

Editorial



Fabian Thommen
Geschäftsführer
Eidg. dipl. Pensionskassenleiter

Wer die Wirtschaftsnachrichten oder unsere monatlichen Anlagekommentare auf der Website verfolgt, weiss: Das Anlagejahr 2022 entpuppte sich als ausserordentlich schwierig und resultierte in einer Anlageperformance von -12.69%. Ausführliche Erklärungen dazu liefert Dr. Urs Ernst, Präsident der Anlagekommission, auf den Seiten 2 und 3.

Liquide Anlagen mit höheren Buchverlusten als nicht-börsengehandelte Anlagen

Ein Haupttreiber für die Kurskorrekturen an den Finanzmärkten war im Wesentlichen die Kehrtwende bei der Geldpolitik zur Bekämpfung der Inflation durch kräftige Zinserhöhungen (siehe Tabelle). Zinssätze spielen als Diskontierungssatz in vielen Bewertungsmodellen von Kapitalanlagen

eine wichtige Rolle: je höher dieser Zinssatz, desto tiefer die heutige Bewertung – und umgekehrt.

Am schnellsten zeigen sich solche Zinseffekte bei liquiden, börsengehandelten Wertschriften, denn Börsenkurse sind der Spiegel tatsächlich bezahlter Preise. Zudem besagt die Theorie, dass die Märkte effizient sind und stets alle verfügbaren Informationen echtzeitlich in die Preisbildung einfließen. Hingegen gibt es für nicht gehandelte Anlagen wie eigene Liegenschaften oder Investitionen in private Firmen keine unmittelbaren Marktbewertungen. Dort erfolgen Bewertungskorrekturen zumeist geglättet über mehrere Jahre hinweg. Dieser Effekt zeigt sich beispielhaft beim Vergleich der Performance im Jahr 2022 von kotierten Immobilienfonds und nicht-kotierten Immobilienanlagestiftungen (siehe Seite 2).

Erwartete Rendite von TRANSPARENTA ist markant gestiegen

TRANSPARENTA setzt – Ausnahmen gibt es sinnvollerweise bei den Immobilien – die Anlagestrategie gezielt mit hochliquiden Anlageinstrumenten um. Diese gelten gemeinhin gegenüber alternativen bzw. privaten Anlagen als kostengünstiger sowie sicherer in Bezug auf Bonität, Handelbarkeit und Compliance. Dafür unterliegen sie wie oben beschrieben der sofortigen Neubewertung – nicht nur nach oben, son-

dern auch südwärts. Wenn allerdings Erträge wie Zinscoupons und Dividenden stabil bleiben, steigt bei tieferen Buchwerten die zukünftige Rendite von bestehenden Kapitalanlagen.¹ Neu gekaufte Obligationen werfen ebenfalls höhere Zinsen ab. Aus der Perspektive einer Pensionskasse sind steigende Zinsen die positive Kehrseite der Medaille – und langfristig für TRANSPARENTA und ihre Versicherten eine gute Nachricht.

Entlastung auf der Passivseite federt Anlageverluste ab

Das Jahresergebnis einer Pensionskasse besteht nicht nur aus dem Anlageerfolg. Ebenfalls zentral ist das Risikoergebnis, welches im Jahr 2022 sehr vorteilhaft war. Denn im Gegensatz zur Aktivseite der Bilanz führen steigende Zinsen versicherungstechnisch auf der Passivseite zu einer Entlastung. Dies, weil die nominalen Renten dank höherer Zinsen sicherer finanzierbar sind. Der entsprechende Parameter dazu ist der technische Zinssatz. Bei TRANSPARENTA beträgt er 2%. Allerdings waren zuletzt die Kosten für eine Senkung auf 1.75% vollständig in der Bilanz per 31. Dezember 2021 zurückgestellt. Diese Rückstellung kann nun wieder aufgelöst werden.² Damit kann die Reduktion der Deckungsgrade wegen der Anlageverluste bei den aktiven Vorsorgewerken um rund einen Fünftel bzw. 2.8 Prozentpunkte abgedeckt werden. Der konsolidierte Deckungsgrad der Gesamtstiftung beträgt per 31. Dezember 2022 provisorisch rund 102% (Vorjahr 115%). Weitere wichtige Kennzahlen zu TRANSPARENTA finden Sie in der Übersicht auf Seite 4.

Fortsetzung auf Seite 2

Kassazinssätze	31.12.2021	30.06.2022	31.12.2022
Bundesobligation CHF 10 Jahre	-0.13 %	+1.15 %	+1.57 %
US Treasury Bond USD 10-year	+1.51 %	+3.02 %	+3.88 %

¹ Exemplarisch für den positiven Effekt ist die **gestiegene Verfallrendite** für das Obligationenportfolio von TRANSPARENTA. Die erzielbare Rendite, wenn jede einzelne Obligation bis zu ihrer Rückzahlung gehalten wird, erhöhte sich per Ende Dezember 2022 auf +1.7% gegenüber -0.2% ein Jahr zuvor.

² Die regulatorische Obergrenze für den technischen Zinssatz wurde für den Jahresabschluss 2022 neu auf 2.68% erhöht (Vorjahr: 1.87%). Dies ermöglicht die Auflösung der entsprechenden Rückstellung.

Von der Werthaltigkeit überzeugt

Warren Buffet, der legendäre Starinvestor aus Omaha und Urheber unzähliger Bonmots, schrieb in den Anfängen der Finanzkrise 2008: «Der Preis ist das, was du bezahlst. Der Wert ist das, was du erhältst.» Damit wollte er betonen, dass Wertschriften

guter Qualität ihren wahren Wert behalten, auch wenn deren Preise an der Börse kurzfristig stark fallen. In diesem Sinne: TRANSPARENTA bleibt konsequent investiert und von der langfristigen Werthaltigkeit und Sicherheit ihrer Kapitalanlagen

überzeugt. Die Anlageperformance von fast 2 % bis Anfang Februar 2023 stimmt schon einmal optimistisch.

Auf weiterhin klare Perspektiven

Fabian Thommen
Geschäftsführer



2022 – ein ausserordentliches Anlagejahr

2022 war für TRANSPARENTA ein speziell herausforderndes Anlagejahr. Die auf Sicherheit ausgerichtete Anlagestrategie und deren vorsichtige taktische Umsetzung brachte nicht die erwarteten Ergebnisse und resultierte in einem Jahresverlust von 12.7 %.

2022 war ein aus historischer Perspektive ausserordentliches Anlagejahr. Man muss bis in die Krise der 1930er Jahre zurückblicken, um Vergleichbares zu finden. In keinem anderen Jahr seither musste auf einem Portfolio, welches je zur Hälfte aus amerikanischen Aktien und Obligationen bestand, ein ähnlich hoher Verlust wie 2022 hingenommen werden. Bezeichnend für das Ausnahmejahr 2022 war, dass sowohl Aktien als auch Obligationen ähnlich hohe Kurseinbussen hinnehmen mussten. Obligationen gelten im Vergleich zu Aktien generell als risikoärmere Anlagen, weil sie in den allermeisten Fällen mit deutlich geringeren Kursausschlägen auf Veränderungen des Marktumfelds reagieren als Aktien. Auf dieser Beobachtung basiert auch das empirisch bewährte Konzept der Diversifikation eines Vermögens und der damit verbundenen Aufteilung der Vermögenswerte auf risikoreichere und risikoärmere Anlagen zur Vermeidung von grossen Verlusten auf dem Gesamtvermögen. Im letzten Jahr wurde dieses Konzept ausser Kraft gesetzt.

Massnahmen zur Verminderung von Kursverlusten praktisch wirkungslos

TRANSPARENTA hat die Entwicklungen an den Kapitalmärkten in der Tendenz richtig eingeschätzt und ist für das Jahr 2022 von fallenden Aktienkursen, steigenden Inflationsraten und steigenden Zinsen ausgegangen. Die Umsetzung der für dieses Szenario gewählten Abfederungsmassnahmen waren jedoch nur teilweise erfolgreich. Insbesondere die während des gesamten Jahres ge-

tätigten umfangreichen Kursabsicherungen bei Aktien erwiesen sich als untauglich, weil die Summe der einbezahlten Versicherungsprämien das Total der ausbezahlten Schadenssummen sogar leicht überstieg. Das Zusammenspiel einer Reihe von Faktoren hat zu diesem enttäuschenden Ergebnis geführt. Zum einen war die Marktentwicklung während des Jahres geprägt durch eine Vielzahl von temporären Zwischenerholungen. Dies hat Gelegenheiten zur Realisierung von Absicherungsgewinnen reduziert und zu teilweise unglücklichem Timing bei der Verlängerung (Rolls) der Optionsabsicherungen geführt. Zum anderen sind die Prämien für die eingesetzten Absicherungen in Form von PUT-Optionen nicht wie sonst üblich bei Kursrückschlägen angestiegen, sondern praktisch unverändert geblieben, was die Realisierung von Absicherungsgewinnen ebenfalls erschwerte. Unter dem Strich resultierte deshalb aus den Kursabsicherungen bei den Aktien kein positiver, sondern sogar ein leicht negativer Performancebeitrag von 0.6 % gemessen am Gesamtvermögen. Auch bei den Obligationenanlagen haben die für den erwarteten Inflations- und Zinsanstieg eingesetzten Absicherungsmassnahmen nur teilweise gegriffen. Einen leicht positiven Beitrag von 0.25 % des Gesamtvermögens hat die Untergewichtung im Vergleich zum anlagestrategischen Zielwert bei den Schweizer Obligationen gebracht, auf welchen insgesamt ein historisch gesehen extremer Jahresverlust von 12.4 % hingenommen werden musste. Nicht gegriffen hat der Einsatz von inflationsgeschützten Anleihen bei den Fremdwährungsobligati-

onen. Trotz des explosionsartigen Anstiegs der weltweiten Inflationsraten als Folge des Ukrainekriegs und der damit verbundenen Rohstoffkrise haben inflationsgeschützte Anleihen einen Kursverlust von 20 % verbucht. Im Vergleich dazu haben Anleihen ohne Inflationsschutz mit 17 % etwas weniger an Wert verloren. Der höhere Verlust bei den inflationsgeschützten Obligationen erklärt sich dadurch, dass inflationsgeschützte Anleihen eine längere durchschnittliche Laufzeit aufweisen, damit zinssensitiver sind und nicht auf die Veränderungen der aktuellen Inflationszahlen, sondern auf die Veränderung der langfristigen Inflationserwartungen reagiert haben. Entgegen der Einschätzung von TRANSPARENTA sind die langfristigen Inflationserwartungen nicht gestiegen, sondern leicht gesunken, weil die Mehrheit der Marktteilnehmer offenbar erwartet, dass es den Zentralbanken gelingen wird, ihre deklarierten Inflationsziele schon bald wieder zu erreichen.

Im wahrsten Sinne des Wortes «goldrichtig» war hingegen die Beimischung einer Position des gleichnamigen Edelmetalls in der Grössenordnung von gut 3 % des Gesamtvermögens. Im Gegensatz zu allen anderen Vermögenskategorien reüssierten Goldanlagen mit einem Gewinn von knapp 1 %.

Kotierte Immobilienfonds – hoher Preis für Liquidität

Besonders herbe Kursverluste von durchschnittlich 15.2 % musste TRANSPARENTA bei den börsengehandelten Schweizer Immobilienfonds hinnehmen. Börsengehandelte und teilweise auch nicht



börsengehandelte Immobilienfonds sind zwar liquider als Immobilienanlagestiftungen, reagieren folglich jedoch sofort auf Marktveränderungen. Dies im Gegensatz zu Immobilienanlagestiftungen, welche nur sehr träge auf Änderungen im Marktumfeld reagieren und auf denen auch 2022 ein durchschnittlicher Wertzuwachs von 4.9% verzeichnet wurde. Die hohe Abhängigkeit von Marktbewegungen bei Immobilienfonds ist der Preis dafür, dass diese im Gegensatz zu direkten Immobilienanlagen und zu Anteilen auf Immobilienanlagestiftungen auch in angespannten Marktlagen gekauft und verkauft werden können. Da das Immobilienportfolio von TRANSPARENTA zu 44% aus kotierten und nicht-kotierten Immobilienfonds und zu 56% aus Immobilienan-

lagestiftungen besteht, resultierte auf der Summe aller Schweizer Immobilienanlagen ein Buchverlust von 1.9%. Weil TRANSPARENTA in ihrer Anlagestrategie die Entwicklung von Immobilienanlagestiftungen als Vergleichsindex für Schweizer Immobilienanlagen definiert, resultiert aus der Diskrepanz von strategischer Benchmark und tatsächlicher Portfolioentwicklung eine Underperformance von 1.6% gemessen am Gesamtvermögen, was wiederum drei Viertel der Underperformance des Gesamtvermögens im Vergleich zur Anlagestrategie von 2.1% erklärt.

2023 – es bleibt anspruchsvoll

Für das laufende Jahr geht TRANSPARENTA davon aus, dass eine Vielzahl der Risiken,

die auf den Finanzmärkten lasten, nach wie vor nicht entschärft sind. Trotzdem wurde die Aktienquote im Januar über den strategischen Zielwert angehoben. Allerdings bei nach wie vor bestehenden Teilabsicherungen gegenüber heftigen Kursrückschlägen. Der Obligationenanteil bleibt untergewichtet, weil auf Jahressicht eher mit Zinsanstiegen als mit Zinssenkungen gerechnet wird. Erfahrungsgemäss gleichen sich die Entwicklungen von Immobilienfonds und Immobilienanlagestiftungen langfristig an. Daher erachtet es TRANSPARENTA als wahrscheinlich, dass Immobilienfonds die im Vorjahr erlittenen Verluste zumindest teilweise wieder aufholen und hält an diesen Instrumenten fest. Auch die Goldposition bleibt im Wesentlichen bestehen.

Performance 2022 nach Anlagekategorien in %*

Anlagekategorie	TRANSPARENTA netto***		Benchmark brutto (vor Kosten)	
	Beitrag an Gesamtperformance	Performance Anlagekategorie	Beitrag an Gesamtperformance	Performance Anlagekategorie
Cash & übrige Anlagen**	-0.23	n/a	0.23	n/a
Obligationen CHF	-2.58	-12.40	-2.82	-12.41
Obligationen FW	-3.19	-20.20	-2.72	-17.00
Aktien CH	-2.04	-16.51	-2.02	-16.48
Aktien Ausland	-4.22	-18.24	-4.33	-18.62
Immobilien	-0.43	-1.91	1.05	4.86
Total	-12.69		-10.61	

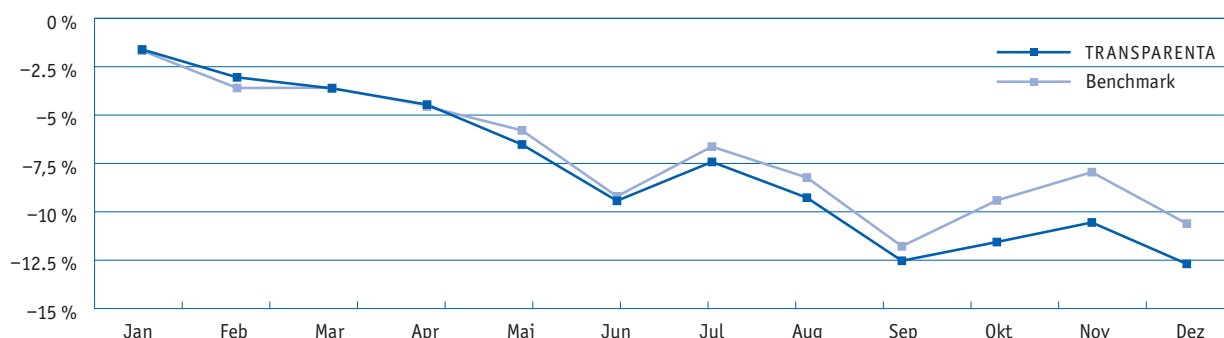
* zeitgewichtet, gemäss Swiss Performance Presentation Standards

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

*** Nach Abzug aller Vermögensverwaltungskosten. Total Expense Ratio (TER) im Jahr 2022: 0.37% (Vorjahr: 0.34%)

Kumulierte Performance 2022

Per Ende Dezember 2022 lag die Nettorendite bei -12.69%. Gegenüber der Rendite der Anlagestrategie (Benchmark) resultierte für die gleiche Periode eine Underperformance von 2.08%.

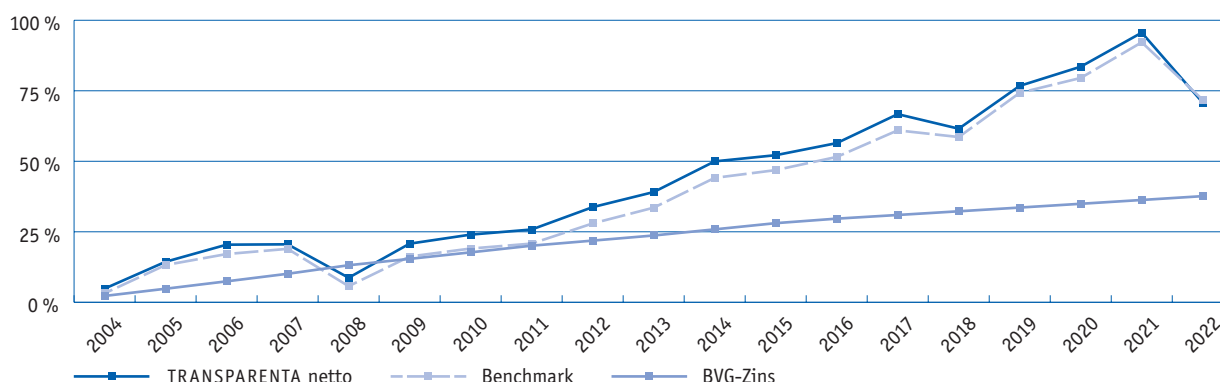


Kennzahlen per 31. Dezember 2022*

▲ Angeschlossene Vorsorgewerke	177
▲ Anzahl aktive Versicherte	5'248
▲ Anzahl Rentner	1'418
▲ Verwaltetes Kapital	1'432 Mio.
▲ Deckungsgrad der Stiftung	prov. 102 %
Für jedes Vorsorgewerk gilt der individuelle Deckungsgrad	
▲ Technischer Zins Rentner	2.00 %
▲ Technische Grundlagen Rentner	BVG 2020, PT 2017
▲ Umwandlungssätze der Vorsorgemodelle	
SPLIT: BVG und	6.8 % und
Überobligatorium	5.5 %
UMHÜLLEND: einheitlich	5.25 %

Vergleich Anlageperformance in %				
	TRANSPARENTA netto	Benchmark brutto (vor Kosten)	Pictet BVG-Index 2005 25+	Pictet BVG-Index 2005 40+
2022	-12.69	-10.61	-14.06	-14.92
2021	6.58	7.04	5.57	10.05
2020	3.84	3.03	3.32	3.15
2019	9.41	9.88	10.69	13.80
2018	-3.10	-1.47	-3.11	-4.44
Annualisierte Werte per 31. Dezember 2022				
3 Jahre p.a.	-1.14	-0.47	-0.57	-0.04
5 Jahre p.a.	0.48	1.31	0.03	0.52
10 Jahre p.a.	2.47	3.00	2.62	3.55
seit 2004 p.a.	2.86	2.89	3.06	3.64

Vergleich Anlageperformance kumuliert



* monatlich aktualisierte Werte finden Sie auf unserer Website

Die ausgewiesenen Kennzahlen basieren auf dem provisorischen Jahresabschluss 2022. Die Revision findet im April 2023 statt. Die individuellen Jahresrechnungen der Vorsorgewerke mit Angaben wie dem definitiven Deckungsgrad per 31. Dezember 2022 werden im Mai 2023 versendet. Zeitgleich wird der Geschäftsbericht der Stiftung online auf der Website einsehbar sein.

Erfolgreiche Weiterbildung

Beste Servicequalität erfordert ein hoch qualifiziertes Verwaltungsteam. Deshalb legen wir grossen Wert auf Weiterbildungen und unterstützen unsere Mitarbeitenden aktiv dabei. DR. WECHSLER & PARTNER, die Geschäftsstelle von TRANSPARENTA, finanziert beispielsweise die vollen Ausbildungskosten und gewährt für eine optimale Prüfungsvorbereitung zusätzliche Lernferien.



Wir gratulieren **Adriana Mäder** herzlich zur bestandenen Prüfung als Dipl. Beraterin berufliche Vorsorge IAF. Bereits seit 2004 berät die Sozialversicherungsfachfrau Versicherte und Arbeitgeber engagiert und kompetent zu Anliegen rund um die berufliche Vorsorge.

Kurse über Prävention und Gesundheitsförderung im Betrieb

Die speziell für Führungspersonen und Personalverantwortliche aus dem KMU-Bereich konzipierten Fachseminare werden von der Hochschule Luzern – Soziale Arbeit im Auftrag von und in Zusammenarbeit mit unserem Rückversicherer PK Rück durchgeführt. Die Kursbeschreibungen finden Sie zusammen mit den Anmeldeformularen unter: hslu.ch/s170

Für die bei TRANSPARENTA angeschlossenen Arbeitgeber ist die Teilnahme kostenlos.

