



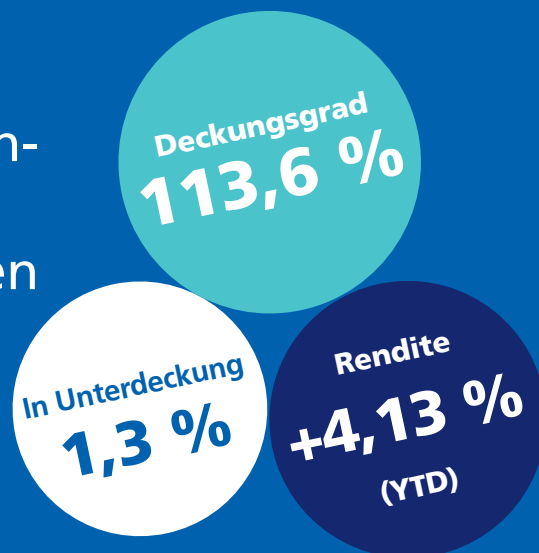
Im Fokus:
Strategien im
Review

Fakten und Trends, August 2023

Pensionskassen aktuell

- 4** Swisscanto Pensionskassen-Monitor
- 7** Multi-Asset-Anlagestiftungen:
Warum sind sie im Vorsorgebereich
nach wie vor relevant?
- 11** Schweizer Pensionskassenstudie 2023:
Zinsschock mit Chancen?
- 15** ALM-Studie: Aktiv- und Passivseite
im Einklang
- 17** Wirtschaft und Finanzmärkte

Pensionskassen-
Monitor:
Aktuelle Zahlen





Dr. Alexandra Scriba

Liebe Leserin, lieber Leser

Gestatten Sie, dass ich mich kurz vorstelle. Nach fast zwölf Jahren in verschiedenen Führungsfunktionen bei der Zürcher Kantonalbank bin ich seit Mai als Leiterin Institutional Clients & Multinationals neu für Sie da. Themen und Anliegen von Pensionskassen stehe ich besonders nahe, denn als Mitglied der Anlagekommission der Pensionskasse der Zürcher Kantonalbank erlebe ich selbst, worauf es ankommt. Entsprechend gespannt war ich auf die Erkenntnisse der Pensionskassenstudie, die wir Ihnen Ende Mai präsentieren durften.

Das Fazit der Studie: Die Vorsorgeeinrichtungen haben ihre Hausaufgaben gemacht. Die Nachricht kommt genau im richtigen Moment: vor den Sommerferien. Warum sich also nicht eine Auszeit gönnen, dachte auch ich mir und begann mit der Planung. Strandferien, Pauschalreise oder einfach in die Berge? Unendlich viele Möglichkeiten, wie es scheint.

Ein Blick auf die Preise lässt mich jedoch stutzen. Waren Ferien schon immer so teuer? Und darf man überhaupt noch mit dem Flugzeug in den Urlaub fliegen? Mit meinen Fragen bin ich nicht allein. Laut Bevölkerungsumfragen bereitet die Inflation Schweizerinnen und Schweizern erstmals mehr Sorgen als der Klimawandel.

Zinsschock, Inflation und fragile Geopolitik führen die Vorsorgeeinrichtungen auf unbekanntes Terrain und fordern die Anlageverantwortlichen mehr denn je. Wie gelingt die Neuorientierung?

Eine Antwort kann die Durchführung einer Asset-Liability-Management-Studie (ALM-Studie) geben. Sie hilft dabei, das Risiko von Unterdeckungen oder unerwarteten Engpässen zu minimieren, indem die Anlagestrategie auf die Verpflichtungen abgestimmt wird. Sie schafft zudem Transparenz und Vertrauen. Lesen Sie im Interview mit Beat Schärer, welche Erfahrungen die Personalvorsorgestiftung der BearingPoint AG damit gemacht hat.

Ich hoffe, Sie durften eine schöne Sommerzeit verbringen und konnten Energie tanken. Denn nach den Hausaufgaben ist vor den Hausaufgaben. Auch für mich, denn Ihre sind auch meine.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen eine inspirierende Lektüre.

Ihre Alexandra Scriba
Leiterin Institutional Clients &
Multinationals
Zürcher Kantonalbank

Swisscanto

Pensionskassen-Monitor

Die geschätzten Deckungsgrade der Schweizer Vorsorgeeinrichtungen konnten sich im zweiten Quartal leicht erholen. Zu verdanken war dies der dynamischen Entwicklung an den Finanzmärkten. Die grössten Renditebeiträge lieferten Aktien, während sich das Bild bei Obligationen etwas uneinheitlicher zeigte. Eine durchschnittliche Schweizer Pensionskasse weist im zweiten Quartal 2023 eine positive Performance von 1,43 % auf.

Katharina Andres, Asset Management, Zürcher Kantonalbank

Die privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen konnten auch im zweiten Quartal 2023 von der Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten profitieren. Mit einem geschätzten Deckungsgrad von 113,6 % (Vorquartal 112,5 %) sind die Deckungsgrade der privatrechtlichen Kassen von den Höchstständen Ende 2021 (122,1 %) immer noch weit entfernt. Immerhin hat sich das Bild nach dem Knick Ende 2022 für alle Vorsorgeeinrichtungen wieder etwas aufgehellt (Abbildung 1).

Vorsorgeeinrichtungen nach Deckungsgrad

Inzwischen weisen wieder 45,6 % der privatrechtlichen Kassen (Vorquartal 27,2 %) und 13,5 % der öffentlich-rechtlichen Kassen (Vorquartal 8,3 %) eine Deckung von mehr als 115 % auf (Abbildung 2). In Unterdeckung befinden sich 1,3 % (Vorquartal 9,2 %) der privatrechtlichen Kassen sowie 8,1 % (Vorquartal 22,2 %) der öffentlich-rechtlichen Kassen mit Vollkapitalisierung und 88,9 % (Vorquartal 87,5 %) der öffentlich-rechtlichen Kassen mit Teilkapitalisierung. Die gute Entwicklung der Aktienmärkte hat zwar den wesentlichen Beitrag zur Erholung des Deckungsgrads im zweiten Quartal 2023 geliefert. Allerdings wird die Aktienmarkterholung vor dem Hintergrund der Konjunkturerwartungen weitherum als fragil eingeschätzt.

Vorsorgeeinrichtungen nach Renditen

Die erfassten Vorsorgeeinrichtungen erwirtschafteten im zweiten Quartal 2023 eine geschätzte vermögensgewichtete Rendite von +1,43 %. Während sich Obligationen uneinheitlich auf die Gesamtrendite auswirkten, war der Beitrag von Aktien vor dem Hintergrund einer global drohenden Rezession über-

raschend positiv. Der Renditerückgang bei den Obligationen hat sich positiv auf die Bewertung von Schweizer Obligationen ausgewirkt. Bei den Obligationen Welt hat hingegen die Frankenstärke dominiert und auf die Performance gedrückt. Rohstoffe verzeichneten in der ersten Jahreshälfte 2023 Kursverluste von 10,9 %, was den eingetrübten Wachstumsaussichten der Industriestaaten geschuldet sein dürfte (Tabelle 1).

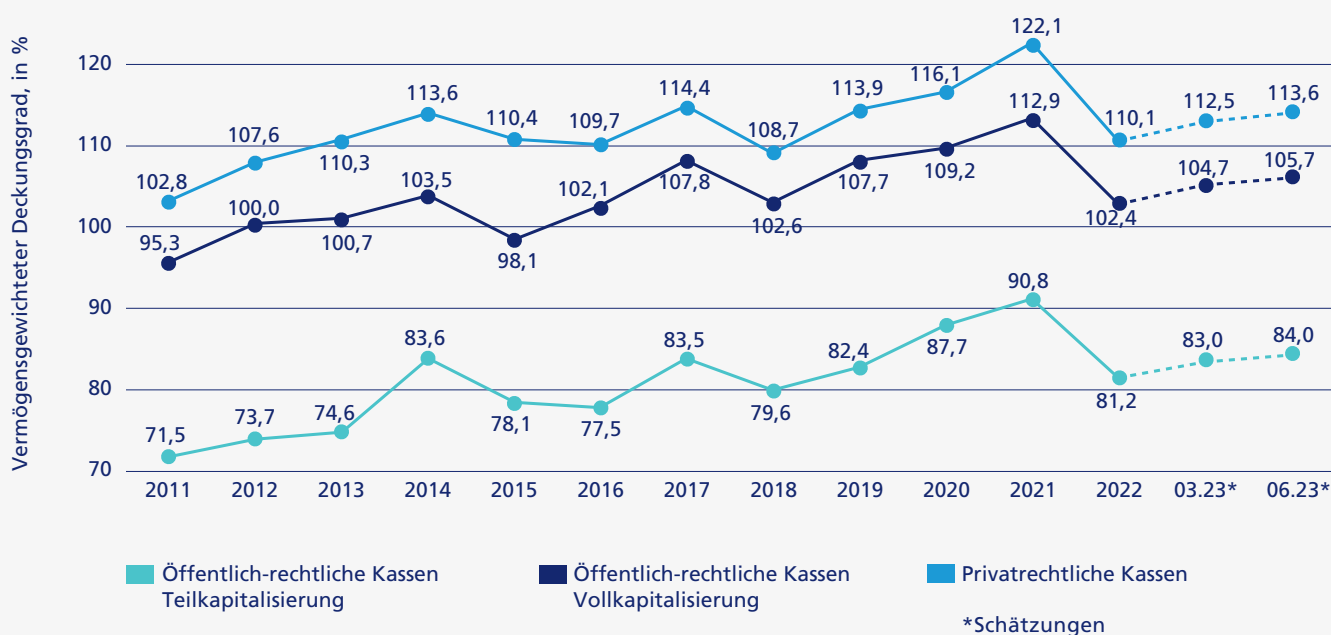
Tabelle 1: Indexrenditen ausgewählter Anlageklassen*

Anlageklasse	2. Quartal 2023	YTD 2023
Obligationen CHF	2,1 %	3,6 %
Obligationen Welt unhedged	-3,6 %	-1,9 %
Obligationen Welt hedged in CHF	-1,0 %	0,7 %
Aktien Schweiz	2,2 %	8,2 %
Aktien Welt	4,0 %	10,6 %
Immobilien Schweiz direkt und indirekt	0,4 %	1,2 %
Hedge Funds	-0,4 %	-1,4 %
Rohstoffe	-4,6 %	-10,9 %
Rendite	1,4 %	4,1 %

Quellen: Bloomberg Finance L.P., Prevanto AG und Swisscanto; Stand: 30.6.2023

*Obligationen CHF: SBI; Obligationen Welt unhedged: Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value ex CHF; Obligationen Welt hedged in CHF: Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value ex CHF hedged in CHF; Aktien Schweiz: SPI; Aktien Welt: MSCI AC ex CH; Immobilien Schweiz direkt und indirekt: 75 % KGAST, 25 % Rüd Blass Immo Index; Hedge Funds: HFRX Global Hedge Fund Index hedged in CHF; Rohstoffe: Bloomberg Commodity Index Swiss Franc Total Return

Abbildung 1: Entwicklung der Deckungsgrade, 2011 bis 30.6.2023



Quellen: Prevanto AG und Swisscanto; Stand: 30.6.2023

Abbildung 3 zeigt die Verteilung der geschätzten kumulierten Renditen ohne Abzug von Kosten seit dem 1. Januar 2023 bis zum 30. Juni 2023. Die vermögensgewichtete Rendite aller Kassen beträgt für diesen Zeitraum 4,13 %, die ungewichtete Rendite 4,08 %. Die Rendite jeder Vorsorgeeinrichtung wird aufgrund von Indexrenditen fortgeschrieben. Die Berechnungen basieren auf der Vermögensallokation der Vorsorgeeinrichtungen am 31. Dezember 2022 und gehen von der Annahme aus, dass seither keine wesentlichen Änderungen in der Allokation vorgenommen worden sind.

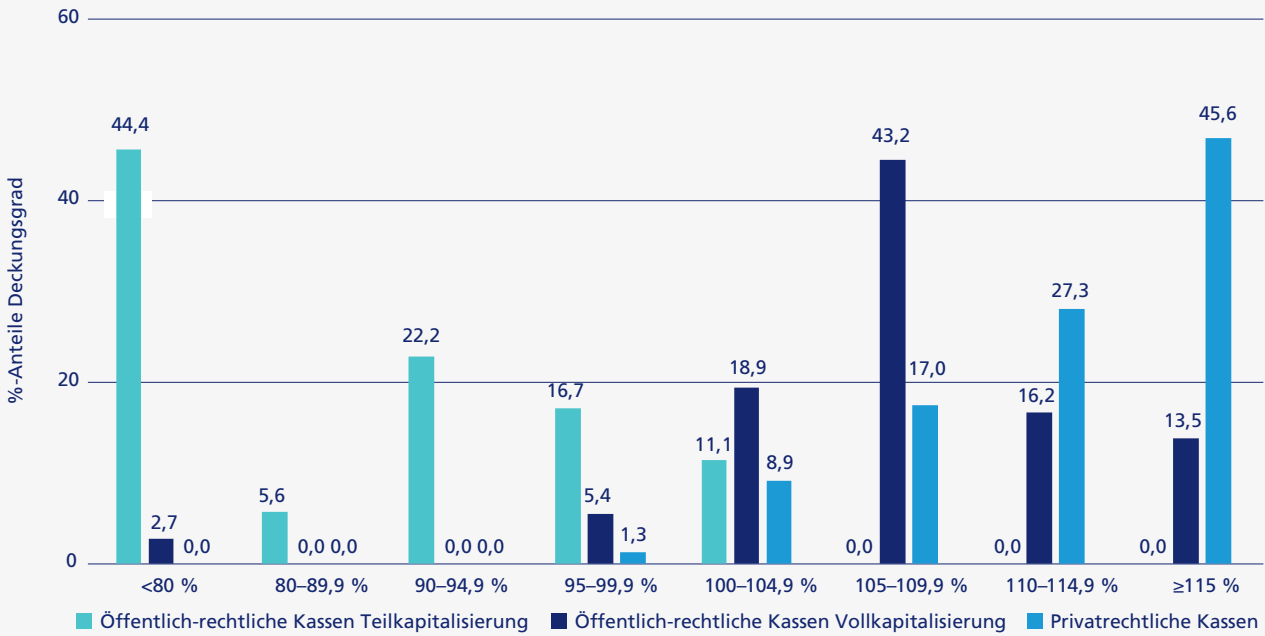
Der **Swisscanto Pensionskassen-Monitor** beruht auf den Daten der Umfrage «Schweizer Pensionskassen» von Swisscanto by Zürcher Kantonalbank. Die Berechnungen werden von der Prevanto AG erstellt.

Grundlage für die Schätzungen zum 30. Juni 2023 bilden die effektiven Angaben per 31. Dezember 2022 von 472 Vorsorgeeinrichtungen mit einem Vermögen von insgesamt 738 Milliarden Franken (Schweizer Pensionskassenstudie 2023). Die Schätzungen sind Hochrechnungen aufgrund der Marktentwicklungen und der von den Umfrageteilnehmerinnen bzw. -teilnehmern zum Ende des Jahres 2022 gemeldeten Asset-Allokation.

Die aktuelle Swisscanto Pensionskassenstudie 2023 finden Sie auf unserer Webseite:

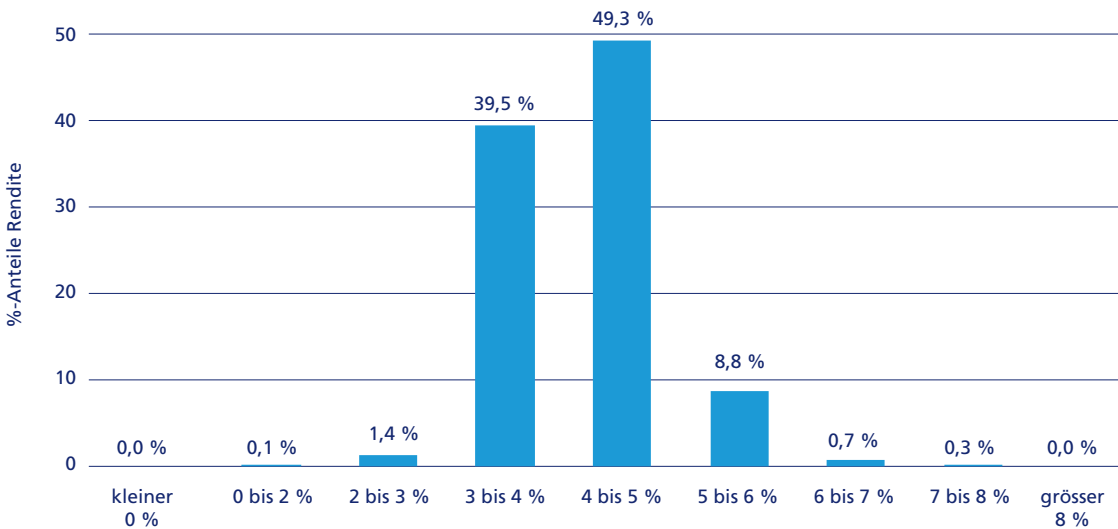
zkb.ch/pensionskassenstudie

Abbildung 2: Anteile privat- und öffentlich-rechtlicher Vorsorgeeinrichtungen pro Deckungsgrad-Bandbreite per 30.6.2023



Quelle: Prevanto AG und Swisscanto; Stand: 30.6.2023

Abbildung 3: Verteilung der kumulierten Renditen der Vorsorgeeinrichtungen, 1.1.2023 bis 30.6.2023



Quelle: Prevanto AG und Swisscanto; Stand: 30.6.2023

Multi-Asset-Anlagestiftungen: Warum sind sie im Vorsorgebereich nach wie vor relevant?

Jede Pensionskasse ist ein Multi-Asset-Investor. Die Zusammenstellung der optimalen Anlagenstruktur ist ein komplexer Prozess, der gerade für kleinere Vorsorgeeinrichtungen schwierig sein kann. «All-in-One»-Anlageprodukte sind hierfür eine ideale Lösung, wobei auch bei grösseren Vorsorgeeinrichtungen nichts gegen eine Investition in «All-in-One»-Produkte spricht.

Nicola Grass, CFA, Portfoliomanager Multi-Asset, und Severin Schütz, CFA, Produktspezialist Multi-Asset, Zürcher Kantonalbank

Die Schweizer Pensionskassenlandschaft ist in puncto Anlagelösungen ein klassisches Individualgeschäft: Es gibt nicht mehr viele Kassen, die ausschliesslich auf pflanzenfertige gemischte Anlageprodukte setzen (Tabelle 1). Im Bereich der 3. Säule oder für 1e-Stiftungen erfreuen sich diese – teils seit Jahrzehnten bestehenden – Gefässe dagegen nach wie vor grosser Beliebtheit. Warum dieser Gegensatz? Muss eine grössere Vorsorgeeinrichtung tatsächlich eine stark individualisierte, massgeschneiderte Anlagestrategie und -umsetzung verfolgen?

Bestechende Performance und attraktive Produkteigenschaften
Die aktiv verwalteten Swisscanto Vorsorgefonds konnten im sehr

schwierigen Anlagejahr 2022 eine Mehrrendite von durchschnittlich rund 1 % gegenüber ihrer jeweiligen Strategie erwirtschaften und damit eine bessere Performance erzielen (Tabelle 2). Auch in längeren Performancevergleichen sowie gegenüber Konkurrenzprodukten schneiden die Vorsorgeleistungen gut ab.

Nebst der Chance auf eine Mehrrendite bieten die gemischten Anlagevehikel weitere Vorteile:

1. Die eher konservativen Anlageprofile weisen eine strategische Allokation von 15 % an nicht kotierten Schweizer Immobilienanlagen auf, wodurch sich eine geringere Volatilität der Rendite ergibt.

Tabelle 1: Unterschiede bei den Anlageformen nach Kassengrösse
(Mittelwert Vermögensanteil pro Vermögensgruppe in Prozenten)

	<50 Mio.	50-100 Mio.	100-500 Mio.	500-1'000 Mio.	1'000-5'000 Mio.	>5'000 Mio.
Kollektivgefässe	73,6	71,7	69,8	66,6	61,9	51,4
Kategorienmandate	9,2	6,5	19,2	11,5	27,4	41,7
Gemischte Mandate	33,3	56,6	46,3	32,3	9,4	1,5
Immobilienanlagen	32,0	32,7	32,0	30,7	31,7	26,0
Übrige Formen	1,0	0,1	2,1	1,8	2,8	3,4
Anlagen nach ESG-Kriterien	25,8	46,5	30,5	25,1	44,3	58,9

2. In Sachen Quellensteuern bieten die Anlagegruppen ebenfalls das etablierte Setup einer inbegriffenen vollständigen Rückforderung respektive Befreiung für relevante Anlagedomizile wie die USA.
3. Auch dem Trend hin zu nachhaltigen Vermögensanlagen wird konsequent und ganzheitlich Rechnung getragen – dank integrierter Nachhaltigkeit gemäss dem Responsible- oder Sustainable-Ansatz des Asset Managements der Zürcher Kantonalbank.

Relevanz der strategischen Vermögensallokation

Eine Faustregel besagt, dass die Anlagestrategie rund 80 % des Anlageerfolgs ausmacht. Die richtige Wahl der strategischen Vermögensallokation ist somit zentral und muss laufend überprüft werden. Die Swisssanto Vorsorgefonds sind in den jährlichen Anlagestrategieprozess der Zürcher Kantonalbank eingegliedert und werden somit bei Bedarf an die neuen Markterwartungen angepasst. So wurde die Strategie der Responsible-Gefässe im Juni 2023 leicht adjustiert:

1. Aufgrund der historisch günstigen Bewertung wird nun auch strategisch in Aktien von Schwellenländern investiert.
2. Da die Obligationenrenditen global deutlich stärker angestiegen sind als in der Schweiz, wurde zudem die Quote von Fremdwährungsanleihen zulasten von relativ teuren CHF-Anleihen erhöht.
3. Infolge der starken Aufwertung des Schweizer Frankens (handelsgewichtet +66 % über die letzten 15 Jahre) wurde zusätzlich die bis anhin geringe Fremdwährungsquote leicht ausgebaut.

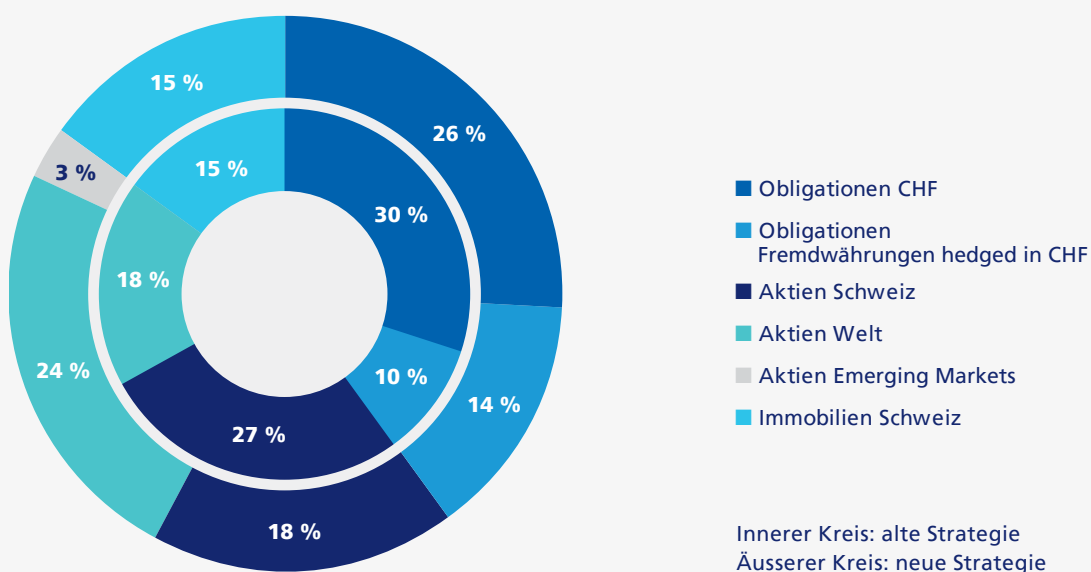
Tabelle 2: Aktive Vorsorgefonds nutzen Chancen in schwierigem Marktumfeld erfolgreich

2022	Portfolio 10	Portfolio 25	Portfolio 45	Portfolio 75	Portfolio 95
Portfolio (brutto)	-9,99 %	-10,14 %	-11,11 %	-14,12 %	-16,45 %
Benchmark	-10,85 %	-11,38 %	-12,04 %	-15,18 %	-17,04 %
Relativ (brutto)	+0,82 %	+1,25 %	+0,93 %	+1,06 %	+0,59 %
Vs. Median KGAST Peers	+0,21 %	+0,43 %	+1,16 %	+0,14 %	-2,24 %

Rechtlicher Hinweis: Wertentwicklungen und Renditen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die Angaben zur Wertentwicklung lassen die Gebühren und allfällige weitere Kosten unberücksichtigt.

Quelle: Eigene Berechnungen, KGAST. Portfolio 10 in KGAST Peergruppe 10–20 % Aktien, Portfolio 75 und 95 in Peergruppe >50 % Aktien

Abbildung 1: Anpassung der strategischen Vermögensallokation der Responsible-Gefässe am Beispiel des Profils «Portfolio 45»



Quelle: Asset Management der Zürcher Kantonalbank

Integrierte Nachhaltigkeit – von Blacklist bis Sustainable Purpose

Im Asset Management der Zürcher Kantonalbank deckt die aktive Vermögensverwaltung traditioneller Anlagekategorien unterschiedliche Investorenbedürfnisse nach nachhaltigen Vermögensanlagen ab.

Responsible-Ansatz

Beim Responsible-Ansatz werden in einem ersten Schritt Unternehmen und Staaten ausgeschlossen, die aufgrund der Blacklist und weiterer definierter Ausschlusskriterien aus dem Anlageuniversum ausscheiden. Anhand von proprietären ESG-Scores werden anschliessend Chancen und Risiken aus

Sicht der Nachhaltigkeit analysiert. Diese ESG-Bewertungen sowie ein CO₂e-Absenkepfad von mindestens 4 % pro Jahr (basierend auf dem Pariser Klimaabkommen) fliessen mit der traditionellen Finanzanalyse in die Portfoliokonstruktion ein. Ferner nehmen wir im Rahmen unserer Investment Stewardship die Stimmrechte wahr und führen einen aktiven Dialog mit den investierten Unternehmen.

Sustainable-Ansatz

Beim Sustainable-Ansatz werden die Anlagen auf Unternehmen und Staaten fokussiert, die einen Beitrag zur Erfüllung eines oder mehrerer

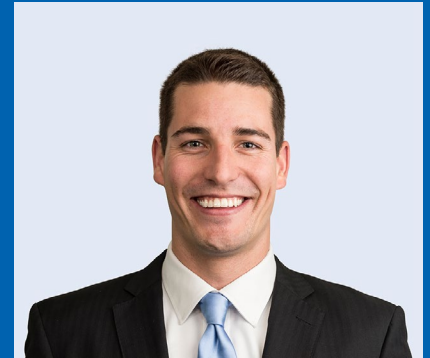
der 17 Nachhaltigkeitsziele der UNO (UN SDGs) leisten. Damit soll sichergestellt werden, dass in einem Sustainable-Portfolio Unternehmen und Staaten mit gesellschaftlichem Nutzen zu finden sind. Zudem werden im Vergleich zum Responsible-Ansatz umfassendere Ausschlusskriterien sowie eine strengere Handhabung auf Ebene der ESG-Scores angewendet. Der CO₂e-Absenkepfad basiert auf dem 1,5-Grad-Ziel des Pariser Klimaabkommens. Damit soll der Sustainable-Ansatz insbesondere Investoren ansprechen, die mit hoher Nachhaltigkeitsüberzeugung anlegen möchten.

«All-in-One» erfüllt (fast) alle Bedürfnisse

Das Fazit lautet: Die aktiv verwalteten Swisscanto BVG-Mischvermögen erfüllen alle Anforderungen, die an eine umfassende, auf Vorsorgeeinrichtungen zugeschnittene Anlage-lösung gestellt werden. Und sollte das optimale Anlageprofil im Sinne der gewünschten strategischen

Aktienquote in unserer Standardpalette tatsächlich nicht verfügbar sein, kann dies durch die entsprechende Gewichtung zweier Anlageprofile ebenfalls umgesetzt werden. Das Asset Management der Zürcher Kantonalbank offeriert Stiftungen der beruflichen Vorsorge eine umfangreiche Palette bewährter Multi-Asset-Anagelösungen:

Anlagegruppe	Kurzbeschreibung
Swisscanto AST Avant BVG Responsible Portfolio 10	Eher konservativ investiert und eine auf hohe laufende Erträge ausgerichtete Anlagestrategie
Swisscanto AST Avant BVG Responsible Portfolio 25	Ausgewogene Anlagestrategie, mit der neben den laufenden Erträgen auch die Erwirtschaftung von Kapitalgewinnen auf Aktienanlagen angestrebt wird
Swisscanto AST Avant BVG Sustainable Portfolio 25	Äquivalent zum Responsible Portfolio 25, jedoch mit fokussiertem Nachhaltigkeitsansatz sowie ohne Immobilienanlagen
Swisscanto AST Avant BVG Responsible Portfolio 45	Auf Vermögenszuwachs ausgerichtete Anlagestrategie
Swisscanto AST Avant BVG Sustainable Portfolio 45	Äquivalent zum Responsible Portfolio 45, jedoch mit fokussiertem Nachhaltigkeitsansatz sowie ohne Immobilienanlagen
Swisscanto AST Avant BVG Responsible Portfolio 75	Auf Vermögenszuwachs ausgerichtete Anlagestrategie; Aktienquote nach BVV2 überschritten
Swisscanto AST Avant BVG Sustainable Portfolio 75	Äquivalent zum Responsible Portfolio 75, jedoch mit fokussiertem Nachhaltigkeitsansatz sowie ohne Immobilienanlagen; Aktienquote nach BVV2 überschritten
Swisscanto AST Avant BVG Responsible Portfolio 95	Auf Vermögenszuwachs ausgerichtete Anlagestrategie; Aktienquote nach BVV2 überschritten
Swisscanto AST Avant BVG Sustainable Portfolio 95	Äquivalent zum Responsible Portfolio 95, jedoch mit fokussiertem Nachhaltigkeitsansatz; Aktienquote nach BVV2 überschritten
Swisscanto BVG 3 Responsible Portfolio Protection	Anlagestrategie mit systematischer Absicherung der Aktienmarktrisiken mit dem Ziel, das Risiko von hohen Kursrückschlägen zu reduzieren



Nicola Grass arbeitet seit 2015 bei der Zürcher Kantonalbank und betreut als Senior Portfolio Manager die aktiven BVG-Mischvermögen der Swisscanto Anlagestiftungen sowie gemischte institutionelle Mandate. Er hält seit 2015 einen Abschluss als Master in Economics der Universität Zürich und ist CFA (Chartered Financial Analyst) Charterholder.



Severin Schütz arbeitet seit 2015 als Produktspezialist Multi-Asset im Asset Management der Zürcher Kantonalbank. Er hält seit 2006 den Abschluss als Bachelor of Business Administration der ZHAW und ist CFA (Chartered Financial Analyst), CAIA (Chartered Alternative Investment Analyst) und CESGA (Certified ESG Analyst) Charterholder.

Schweizer Pensionskassenstudie 2023: Zinsschock mit Chancen?

Vor zwei Jahren hat die Schweizer Pensionskassenstudie von Swisscanto gezeigt, welche Auswirkungen eine Zinserhöhung auf die durchschnittliche Asset-Allokation der Schweizer Pensionskassen hat. So straft ein Zinsschritt von 1 % die Rendite um zirka –5 % ab. Der Zinsschock vom vergangenen Jahr hat dies eindeutig bewiesen. Seit der Finanz-

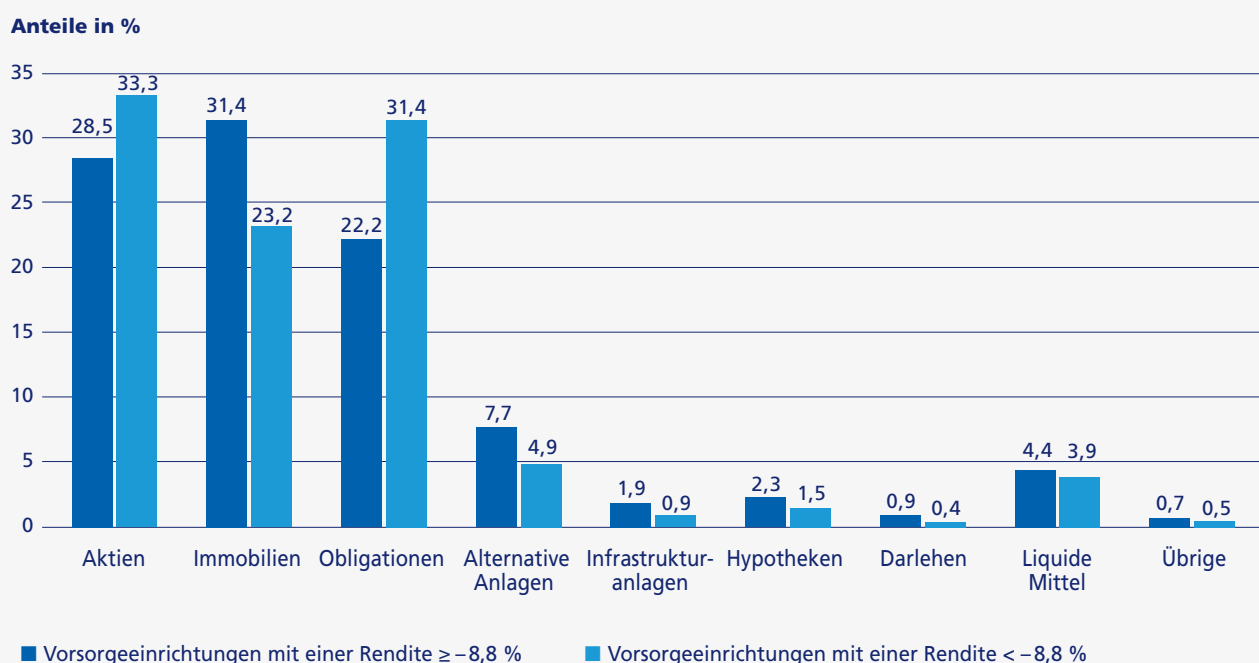
krise im Jahr 2008 stellt das vergangene Anlagejahr mit einer durchschnittlichen Rendite von –8,8 % das mit Abstand schlechteste Jahr dar. Jedoch bietet der Zinsanstieg Möglichkeiten auf der Passivseite und mehr Flexibilität in der Bewirtschaftung der Vermögensanlagen.

Stefan Betschart,
Kundenbetreuer Pensionskassen,
Zürcher Kantonalbank

Verwaltung der Anlagevermögen: Veränderte Zinslandschaft zeigt Wirkung

Die vermeintlich krisensicheren Anlageklassen konnten ihre Sicherungsfunktion im vergangenen Jahr nicht erfüllen – im Gegenteil. Betrachtet man die Renditen über 100 Jahre als Rangfolge, schlossen Schweizer Obligationen auf dem 99. Rang ab. Grundsätzlich boten Obligationen nicht den gewünschten Schutz. Bleiben wir bei den festverzinslichen Anlagemöglichkeiten und deren Funktion, um auch die positiven Seiten zum

Abbildung 1: Performance und Asset-Allokation



Vorschein zu bringen. Wann haben Sie das letzte Mal eine Kassenobligations abgeschlossen? Wann ist das nächste Festgeld fällig? Welche Rendite auf Verfall bietet ein Money-Market-Fonds?

Die Zinserhöhung und damit die Aufhebung der Negativzinsen sind eine willkommene Chance und sorgen für mehr Flexibilität in der Bewirtschaftung der Vermögensanlagen, gerade im kurzfristigen Bereich. Generell zeigt sich die Asset-Allokation verändert. Mit den Verwerfungen am Markt sanken die Anteile der Obligationen und Aktien. Weniger konjunkturenabhängige Anlageklassen

wie die alternativen Anlagen und Immobilien zeigten sich resistent und legten in der Gewichtung zu. Vorsorgeeinrichtungen mit einer überdurchschnittlichen Rendite ($\geq -8,8\%$) weisen in beiden Anlageklassen eine höhere Gewichtung auf als Kassen mit einer unterdurchschnittlichen Performance (Abbildung 1). Ein weiterer deutlicher Unterschied zeigt sich in der Bewirtschaftung der Vermögensanlagen: Eine aktive Umsetzung erzielte eine Rendite von $-8,2\%$, eine passive von $-10,5\%$.

Rund zwei Drittel der Kassen haben aufgrund des herausfordernden Marktumfeldes reagiert. Insgesamt

hat ein Drittel ein taktisches Rebalancing vorgenommen, 17 % setzten Anpassungen in der Strategie um und jede siebte Vorsorgeeinrichtung erhöhte den technischen Zinssatz (Abbildung 2).

Leistungsseite: Verbesserungen in greifbarer Nähe?

Das turbulente Börsenjahr liess die historisch hohen Deckungsgrade zusammenschrumpfen (siehe Pensionskassen-Monitor, Seite 4 bis 6). Die Wertschwankungsreserven haben ihren Teil als Schutzfunktion gegen die marktspezifischen Risiken und zur nachhaltigen Erfüllung der Leistungsversprechen beigetragen. Die im Jahr

Abbildung 2: Anpassungen des Portfolios

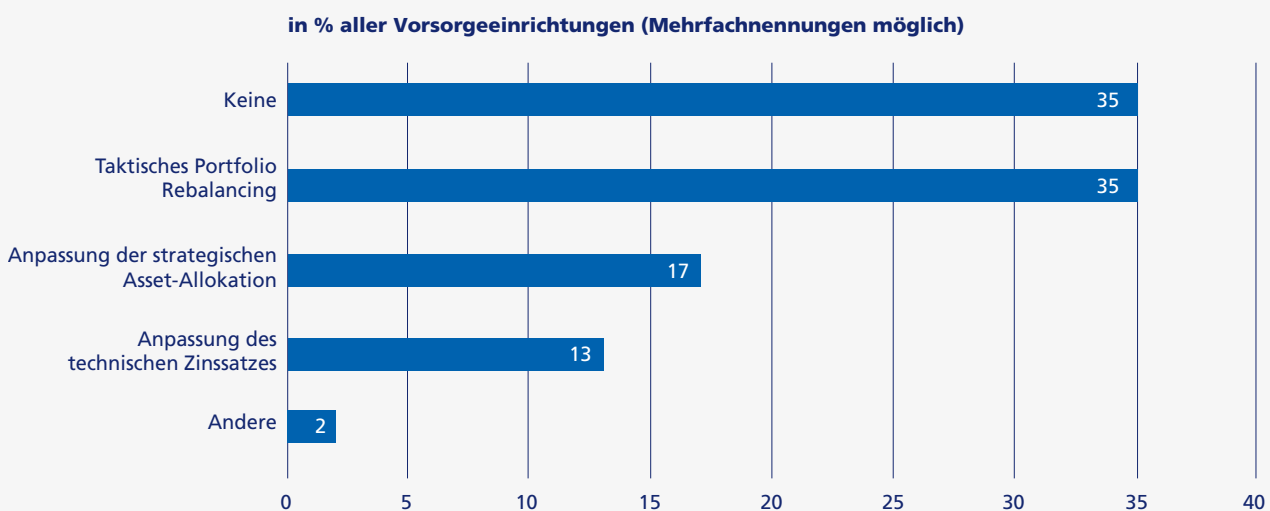
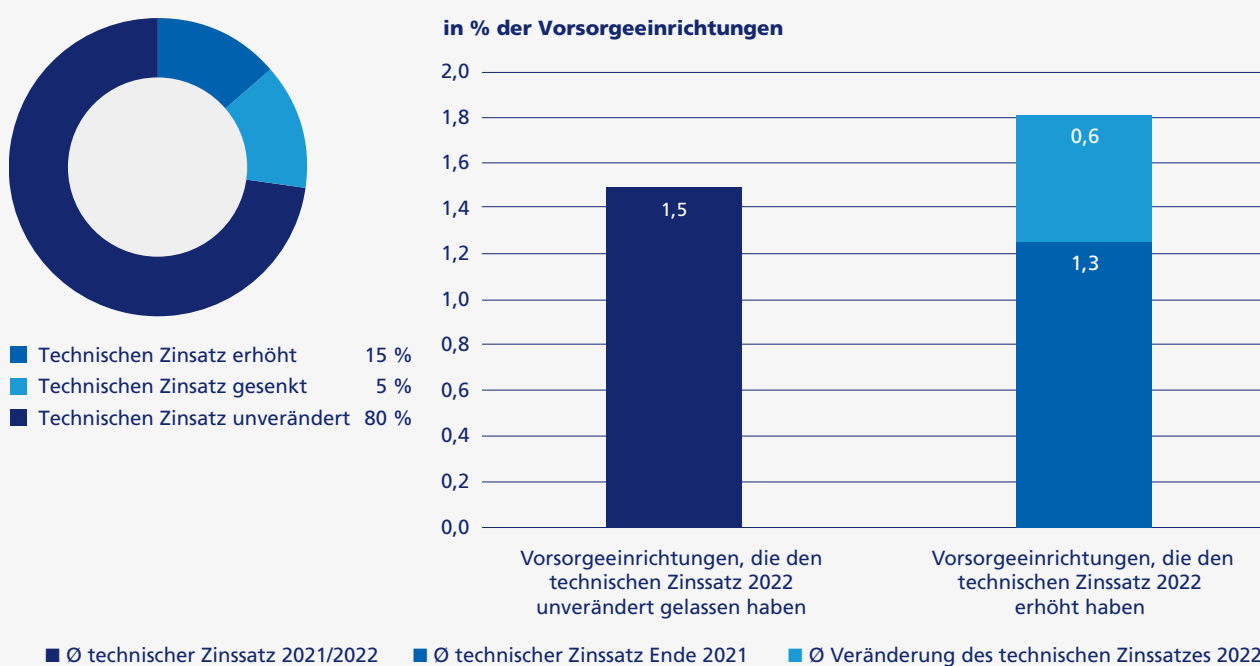


Abbildung 3: Veränderung des technischen Zinssatzes und prozentuale Erhöhung



Quelle: Swisscanto Pensionskassenstudie 2023

2021 erarbeitete Ausgangslage vermochte den Zinsschock, die Inflation und die Auswirkungen des Ukrainekrieges weitgehend abzufedern, sodass letztlich nur einige wenige Versorgungseinrichtungen Sanierungsmaßnahmen vorsehen mussten beziehungsweise in Unterdeckung gerieten.

Weiter sind die Beobachtungen in Bezug auf den Umwandlungssatz zu werten. Mit der Abflachung der sinkenden Kurve scheint die Talsohle allmählich erreicht. Höhere Zinsen bieten langfristig eine stabilere

Ertragsbasis und ermöglichen somit bessere Leistungen.

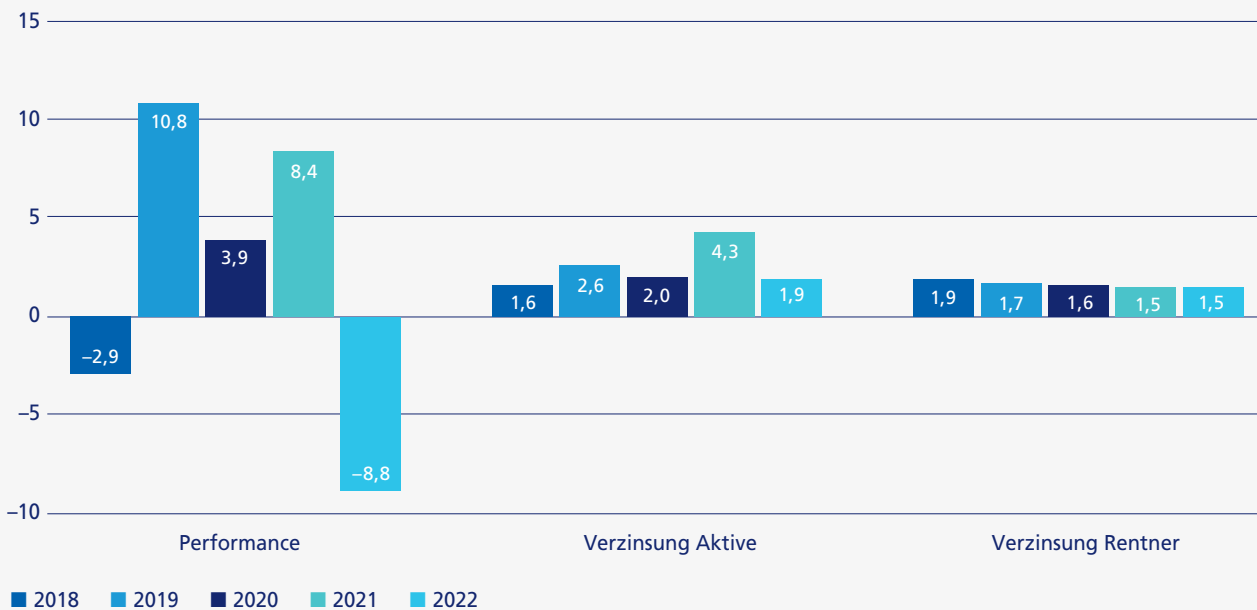
Wie bereits erwähnt, hat rund jede siebte Versorgungseinrichtung den technischen Zinssatz angehoben. Durchschnittlich liegt der Wert bei diesen Kassen nun bei 1,8 %, was einer Erhöhung um rund 0,6 Prozentpunkte entspricht (Abbildung 3). Über den Daumen gepeilt führt eine Erhöhung des technischen Zinssatzes um 0,5 % zu einem verbesserten Deckungsgrad von rund 4 %. Denn es gilt: Je höher der technische Zinssatz, desto weniger Kapital muss für die

laufenden Renten zurückgestellt werden. Der Barwert der abdiskontierten künftigen Verpflichtungen sinkt dadurch.

Abbildung 4 zeigt die Performance und die Verzinsung der Altersguthaben von Aktiven und Rentnern über die letzten fünf Jahre. Mit 1,9 % fällt die Verzinsung der Altersguthaben der Aktiven positiv aus; allerdings bleibt ihnen aufgrund der negativen Realverzinsung unter dem Strich nichts davon übrig. Auch die Rentner werden aller Voraussicht nach keinen Ausgleich für die stark gestiegene

Abbildung 4: Verzinsung und Performance 2018 bis 2022

Prozentsatz



Quelle: Swisscanto Pensionskassenstudie 2023

Inflation erhalten, weil schlichtweg keine freien Mittel vorhanden sind.

Die Vorsorgeeinrichtungen haben ihre Hausaufgaben gemacht und konnten den Turbulenzen an den Märkten grösstenteils standhalten. Das positive Marktumfeld im neuen Anlagejahr 2023 führt zu Verbesserungen auf breiter Front und sorgt für eine aufhellende Stimmung. Gleichwohl gilt es, die Aktiv- und

Passivseite stets zu beobachten und an veränderte Marktbedingungen, die beide Seiten beeinflussen, anzupassen. Eine ALM-Studie als zentrales Führungsinstrument unterstützt Vorsorgeeinrichtungen bei der Entscheidungsfindung. Es zeigt sich, dass die Rendite hauptsächlich auf die Anlagestrategie zurückzuführen ist. Deshalb ist die Umsetzung der Vorgaben von zentraler Bedeutung.

Besten Dank für Ihre Teilnahme

472 Vorsorgeeinrichtungen mit einem Vermögen von 738 Milliarden Franken und einem Bestand von knapp vier Millionen Versicherten haben an der diesjährigen und insgesamt 23. Umfrage für die Swisscanto Pensionskassenstudie teilgenommen. Die Datenerhebung ist nur dank Ihrer Teilnahme möglich. Dafür danken wir Ihnen bestens.

ALM-Studie: Aktiv- und Passivseite im Einklang

Bei den Vermögensanlagen ist darauf zu achten, dass die Erfüllung der Vorsorgezwecke gewährleistet ist. Eine Vorsorgeeinrichtung muss die Sicherheit angemessen beurteilen können. Dazu würdigt sie die Aktiven und Passiven sowie die Struktur des Versichertenbestandes und die erwartete Entwicklung. Bei Veränderungen innerhalb der Vorsorgeeinrichtung empfiehlt es sich, die neue Ausgangslage mit einer ALM-Studie zu prüfen. Dabei werden die Verbindlichkeiten und die Vermögensanlagen auf die Zinsen beziehungsweise die Rendite abgestimmt.

Das Interview mit Beat Schärer, Stiftungsrat der Personalvorsorgestiftung der BearingPoint AG, führte Stefan Betschart, Zürcher Kantonalbank.

Die Personalvorsorgestiftung der BearingPoint AG sah sich im vergangenen Jahr mit einer Veränderung im Versichertenbestand konfrontiert. Zudem bot es sich zyklusbedingt an, das neue Gleichgewicht zwischen den Leistungen (Passivseite) und deren Finanzierung (Aktivseite) zu eruieren und eine Asset-Liability-Management-Studie (ALM-Studie) durchzuführen.

Beat Schärer, Sie haben kürzlich eine ALM-Studie durchgeführt. Was war der Anlass für diese Analyse?

Aufgrund des im Jahr 2021 erfolgten Verkaufs der RegTech-Einheit von BearingPoint haben der Stiftungsrat und die beiden Geschäftsleitungen beschlossen, die gemeinsame Pensions-

kasse nicht mehr zusammen weiterzuführen und eine optimale Anschlusslösung für die Destinatäre der RegTech-Einheit (heutige «Regnology Switzerland AG») zu suchen. Nach erfolgreicher Teilliquidation per 31. Dezember 2022 hat sich der Stiftungsrat der PVS BearingPoint AG entschieden, die periodische ALM-Studie durchzuführen. Das Ziel des Stiftungsrats war, mit der diesjährigen ALM-Studie die Folgen der Teilliquidation und der Veränderungen im Bestand der Destinatäre und des Vermögens zu analysieren. Gleichzeitig wollten wir vertieft auf das stark veränderte Zinsniveau und die globale wirtschaftliche und geopolitische Situation eingehen. BearingPoint AG verfolgt auch über die nächsten Jahre ein starkes

Wachstum für ihre Schweizer Niederlassungen in Zürich und Genf.

Wo haben Sie Optimierungspotenzial ausgemacht?

Die ALM-Studie hat ergeben, dass das vorteilhafte Verhältnis von Aktiven zu Rentnern und der positive Cashflow die Basis für eine gute Risikofähigkeit bilden. Aufgrund der Grösse der Pensionskasse ist der Anlageschwerpunkt auch künftig klar auf liquide Anlagen zu fokussieren, wobei alternative Anlagen nur beschränkt zum Zuge kommen sollen. Eine Ausnahme bilden Commodities, die für die Pensionskasse über die letzten Jahre infolge der tiefen Korrelation eine ideale Ergänzung und Risikominderung geboten haben. In enger Zusammenarbeit mit dem Stiftungsrat wurde die ALM-Studie mittels «Conditional Value-at-Risk-Ansatz» unter Einbezug der erwarteten Renditen und der Risikobereitschaft des gesamten Stiftungsrates erarbeitet.

Die bisher verfolgte strategische Asset-Allokation wurde mehrheitlich bestätigt. Mit der Zürcher Kantonalbank als Asset-Managerin hat der Stiftungsrat beraten, wie das Fine-Tuning im Detail umgesetzt werden soll, um möglichst kosteneffizient vorzugehen. Die jeweiligen Bandbreiten wurden belassen, um der Vermögensverwaltung innerhalb des aktiven

Mandates den nötigen Spielraum für taktische Massnahmen zu bieten.

Gleichzeitig wurde auch bereits eine Liquiditätsplanung für die nächsten zwölf Monate geschätzt, sodass zusammen mit dem positiven Cash-flow der Arbeitnehmer- und Arbeitgeberbeiträge und der Rentenzahlungen allfällige Mittel bestmöglich investiert werden können.

Was haben Sie auf der passiven Seite respektive bei den technischen Parametern angeschaut?

Die ALM-Studie hat die bereits früher durch den Stiftungsrat angepassten technischen Parameter bestätigt. Die Pensionskasse wendet seit dem 1. Januar 2021 einen technischen Zinssatz von 1,5 % an. Der Umwandlungssatz wurde seither jährlich von ursprünglich 5,0 % um 0,1 % reduziert – mit dem Zielsatz von 4,5 % ab 1. Januar 2025. Ziel des Stiftungsrates ist es, eine nachhaltig gesunde und vor allem auch generationengerechte Kasse zu haben. Erfreulicherweise konnten den bisherigen Destinatären dank dieser strategischen Anpassungen in den letzten Jahren mehrere signifikante Sonderverzinsungen gutgeschrieben werden, sodass die Senkung des Umwandlungssatzes bereits überkompensiert wurde.



Beat Schärer arbeitet als Business Advisor bei der Unternehmens- und Technologie-Beratungsfirma BearingPoint AG in Zürich. Davor bekleidete er diverse Führungspositionen bei der Schweizer Tochtergesellschaft einer globalen Grossbank und war einige Jahre als selbstständiger Berater tätig. Seit 2019 amtiert der 57-jährige Schweizer zusätzlich als Stiftungsrat und Arbeitnehmervertreter der firmeneigenen Pensionskasse und hat aktuell das Amt des Vizepräsidenten inne.

Die **Personalvorsorgestiftung der BearingPoint AG** ist eine für die Consulting-Branche typische, eher «junge» Kasse. Sie ist teilautonom aufgesetzt, das heisst mit vollständiger Rückversicherung der Invaliditäts- und Todesfallrisiken.

Wirtschaft und Finanzmärkte

Einschätzung der Zürcher Kantonalbank zur Konjunktur- und Marktentwicklung

Dr. David Marmet,
Investment Solutions,
Zürcher Kantonalbank

Abwärtsrisiken für die Konjunktur steigen

Das wirtschaftliche, geld- und geopolitische Umfeld bleibt herausfordernd. Wir befinden uns in einem aussergewöhnlichen Konjunkturzyklus, der immer noch stark von der Corona-Pandemie, dem Ukraine-Krieg und den extremen geld- und fiskalpolitischen Massnahmen der Vorjahre gekennzeichnet ist. Dies widerspiegelt sich in volatilen und oftmals widersprüchlichen Konjunktur- und Stimmungsindikatoren, was Analysen, Prognosen und Vergleiche mit früheren Zyklen deutlich erschwert. So lässt sich zum Beispiel die US-Wirtschaft bezüglich des konjunkturellen Abschwungs Zeit. Die jüngst veröffentlichte Schätzung zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal 2023 fiel deutlich höher als erwartet aus. Allgemein haben die US-Konjunkturdaten in diesem Jahr mehrheitlich positiv überrascht. Ganz im Gegenteil zur Eurozone, wo sich die schlechten Nachrichten häufen. Innerhalb der Euro-

zone ist es vor allem Deutschland, dessen Industrie darbt. Wir sind derzeit der Meinung, dass die Konjunktur auch in den USA angezählt ist und angesichts des geldpolitischen Gegenwindes, der aufgebrauchten Überschussersparnisse der Haushalte und der sich eintrübenden Geschäftslage der Unternehmen bald deutlich Federn lassen wird.

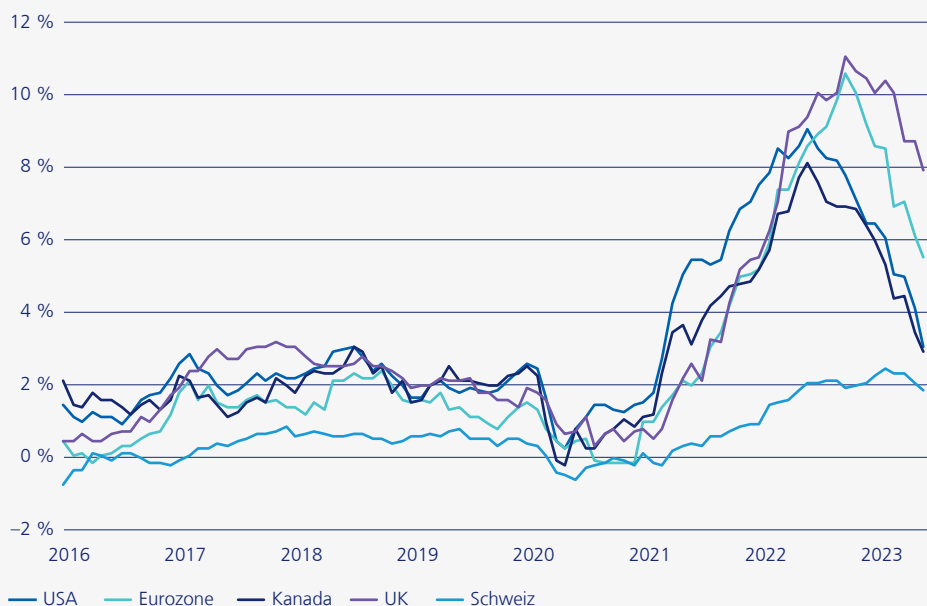
In den Schwellenländern sehen wir mehr Wachstumspotenzial. Die Notenbanken haben dort ihre Arbeit

grösstenteils erledigt und die Inflation in vielen Volkswirtschaften ins Zielband gedrückt. Die Zinssenkungen sollten sich im dritten Quartal mehr und die positive Entwicklung unterstützen. Wachstums- wie auch inflationsseitig stellt China die grosse und gewichtige Ausnahme dar. Dort belasten der Vertrauensverlust im Immobiliensektor, die geringe Investitionsbereitschaft sowie die hohe Jugendarbeitslosigkeit das Wachstum seit geraumer Zeit.

Inflation weltweit auf dem Rückzug

In den USA und in Kanada ist das Wachstum der Konsumentenpreise mit rund 3 % nicht mehr allzu weit vom Inflationsziel der jeweiligen Notenbank entfernt (Abbildung 1). Die Entwicklung dorthin dürfte jedoch zäher vonstattengehen als der

Abbildung 1: Nordamerika führt die disinflationäre Phase an (Konsumentenpreisentwicklung in % vs. Vorjahr)



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Abbildung 2: BoJ bleibt ein geldpolitischer Ausreisser
Leitzinsen heute und vor den ersten Zinsschritten



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

bisherige Rückgang. Die Inflation hat ihr Wesen nämlich stark verändert und sich immer mehr in den Dienstleistungssektor gefressen. Entsprechend liegt die Kernteuerung in Nordamerika deutlich über der Gesamtinflation. Die Eurozone und Grossbritannien hinken im Inflationszyklus derweil hinterher. Dort hat der Ukraine-Krieg zu einem grösseren Energiepreisschock geführt als auf der anderen Seite des Atlantiks, und die Lieferkettenengpässe machten den europäischen Unternehmen länger zu schaffen, was den Anstieg der Güterpreise begünstigte. Im Fall von Grossbritannien ist der akute Fachkräftemangel seit dem Brexit eine zusätzliche, strukturelle Inflationsquelle.

Notenbankpolitik mit unterschiedlicher Rhetorik

Ende Juli mussten die US Federal Reserve (Fed), die Europäische Zentralbank (EZB) sowie die Bank of Japan (BoJ) allesamt Stellung zur Entwicklung von Inflation und Konjunktur in ihrer Region beziehen und kamen dabei zu unterschiedlichen Ergebnissen. In den USA erhöhte die Fed wie erwartet den Leitzins auf 5,25 % bis 5,5 % und hielt sich alle geldpolitischen Optionen für die nächste Lagebeurteilung im September offen. Wir erachten die Hürde für einen zusätzlichen Zinsschritt als hoch. Auch die EZB doppelte nach der Zinserhöhung im Juni im Folgemonat nach und hob den

Hauptrefinanzierungssatz auf 4,25 % und damit den höchsten Stand seit 2008 an. Da die EZB anders als die Fed kein duales Mandat verfolgt und somit den Fokus verstärkt auf die Preisstabilität richtet, bleibt eine Leitzinserhöhung im September unser Basisszenario. Ein völlig anderes Narrativ herrscht im Führungsgremium der BoJ. Nach jahrzehntelangem Kampf gegen die Deflation begrüssen die Währungshüter dort den Anstieg der Inflationsrate, die mittlerweile höher liegt als diejenige in den USA. Die BoJ bleibt unter den Industrienationen die einzige Zentralbank mit einer expansiven Geldpolitik (Abbildung 2).

Schweiz: Inflation gemäss SNB-Prognose noch nicht genügend abgebremst

Auf den ersten Blick erweist sich die Schweizer Wirtschaft weiterhin als robust. Das Beschäftigungswachstum überraschte auf der positiven Seite, die Arbeitslosenrate feiert mehrjährige Tiefststände und die Konsumenten geben sich ausgabefreudig. Auf den zweiten Blick sieht die Lage weniger rosig aus. So zeigen die konjunkturellen Frühindikatoren seit geraumer Zeit nach unten, der pandemiebedingte Nachholeffekt im privaten Konsum läuft allmählich aus, der Fachkräftemangel bremst den Arbeitsmarkt, und der Exportboom ist einseitig vom Pharmasektor getrieben. In den nächsten Quartalen dürfte das Wirtschaftswachstum bescheiden ausfallen. Die geringere Auslandsnachfrage aufgrund rezessiver Tendenzen

und die teuerungsbedingten Kaufkraftverluste wirken dämpfend. Derweil sind wir weiterhin überzeugt, dass die Schweiz keine Rezession durchlaufen wird.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hatte im Juni beschlossen, den Leitzins um weitere 25 Basispunkte auf 1,75 % zu erhöhen (siehe Abbildung 2). Das Risiko, dass es zu Zweit- und Drittrundeneffekten kommt, ist immer noch nicht gebannt. In ihrer bedingten Inflationsprognose geht die SNB von einer durchschnittlichen Inflation von 2,2 % im Jahr 2024 und von 2,1 % im Jahr 2025 aus. Damit liegt die Inflation knapp über dem oberen Ende des Toleranzbandes von 0 % bis 2 %. In der im März veröffentlichten Prognose erwartete sie noch eine Inflation von 2 % sowohl für 2024 als auch für 2025 – bei einem konstanten Leitzins von 1,5 %. Der Bremseneffekt durch die höheren Leitzinsen ist anscheinend noch ungenügend. Wir gehen davon aus, dass die SNB im September einen weiteren Zinsschritt von 25 Basispunkten vornehmen wird.

Anlagepolitik: Aktienmärkte bisher sorglos

Trotz fallender Inflationsraten hat der anhaltend hohe Preisdruck im Dienstleistungssektor die grossen Notenbanken zu weiteren Zinserhöhungen veranlasst. Die Währungshüter halten sich zudem die Option offen, noch restriktiver zu werden. Mittlerweile sind erste Bremsspurten in der Wirtschaft sichtbar, womit die Hürde für zusätzliche Zinsschritte

höher wird. Das makroökonomische Umfeld spricht weiterhin für ein Untergewicht in der Aktien- und ein Übergewicht in der Obligationenpositionierung.

Im Vergleich zum letzten Quartal hat sich die Präferenz für Obligationen sogar verstärkt. Den Aufbau der Quote nehmen wir zum einen in den USA vor. Eine schrumpfende US-Wirtschaft und das Ende der Leitzinsanhebungen durch die Fed bieten einen guten Nährboden für Staatsanleihen. Zum anderen sind wir auch bei kanadischen Obligationen zuversichtlich, halten sich doch die konjunkturellen Risiken in Grenzen, und die Renditen sind auf einem hohen Niveau. Der japanische Yen bleibt zwar als Währung favorisiert, doch die Staatsanleihen haben an Attraktivität eingebüsst. Der Druck für eine Anpassung der Geldpolitik der Bank of Japan ist mit global rückläufigen Inflationsraten gesunken. Die Zinsen bleiben im internationalen Vergleich auf sehr tiefem Niveau, sodass das Kurssteigerungspotenzial gering ist. Wir reduzieren die Obligationenposition in Japan.

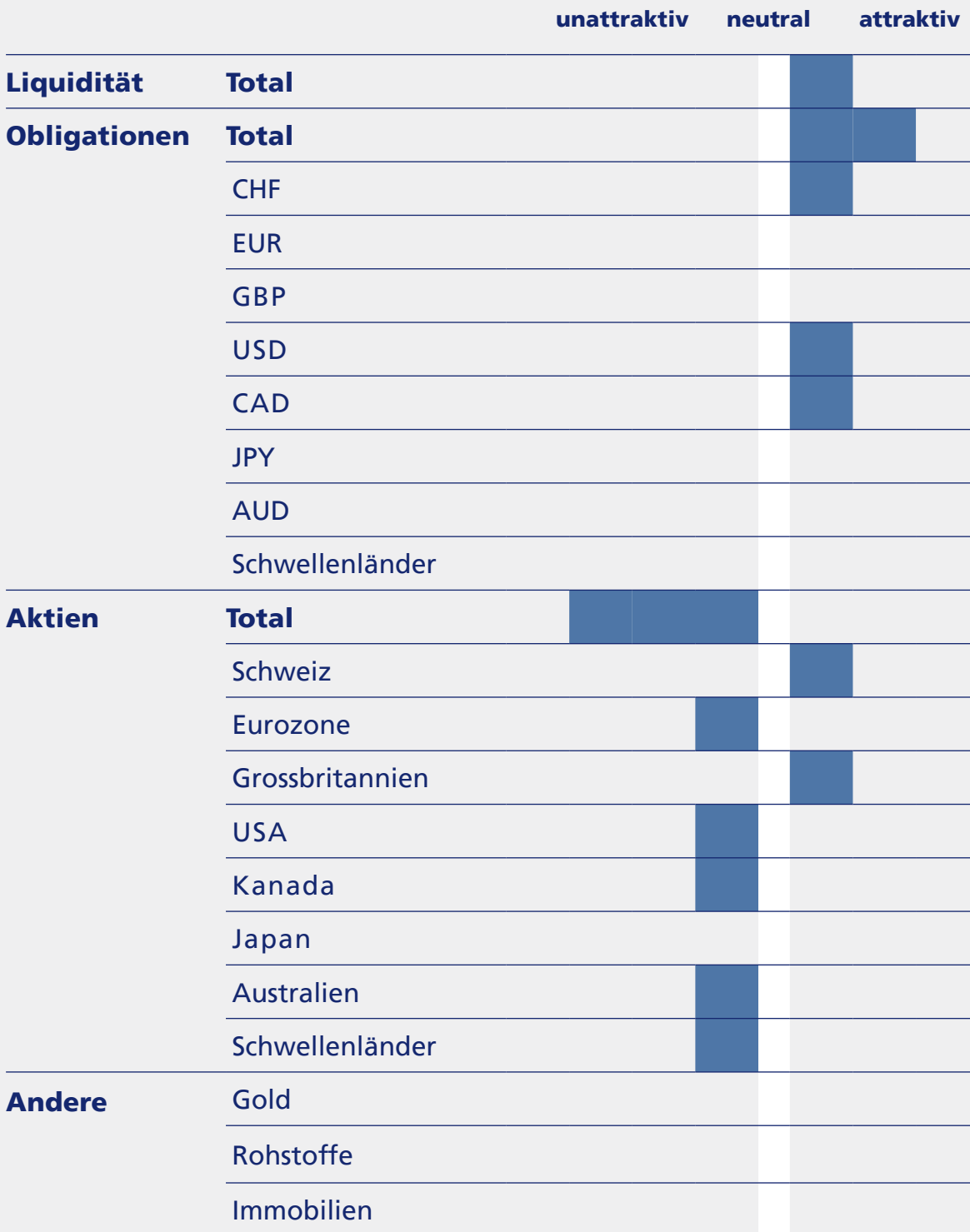
Bei den Aktien favorisieren wir weiterhin die defensiven Qualitäten des Schweizer Marktes. Aufgrund der sich fortsetzenden globalen Konjunkturerlangsamung und der schwachen Binnennachfrage in der Eurozone erwarten wir dort eine überdurchschnittliche Gewinneintrübung. Mehr Potenzial sehen wir für den von weniger konjunktursensitiven Sekto-

ren dominierten britischen Markt. Aktien der Währungsgemeinschaft erachten wir deshalb als unattraktiv, diejenigen Grossbritanniens als attraktiv. Die milde Rezession dürfte dem hoch bewerteten US-Markt zusetzen. Wie bereits vor drei Monaten sehen wir in den USA, in Kanada und Australien wenig Aktienmarktpotenzial. Hingegen haben wir unser Engagement in japanischen Aktien gegenüber dem letzten Quartal auf «Neutral» erhöht, da die angestossenen Reformen zur Rentabilitätsverbesserung Raum für einen Bewertungsanstieg bieten. Die Richtung des Schwellenländerindex wird zu einem grossen Teil von der Entwicklung in China bestimmt. Zuletzt enttäuschende Konjunkturzahlen haben dort die Hoffnung auf kräftige Stimulierungsmassnahmen durch die Regierung geschürt, die unseres Erachtens nicht erfüllt werden können. Wir rechnen mit Enttäuschungen und nehmen die Schwellenländer auf «Untergewichten».

Das Abwärtspotenzial bei den Industriemetallen und den Energiepreisen erachten wir inzwischen als begrenzt. Die Anlageklasse Rohstoffe bietet positive Rollrenditen, und die Lagerbestände bewegen sich teils auf historisch tiefen Niveaus. Wir haben deshalb die Positionierung auf «Neutral» erhöht. Bei Gold und Immobilien haben wir gegenüber dem letzten Quartal keine Änderungen vorgenommen.

Unsere aktuelle Prognose finden Sie unter: zkb.ch/blog-anlegen

Abbildung 3: Einschätzung zur Attraktivität der Anlageklassen
(Stand: 31.7.2023)



Quelle: Zürcher Kantonalbank, Investment Solutions



Rechtliche Hinweise

Die Zürcher Kantonalbank hat sich bei der Erstellung dieser Publikation an den Anlagebedürfnissen und -spezifika schweizerischer Vorsorgeeinrichtungen orientiert. Dieses Dokument dient Informations- und Werbezwecken. Es ist für die Verbreitung in der Schweiz bestimmt und richtet sich nicht an Anleger in anderen Ländern. Das Dokument stellt weder ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Bezug von Dienstleistungen dar, noch bildet es eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Die in diesem Dokument beschriebenen Produkte und Dienstleistungen sind für US-Personen gemäss den einschlägigen Regulierungen (insbesondere Regulation S des US Securities Act von 1933) nicht verfügbar. Es wird empfohlen, die Informationen allenfalls unter Beizug einer Beraterin oder eines Beraters auf die Vereinbarkeit mit den persönlichen Verhältnissen sowie auf rechtliche, regulatorische, steuerliche und andere Auswirkungen zu prüfen. Das Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftsüblicher Sorgfalt erstellt und kann Informationen aus sorgfältig ausgewählten Drittquellen enthalten. Die Meinung von Gastautoren muss sich nicht mit derjenigen der Zürcher Kantonalbank decken. Die Zürcher Kantonalbank bietet keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung des Dokuments oder von Informationen daraus ergeben. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere in Bezug auf Wert-, Ertrags- und allenfalls Währungsschwankungen, verbunden. Es wird darauf hingewiesen, dass allfällige Angaben über die historische Performance keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance darstellen und dass allfällig ausgewiesene Performancedaten die bei der Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteilen erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt lassen können. Allfällige im Dokument enthaltene Schätzungen bezüglich zukünftiger Wertentwicklungen, Renditen und Risiken dienen lediglich Informationszwecken. Sie sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Hinsichtlich allfälliger Angaben bezüglich Nachhaltigkeit wird darauf hingewiesen, dass es in der Schweiz kein allgemein akzeptiertes Regelwerk und keine allgemeingültige Liste von Faktoren gibt, die es zu berücksichtigen gilt, um die Nachhaltigkeit von Anlagen zu gewährleisten.

Wo nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben in diesem Dokument auf Swisscanto Fonds mit Domizil Schweiz («Swisscanto (CH)») und/oder Luxemburg («Swisscanto (LU)») und/oder auf Anlagegruppen der Swisscanto Anlagestiftungen und/oder Vermögensverwaltungsmandate bei der Zürcher Kantonalbank. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Swisscanto Fonds sind die aktuellen Fondsdokumente (z.B. Fondsverträge/ Vertragsbedingungen, Prospekte, wesentliche Anlegerinformationen beziehungsweise Basisinformationsblätter sowie Geschäftsberichte), welche unter swisscanto.com, bei der Swisscanto Fondsleitung AG, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zürich (ebenfalls Vertreterin der luxemburgischen Swisscanto Fonds) oder in allen Geschäftsstellen der Zürcher Kantonalbank bezogen werden können. Die Zahlstelle für die luxemburgischen Swisscanto Fonds in der Schweiz ist die Zürcher Kantonalbank, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zürich. Alleinverbindliche Grundlage für Anlagen in Anlagegruppen der Swisscanto Anlagestiftungen sind die Statuten, Reglemente, Anlagerichtlinien und allfällige Prospekte der Swisscanto Anlagestiftung beziehungsweise der Swisscanto Anlagestiftung Avant. Diese können bei den Swisscanto Anlagestiftungen, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich, bezogen werden.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können von der Zürcher Kantonalbank jederzeit ohne vorgängige Ankündigung geändert werden. Dieses Dokument wurde nicht von der Abteilung «Finanzanalyse» im Sinne der von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» erstellt und unterliegt folglich nicht diesen Richtlinien.

Breakfast & Lunch Meetings der Zürcher Kantonalbank

Das sind unsere Themen im Herbst 2023:

Schaffen die Notenbanken das Soft-Landing?
Zürcher Kantonalbank

BVG-Reform – Jetzt oder nie?
Prevanto AG

Unsere Termine:

4. September 2023, 11.45–13.30 Uhr | Lausanne

21. September 2023, 08.00–09.45 Uhr | Zürich

26. September 2023, 08.00–09.45 Uhr | Bern

28. September 2023, 08.00–09.45 Uhr | Basel

Anmeldung online über zkb.ch/blm
Hier finden Sie auch die jeweiligen Veranstaltungsorte.



Jetzt
anmelden
und Platz
sichern!