegenüber der Rendite der Anlagestrategie (Benchmark) eine Underperformance von –1.0%. Diese Differenz ist primär auf die oben genannten auslaufenden Absicherungen der Aktienposition zurückzuführen, während auf den übrigen Anlagekategorien Mehrwert generiert werden konnte.

## Weiterentwicklung Anlagekonzept – Ausgangslage

Was sich schon in den Jahren nach der Finanz- und Eurokrise gezeigt hat, verstärkte sich in den vergangenen drei Jahren nochmals: Die Bereitschaft von Notenbanken und Regierungen, drohende Finanz- und Wirtschaftskrisen jeweils sofort und ri-

goros zu bekämpfen. Dies mit immensen geld- und fiskalpolitischen Massnahmen. Jüngste Beispiele sind die Covid-Pandemie, der Ukraine-Krieg oder die bereits erwähnte US-Bankenkrise im Frühling 2023. Früher haben solche Schocks für ausgeprägte Börsenkrüche gesorgt und waren teilweise über Jahre an den Finanzmärkten spürbar. Mittlerweile sind die Folgen entgegen des erwartbaren Musters nach wenigen Wochen vorbei dank staatlicher Impulse. Diese Entwicklungen hatten zur Folge, dass sich TRANSPARENTA intensiv mit dem aktuellen Marktgefüge auseinandergesetzt hat und prüfte, ob das bewährte Anlagekonzept für das aktuelle und erwartete Marktumfeld in gewissen Aspekten weiterentwickelt werden soll.

Studien zeigen, dass bei der Vermögensverwaltung die Wahl der Anlagestrategie mindestens 90% zum Anlageerfolg beiträgt. Dennoch sah die Anlagekommission Potenzial, in gewissen Marktphasen mithilfe taktischer Entscheide einen Mehrwert zu erzielen (z. B. Über- oder Untergewichtung gewisser Anlagekategorien oder Absicherung von Wertschriften gegen Kursverluste). Im Zeitraum 2004 bis 2020 ist es TRANSPARENTA gelungen, mit taktischen Entscheidungen dieser Art eine Überperformance zu erzielen. Gegenüber der Strategie (Benchmark) resultierte ein kumulierter Überschuss von rund 4%. Dies entspricht annualisiert rund 0.5% pro Jahr, wenn zusätzlich noch die Vermögensverwaltungskosten von jährlich ca. 0.35% berücksichtigt werden. In den letzten drei Jahren wurde dieser Vorsprung jedoch wieder hergegeben. Die taktischen Entscheide z. B. in Form von Aktienkursabsicherungen erwiesen sich als zu vorsichtig. Trotz einzelner Kursrückschläge an den Aktienmärkten kostete diese Versicherung über die Zeit mehr Prämien, als sie Kursverluste in Phasen des Abschwungs kompensieren konnte.



## Weiterentwicklung Anlagekonzept – unsere Lösung

Nach gründlicher Analyse kam die Anlagekommission zum Schluss: Mit diskretionären taktischen Anlageentscheidungen kann im heutigen Umfeld, in dem geld- und fiskalpolitische Impulse solch dominante Treiber sind, kaum mehr zuverlässig ein Mehrwert gegenüber der Benchmark erzielt werden. Unsere studienbasierten Recherchen haben ergeben, dass sich die an sich bewährte Anlagestrategie effektiver mit einem regelbasierten Rebalancing umsetzen lässt.

Das regelbasierte Rebalancing hat das Ziel, systematisch die Abweichungen der Gewichte der Anlagekategorien zum Strategiegewicht zu begrenzen. Dies wird erreicht, indem bei Über- oder Unterschreitung der im regelbasierten Rebalancing

definierten maximalen Abweichungen die Gewichte der betroffenen Anlagekategorien wieder möglichst an das Strategiegewicht zurückgeführt werden. Dies fördert zudem antizyklisches Verhalten, wie das Beispiel Aktien zeigt: Während in überdurchschnittlichen Boomphasen Gewinne realisiert werden, wird nach starken Kursstürzen wieder aufgestockt. Regelbasiertes Rebalancing wird mittlerweile von etlichen grossen Schweizer Pensionskassen erfolgreich angewendet. TRANSPARENTEA setzt nun formell seit dem 1. Januar 2024 ebenfalls auf ein regelbasiertes Rebalancing.

## Anlagejahr 2024 – ein Ausblick

Aufgrund der Jahresend-Rally in 2023 hat sich für 2024 temporäres Rückschlagpotenzial aufgebaut. Dies insbesondere bei den Aktienmärkten, sofern die erwarteten

Zinssenkungen nicht eintreffen. Für 2024 rechnet TRANSPARENTEA insgesamt mit positiven Renditen auf den Hauptkategorien. Der Zinserhöhungszyklus neigt sich dem Ende zu. Die Inflation bleibt zwar im langjährigen Vergleich auf erhöhtem Niveau, reduziert sich jedoch weiter. Auch bleiben die Aussichten für das globale Wirtschaftswachstum intakt. 2024 ist ein bedeutendes Wahljahr (z. B. in den USA). Dies, zusammen mit den zahlreichen geopolitischen Krisenherden, haben das Potenzial, während des Jahres temporär für deutliche Unsicherheit zu sorgen. Wichtig bleibt in diesem Umfeld die breite Diversifikation über die verschiedenen Anlagekategorien, Länder und Branchen hinweg. Mit dem auf Sicherheit bedachten Portfolio ist TRANSPARENTEA entsprechend gut für das erwartete Umfeld gerüstet.

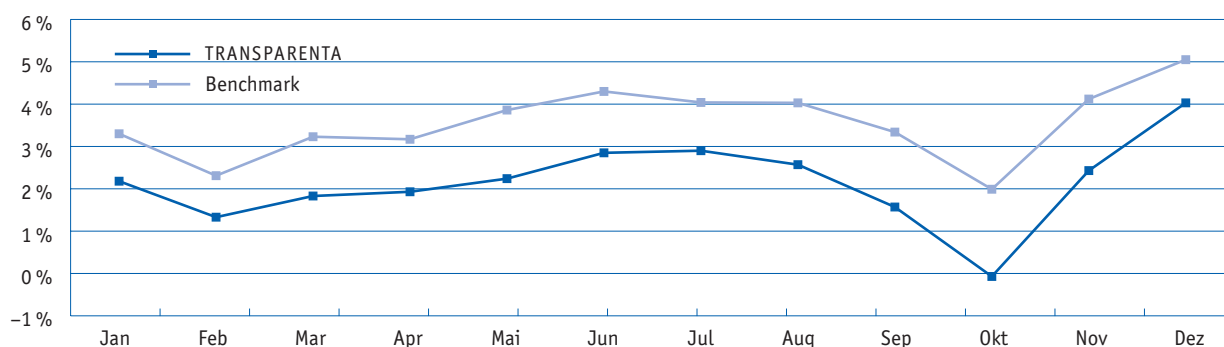
### Performance 2023 nach Anlagekategorien in %

Anlagekategorie	TRANSPARENTEA netto **		Benchmark brutto (vor Kosten)	
	Beitrag an Total	Performance Anlagekategorie	Beitrag an Total	Performance Anlagekategorie
Cash & übrige Anlagen *	-0.90	n/a	0.15	n/a
Obligationen CHF	1.40	7.43	1.61	7.48
Obligationen FW	-0.41	-3.30	-0.64	-4.31
Aktien CH	0.79	6.44	0.77	6.09
Aktien Ausland	2.70	12.45	2.72	11.94
Immobilien	0.46	1.94	0.44	2.00
<b>Total</b>		<b>4.04</b>		<b>5.05</b>

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

\*\* Nach Abzug aller Vermögensverwaltungskosten. Total Expense Ratio (TER) im 2023: 0.37 %

### Kumulierte Performance 2023

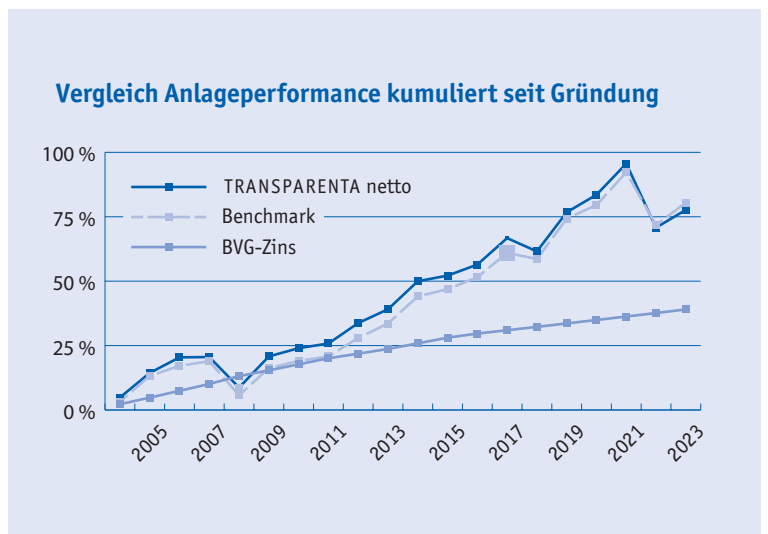


# Kennzahlen per 31. Dezember 2023

▲ Angeschlossene Vorsorgewerke	179
▲ Anzahl aktive Versicherte	5'268
▲ Anzahl Rentner	1'434
▲ Verwaltetes Kapital	1'485 Mio.
▲ Deckungsgrad der Stiftung	106.7 %
Für jedes Vorsorgewerk gilt der individuelle Deckungsgrad	
▲ Technischer Zins Rentner	2.25 %
▲ Technische Grundlagen Rentner	BVG 2020, PT 2017
▲ Umwandlungssätze der Vorsorgemodelle	
SPLIT: BVG und Überobligatorium	6.0 % und 5.25 %
UMHÜLLEND: einheitlich	5.25 %

Die ausgewiesenen Kennzahlen basieren auf dem provisorischen Jahresabschluss 2023. Die Revision findet im April 2024 statt. Die individuellen Jahresrechnungen der Vorsorgewerke mit Angaben wie dem definitiven Deckungsgrad per 31. Dezember 2023 werden Mitte Mai 2024 versendet. Zeitgleich wird der Geschäftsbericht der Stiftung auf der Website einsehbar sein. Die monatlich aktualisierten Werte finden Sie ebenfalls auf unserer Website.

Anlageperformance in %		
	TRANSPARENTEA netto	Benchmark brutto (vor Kosten)
2023	4.03	5.05
2022	-12.69	-10.61
2021	6.58	7.04
2020	3.84	3.03
2019	9.41	9.88
Annualisierte Werte per 31. Dezember 2023		
3 Jahre p.a.	-1.08	0.17
5 Jahre p.a.	1.92	2.62
10 Jahre p.a.	2.48	3.06
seit 2004 p.a.	2.92	3.00



## TRANSPARENTEA lanciert eigenen Einarbeiterfonds (EAF)

Die Stiftung überträgt per Anfang April 2024 ihr Anlageportfolio im Umfang von rund CHF 1.45 Mrd. in einen Einarbeiterfonds (EAF) nach Schweizer Kollektiv-anlagengesetz. Ein EAF dient einem einzigen Anleger – dem so genannten Sponsor (TRANSPARENTEA) – und unterliegt einer separaten Revision (EY) sowie der FINMA-Aufsicht. Die Administration erfolgt durch eine professionelle Fondsleitung (UBS) und

die Vermögensverwaltung wird an einen lizenzierten Asset Manager (Picard Angst) delegiert. Die EAF-Struktur ermöglicht die effiziente Umsetzung unseres geplanten Anlagemodells «80:20». Mit diesem erhalten grössere Vorsorgewerke eine weitere Wahloption: Sie können die Anlagestrategie individuell verändern, sofern ihre Risikofähigkeit dies zulässt. Details werden im zweiten Halbjahr

veröffentlicht. Bei Interesse melden Sie sich bitte bei der Geschäftsstelle. Die neue Anlageorganisation bietet auch bezüglich wirksamer Compliance und Buchhaltung die optimalste Umsetzungsform. Ein weiterer Pluspunkt: Ein EAF ist steuerbefreit. Damit lassen sich zugunsten aller Versicherten Stempel- und Mehrwertsteuern im sechsstelligen Bereich einsparen.

## Bestimmungen zur Teil- und Gesamtliquidation aktualisiert

TRANSPARENTEA modifizierte ihr Vorsorgesystem mit individuellem Deckungsgrad und kollektivem Rentenpool auf das Jahr 2024 hin umfassend. Wir berichteten darüber ausführlich im «Klare Perspektiven Aktuell» vom Dezember 2023. Als Teil davon haben wir per **1. Januar 2024** auch die Bestimmungen zur Teil- und

Gesamtliquidation komplett überarbeitet und auf den neuesten Stand von Lehre und Rechtsprechung gebracht. Das neue Teil- und Gesamtliquidationsreglement (als Anhang 3 zum allgemeinen Reglement) wurde von der BVG- und Stiftungsaufsicht beider Basel mit Verfügung vom 11. März 2024 definitiv genehmigt. Versicherte kön-

nen gegen diese Genehmigungsverfügung innerhalb von 30 Tagen seit Zustellung Beschwerde erheben. Nach unbenutztem Ablauf dieser Frist erwächst sie in Rechtskraft.

Sie finden das Reglement auf unserer Website unter «Download» in den Sprachen Deutsch, Französisch und Englisch.