

### **PROGRAMM vom 28.3.2017:**

#### **16.00 Begrüssung und Einführung**

Hanspeter Konrad, ASIP

#### **16.10 Überblick nicht-traditionelle Anlagen: Arten, Chancen und Risiken, Vor- und Nachteile**

Philippe Schlumpf, A&L Asalis AG

#### **16.30 PK SBB: Anlagen und Anlagepolitik im nicht-traditionellen Bereich**

Markus Hübscher, Pensionskasse SBB

#### **16.50 PK Manor: Anlagen und Anlagepolitik im nicht-traditionellen Bereich**

Martin Roth, Pensionskasse MANOR

#### **17.10 Nicht-traditionelle Anlagen aus der Sicht der Aufsicht**

Vera Kupper, Oeraufsichtskommission BV

#### **Eignung Schweizer Anlagestrukturen für nicht-traditionelle Anlagen:**

#### **17.30 Schweizer Kollektivanlagen**

Hannes Glaus, Bratschi Wiederkehr & Buob

#### **17.45 Anlagestiftungen gemäss ASV**

Beat Goetz, UBS Anlagestiftungen

#### **18.00 Fragen / Moderation**

Roland Kriemler, KGAST

#### **18.15 Apéro**

# **Nicht-traditionelle Anlagen**

Arten, Chancen und Risiken, Vor- und Nachteile

# Inhalt

- Überblick über die nicht-traditionellen Anlagen Seite 3
- Private Equity Seite 6
- Private Debt Seite 10
- Hybride Anleihen Seite 14
- Insurance Linked Securities Seite 18
- Infrastruktur Seite 22
- Hedge Funds Seite 26
- Kontakt Seite 28
- Anhang Seite 29

# Überblick über die nicht-traditionellen Anlagen

Alternative Anlagen im breiten Sinne

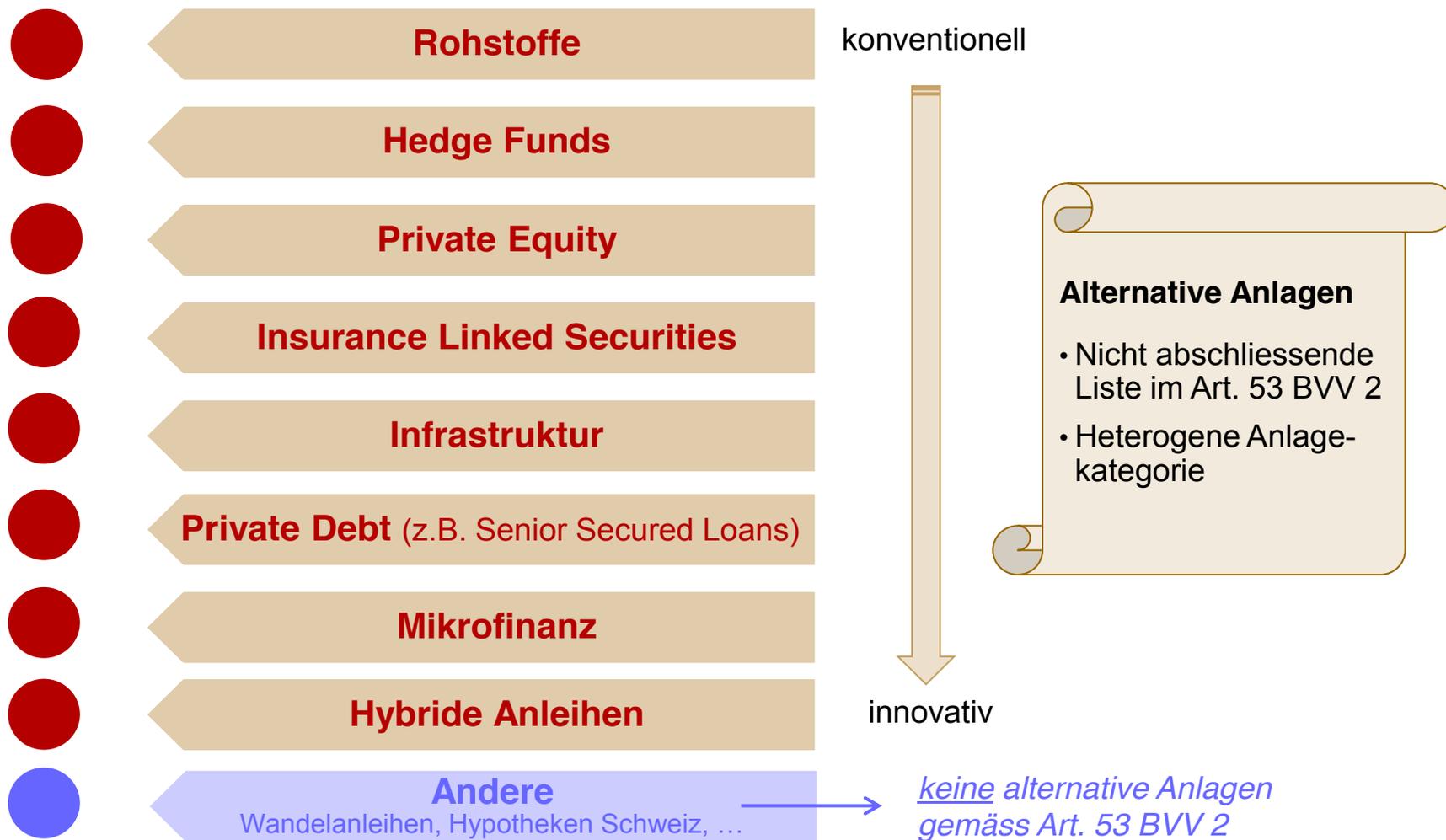
# Bedeutung der alternativen Anlagen für Pensionskassen

- Gesamtvermögen von Pensionskassen Ende 2016 = ca. 800 Mrd. CHF
- Anteil der alternativen Anlagen am Gesamtvermögen
  - 6% bis 8%, d.h. 48 bis 64 Mrd. CHF
- Maximaler Anteil der alternativen Anlagen am Gesamtvermögen
  - 15% gemäss Art. 55 BVV 2
  - Obergrenze von 15% ist erweiterbar gemäss Art. 50 Abs. 4 BVV 2
- Spielraum für zusätzliche Investitionen in alternative Anlagen ist vorhanden

6% bis 8%  15% ?

- Was müssen Pensionskassen im aktuellen Marktumfeld bei zusätzlichen Investitionen in alternative Anlagen beachten oder prüfen?
  - Gutes Verständnis der Rendite- und Risikoprofile von alternativen Anlagen
  - Erzielbarkeit einer höheren Rendite der Anlagestrategie bei tragbarem Risiko
  - Risikobereitschaft des Stiftungsrats
  - Transparenz, Gerichtsstand und Kosten der eingesetzten Anlageprodukte

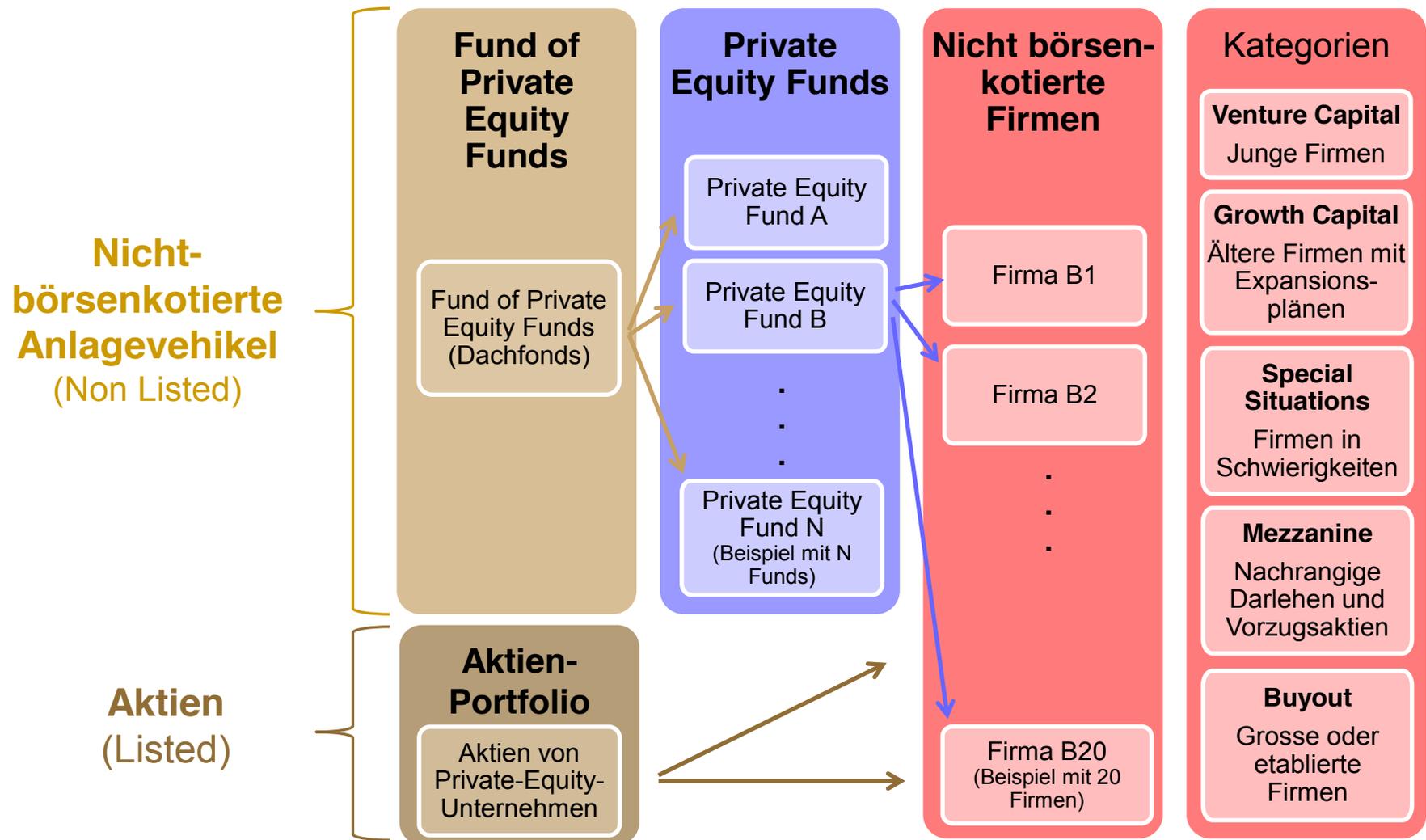
# Überblick über die nicht-traditionellen Anlagen



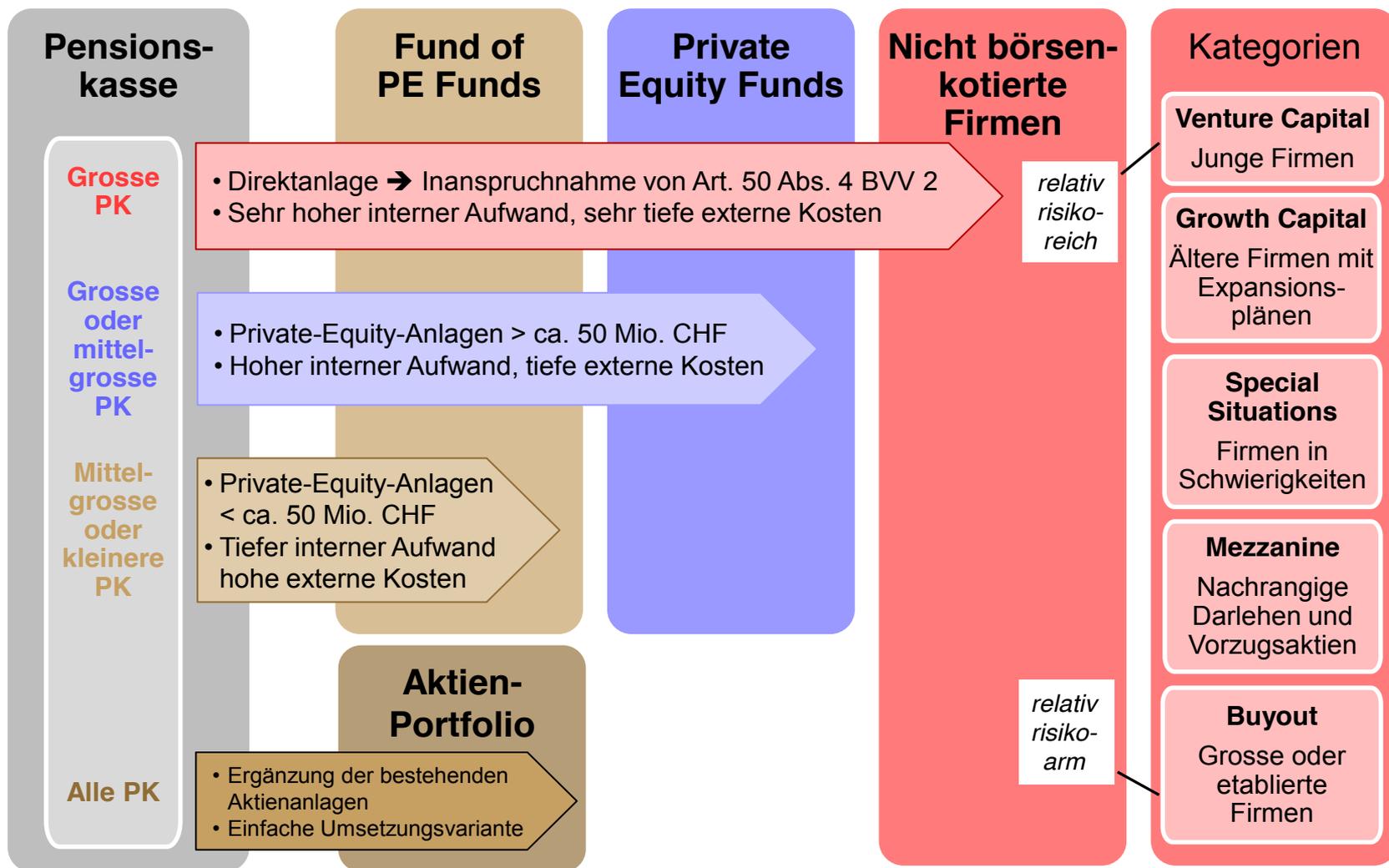
# Private Equity

Investitionen ins Eigenkapital (mitunter auch Fremdkapital) von nicht börsenkotierten Firmen

# Wie funktioniert Private Equity?



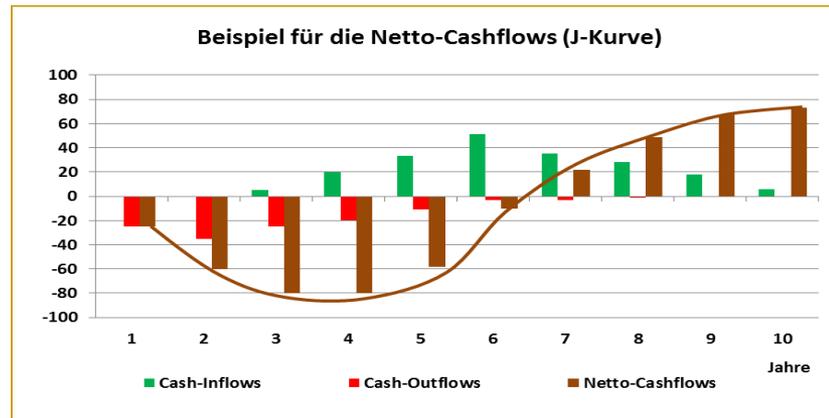
# Wie können PK in Private Equity (PE) investieren?



# Vor- und Nachteile von Private Equity (nicht börsenkotiert)

## Vorteile

- Attraktive Rendite  
(Illiquiditätsprämie)
- Keine Prämie zum NAV  
(nicht börsenkotierte Anlage)
- Gute Diversifikationseigenschaften



## Nachteile

- Grundsätzlich illiquide Anlage
  - Illiquidität der einzelnen Anlagevehikel
    - Nicht börsenkotierte Firmen: **sehr illiquid unbekannte Laufzeit**
    - Private Equity Funds: **illiquid begrenzte Laufzeit (8 bis 12 Jahre)**
    - Fund of Private Equity Funds: **semi-liquid unbegrenzte Laufzeit**
- Sekundärmarkt
  - Erhöht die Liquidität von PE-Anlagen
- Wenige Referenzindizes  
(LPX NAV, Cambridge Associates)

# Private Debt

Investitionen in private Firmendarlehen,  
z.B. vorrangige besicherte Firmendarlehen  
(Senior Secured Loans)

# Wie funktionieren Senior Secured Loans (SSL)?

**Fiktive Beispiele** für den Konkursfall eines Emittenten von SSL

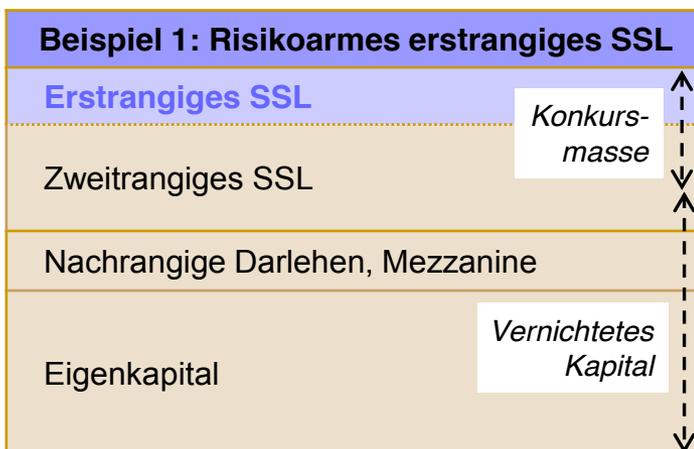
Hohe Seniorität ↑ Tiefe Verzinsung

Tiefe Seniorität ↓ Hohe Verzinsung

Hohe Seniorität ↑ Tiefe Verzinsung

Tiefe Seniorität ↓ Hohe Verzinsung

## PASSIVSEITE DER BILANZ EINER FIRMA (Vereinfachte Darstellung)



Verwertungsrate im Konkursfall = 100%

Relativ **dicker** Sicherheitspuffer

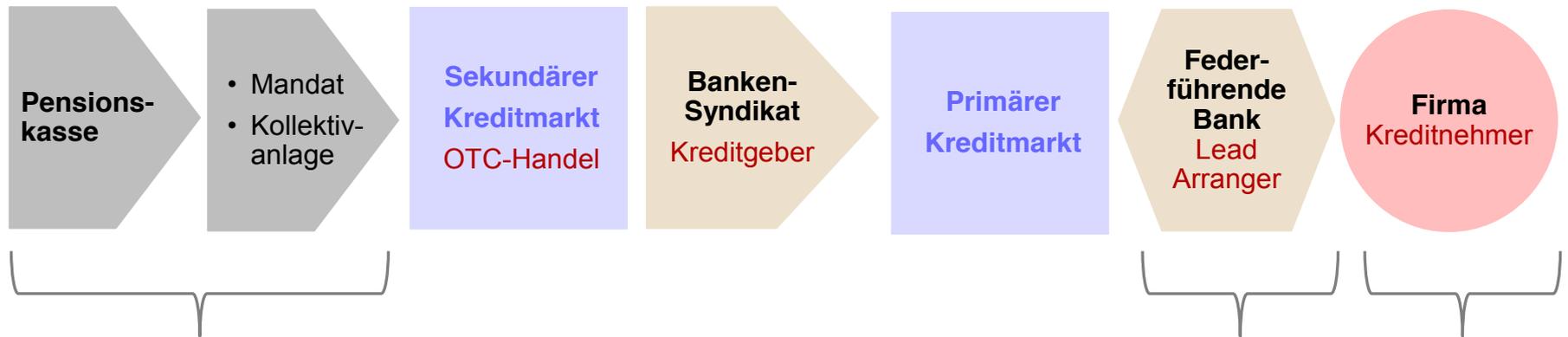
## Beispiel 2: Risikoreiches erstrangiges SSL



Verwertungsrate im Konkursfall ≈ 50%

Relativ **dünner** Sicherheitspuffer

# Wie können PK in Senior Secured Loans (SSL) investieren?



Mandate mit Direktanlagen in SSL erfordern die Inanspruchnahme von Art. 50 Abs. 4 BVV 2

Variable Verzinsung mit Floor = Libor 3-Monate + Kreditprämie mit Libor 3-Monate  $\geq$  1.0% (Bsp.)

➔ *Mögliche Kündigung des SSL durch die Firma vor dem Verfalldatum ! (z.B. bei sinkenden Zinsen)*

Beratung und Verwaltung des Darlehens:

- Aufbau des Darlehens
- Laufende Verwaltung des Darlehens

Bereitstellung von Sicherheiten:

- Maschinen
- Immobilien
- Patenten
- usw.

# Vor- und Nachteile von Senior Secured Loans

## Vorteile

- Erstrangige Bedienung im Konkursfall
- Besicherung mit Vermögenswerten
- Gläubigerschutzklauseln  
(Bedingungen, die die Firma erfüllen muss, um den Kredit zu behalten)
- Attraktive Verzinsung mit Floor
- Variable Verzinsungskomponente
- Liquide Anlage  
(OTC-Handel)
- Anerkannte Referenzindizes  
(CS Leveraged Loan Index, S&P LSTA Leveraged Loan Index)
- Gute Diversifikationseigenschaften

## Nachteile

- Non-Investment-Grade-Anlage  
(Rating  $\approx$  BB; Verwertungsrate  $\approx$  80%)
- Mögliche, vorzeitige Rückzahlung

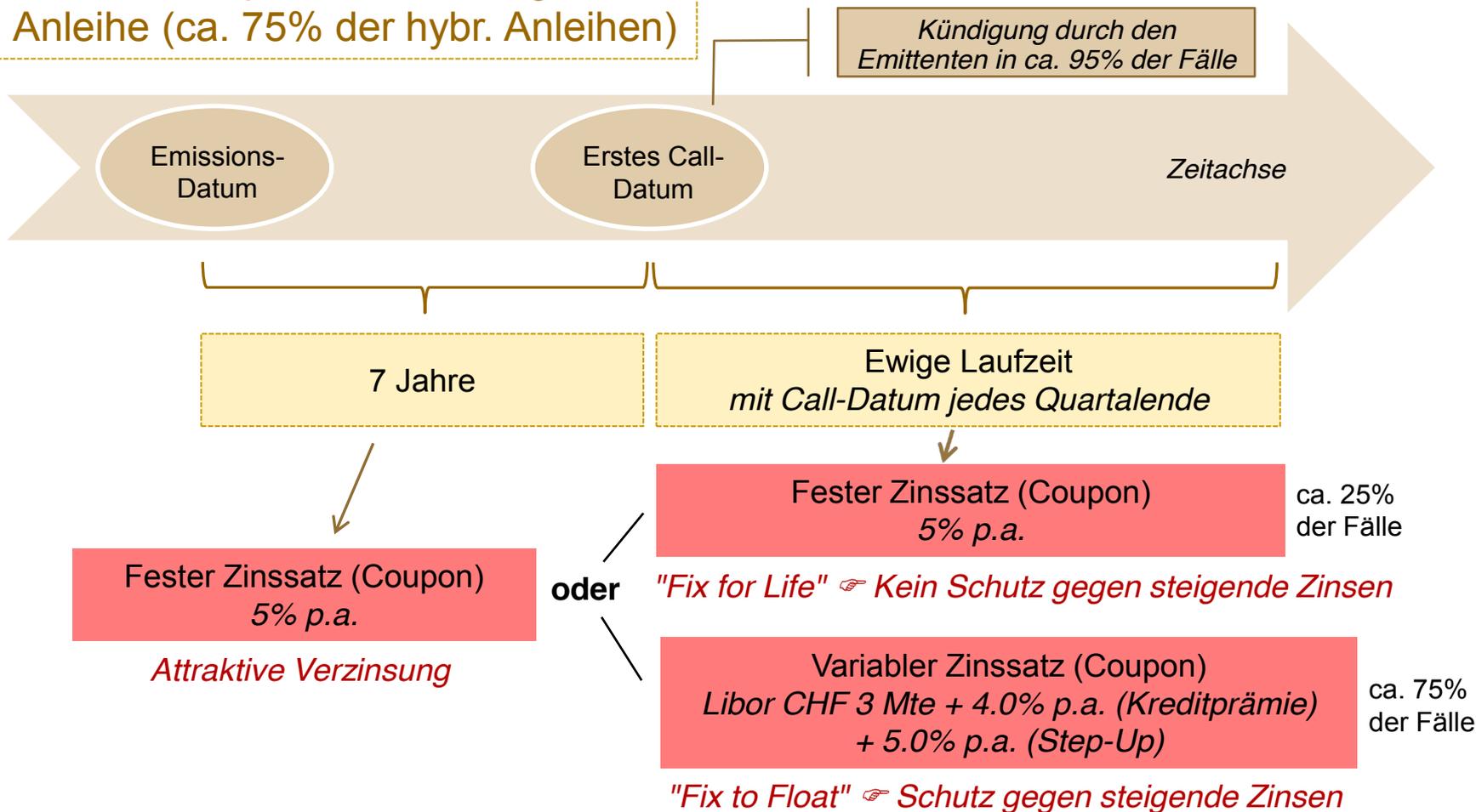
→ *Tiefere Zinssensitivität  
(im Vergleich zu einer rein festen  
Verzinsung)*

# Hybride Anleihen

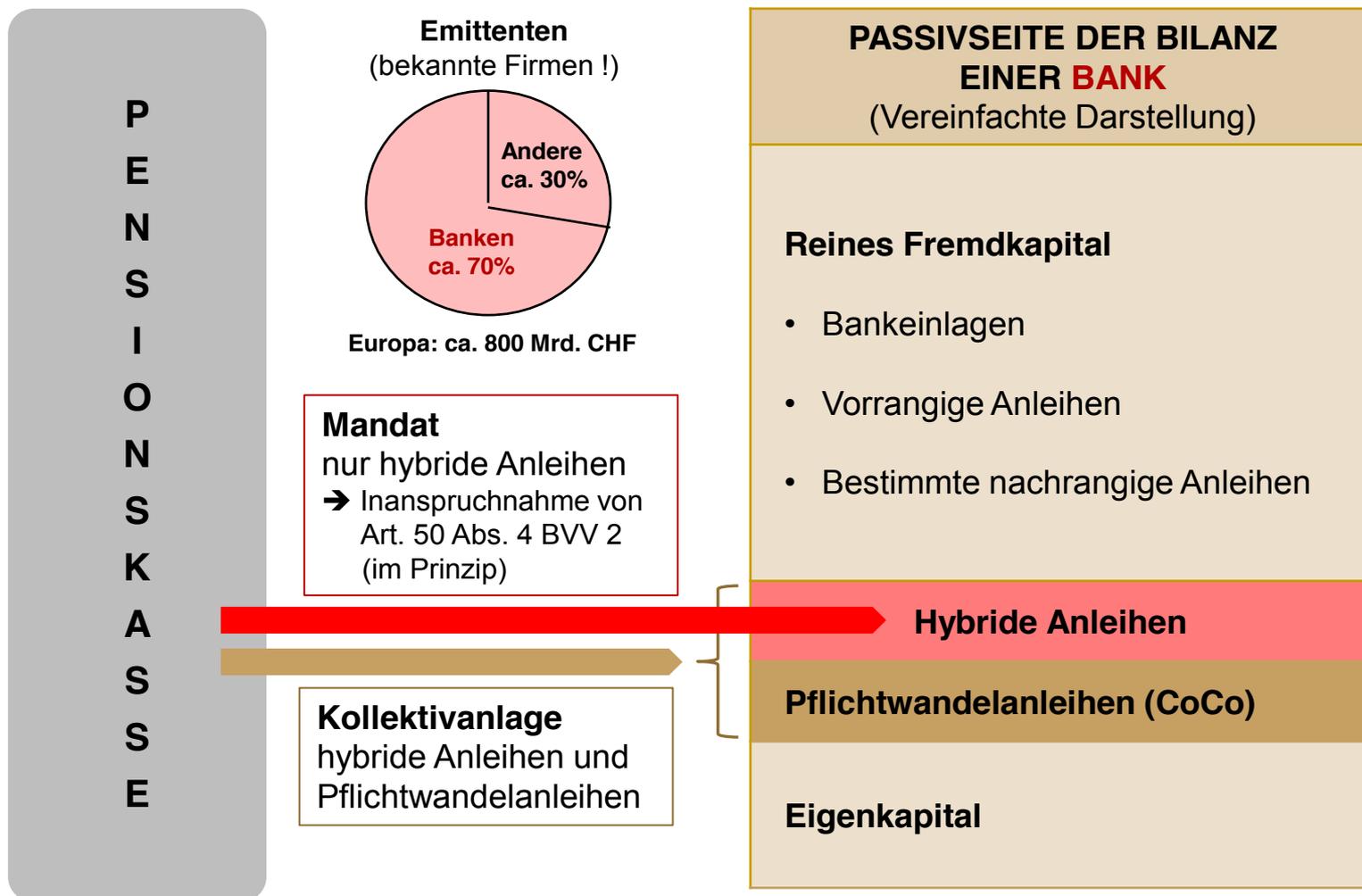
Investitionen in Wertschriften mit  
Fremd- und Eigenkapitalmerkmalen

# Wie funktionieren hybride Anleihen?

**Fiktives Beispiel** für eine ewige Anleihe (ca. 75% der hybr. Anleihen)



# Wie können PK in hybride Anleihen investieren?



# Vor- und Nachteile von hybriden Anleihen

## Vorteile

- Investment-Grade-Anlage  
(Rating  $\approx$  BBB+; Verwertungsrate  $\approx$  30%)
- Liquide Anlage  
(grösstenteils OTC-Handel)
- Attraktive, feste Verzinsung vor dem ersten Call-Datum
- Variable Verzinsungskomponente nach dem ersten Call-Datum (75% der Fälle)
- Gute Diversifikationseigenschaften

## Nachteile

- Nachrangige Anleihen
- Geringe Sektoren-Diversifikation  
(ca. 70% der Emittenten sind Banken)
- Wenige Anbieter und Anlagevehikel  
(mehr Anbieter im Ausland als in der Schweiz)
- Wenige Referenzindizes  
(Referenzindizes nur für einzelne Segmente)

*Tiefere Zinssensitivität  
(im Vergleich zu einer rein festen Verzinsung)*

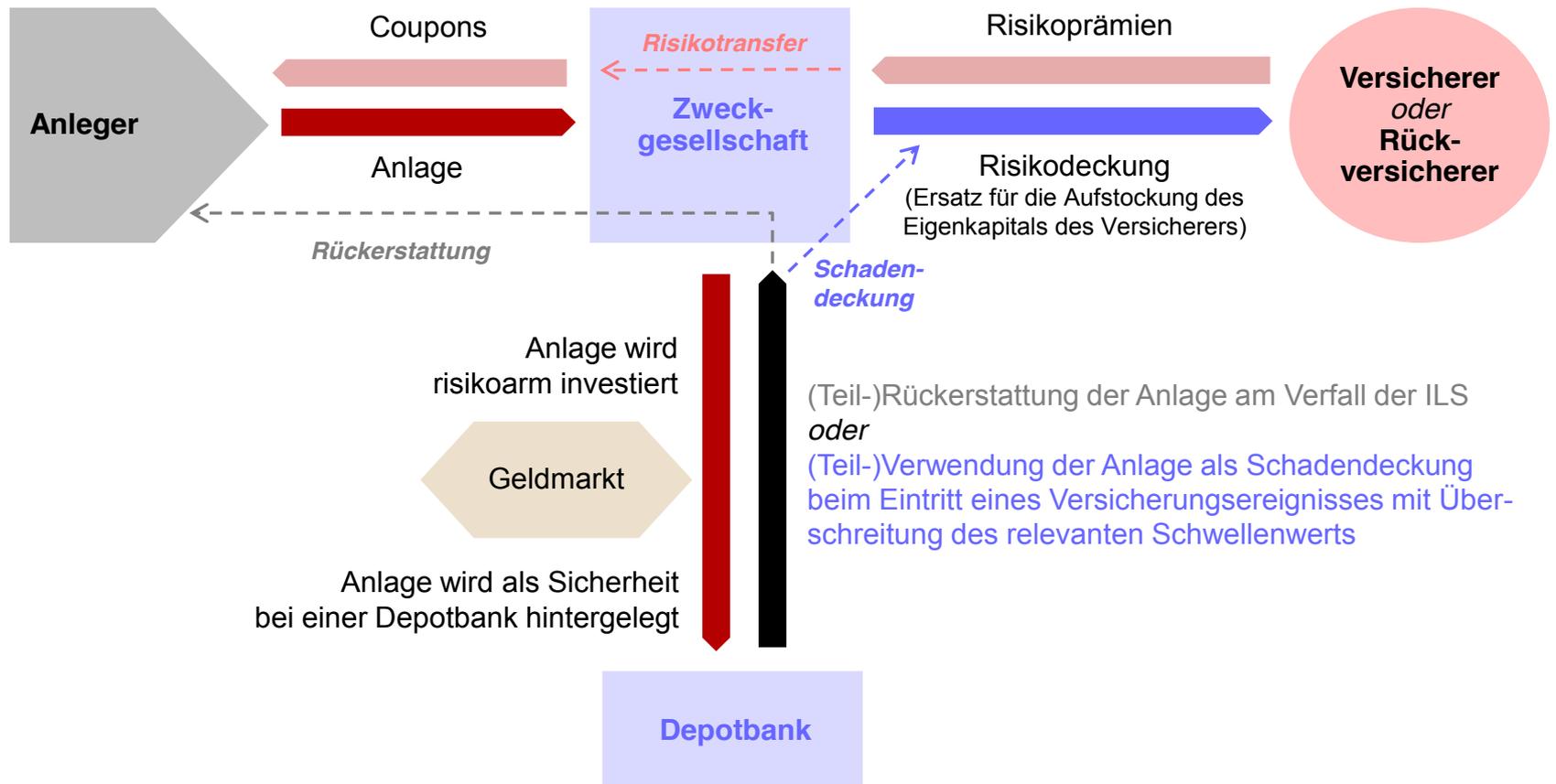
# Insurance Linked Securities

Investitionen in

- verbrieftete Versicherungsrisiken ☞ Cat Bonds  
*(als Wertschriften gebündelte Versicherungsrisiken)*
- nicht-verbrieftete Versicherungsrisiken  
*(private Vereinbarungen)*

# Wie funktionieren Insurance Linked Securities (ILS)?

## Typische Struktur eines Cat Bonds





# Vor- und Nachteile von Insurance Linked Securities

## Vorteile

- Attraktiver Coupon
- Variable Couponkomponente
- Nahezu reines Versicherungsrisiko  
(kein Gegenparteirisiko ggü Versicherer dank Hinterlegung der Anlage als Sicherheit bei der Depotbank; Gegenparteirisiko ggü Emittenten von Geldmarktinstrumenten)
- Gute Diversifikationseigenschaften

## Nachteile

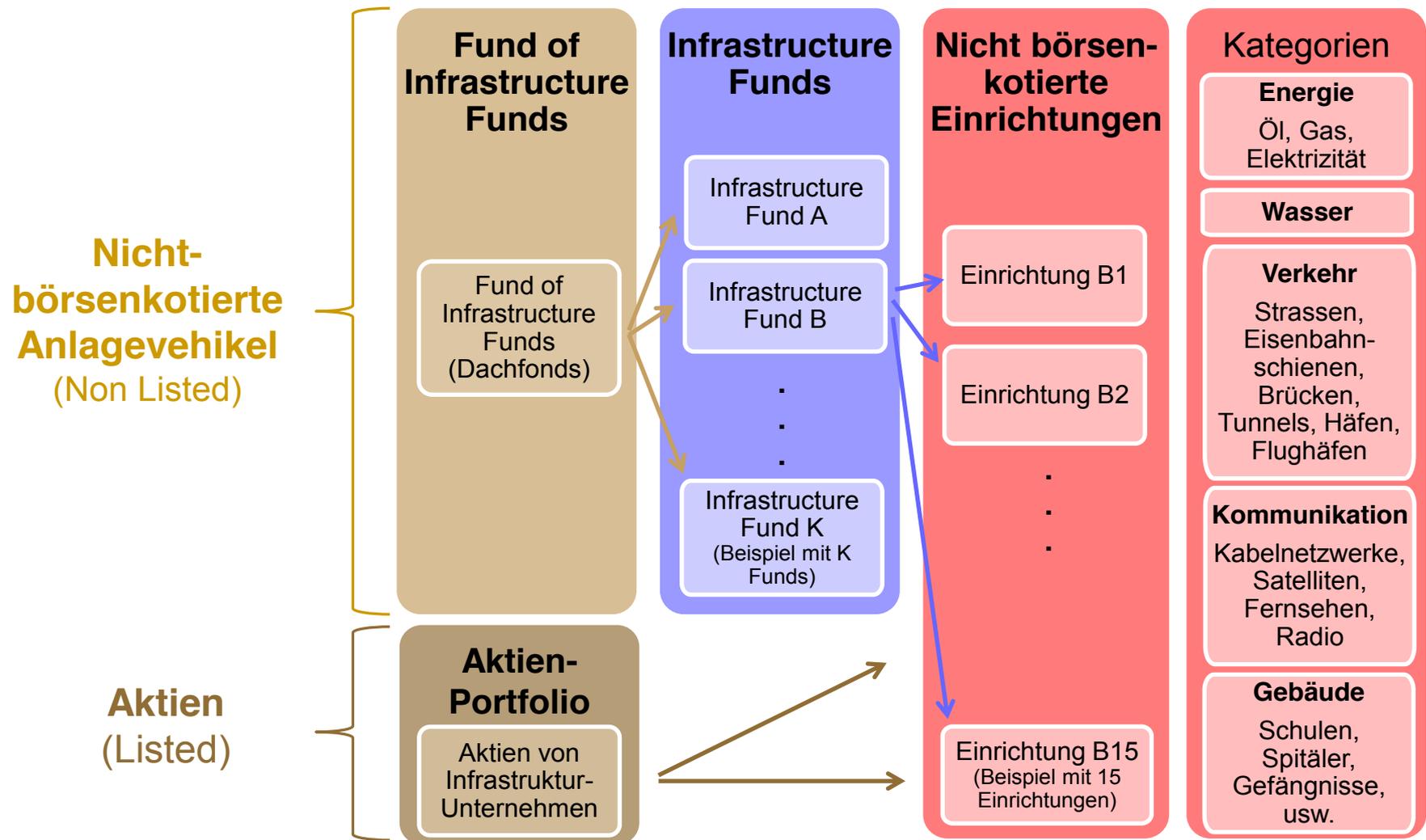
- Mögliche (Teil-)Verwendung der Anlage als Schadendeckung  
→ Coupons und Rückerstattung sinken
- Etwas illiquide Anlage  
Illiquidität der einzelnen Kategorien
  - Verbriefte Risiken (Cat Bonds) mit Sekundärmarkt (OTC-Handel): **liquid**
  - Nicht-verbriefte Risiken ohne Sekundärmarkt: **illiquid**
- Wenige Referenzindizes  
(Swiss Re Cat Bond Index)

*Tiefere Zinssensitivität  
(im Vergleich zu einer rein festen Verzinsung)*

# Infrastruktur

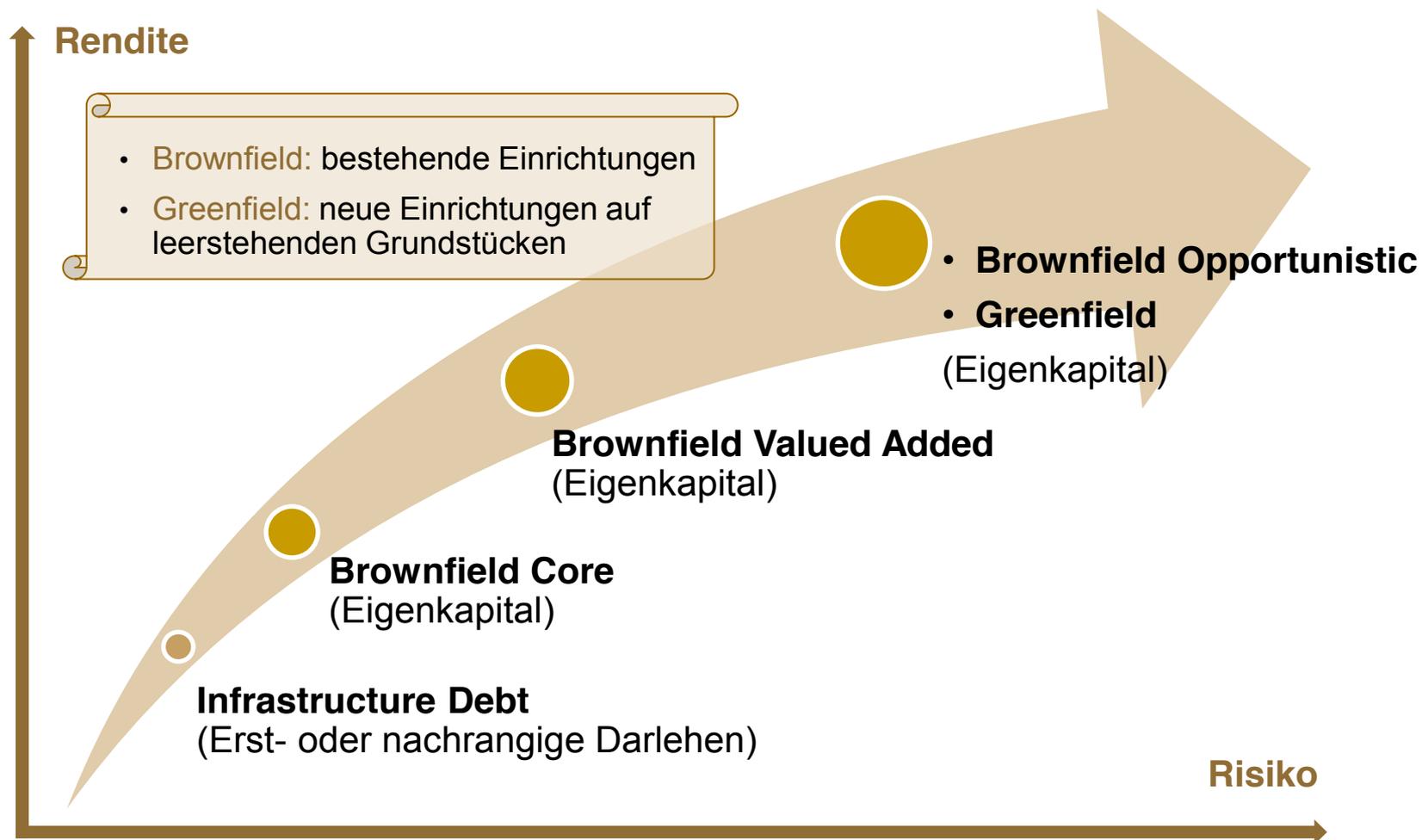
Investitionen ins Eigen- oder Fremdkapital von nicht börsenkotierten Einrichtungen mit Versorgungscharakter, die für die Volkswirtschaft eine Basisdienstleistung darstellen und deren Funktionieren ermöglichen

# Wie funktioniert Infrastruktur?



# Wie können PK in Infrastruktur investieren?

*Anlagen mit unterschiedlichen Rendite- und Risikoprofilen*



# Vor- und Nachteile von Infrastruktur (nicht börsenkotiert)

## Vorteile

- Attraktive Rendite  
(u.a. Illiquiditätsprämie)
- Stabile Cashflows mit geringer  
Konjunktur-Sensitivität  
(oft bedingt durch Monopolpositionen)
- Anpassung der Cashflows  
an die Teuerung → **Inflationsschutz**
- Keine Prämie zum NAV  
(nicht börsenkotierte Anlage)
- Gute Diversifikationseigenschaften

## Nachteile

- Regulatorisches und operatives  
Risiko
- Grundsätzlich illiquide Anlage  
Illiquidität der einzelnen Anlagevehikel
  - Nicht börsenkotierte Einricht.: **sehr illiquid**  
*unbekannte Laufzeit*
  - Infrastructure Funds: **illiquid**  
*begrenzte Laufzeit (6 bis 15 Jahre)*
  - Fund of Infrastructure Funds: **semi-liquid**  
*unbegrenzte Laufzeit*
- Keine anerkannte Referenzindizes  
(kein NMX NAV)

# Hedge Funds

Heterogene Gruppe von Investitionen, die verschiedene Strategien und Instrumente beimischen, darunter auch Derivate und Fremdkapital, mit dem Ziel eine absolute Rendite oder eine Überschussrendite (gegenüber einem Benchmark) zu erreichen.

# Überblick

## Hedge-Fund-Strategien

- **Long/Short**: Gleichzeitiger Kauf von unterbewerteten Wertschriften und gedeckter Leerverkauf von überbewerteten Wertschriften
- **Arbitrage, Relative Value**: Gleichzeitiger Kauf eines relativ günstigen Instruments und Verkauf eines ähnlichen, relativ teuren Instruments (beide Instrumente sind positiv korreliert)
- **Event Driven**: Nutzung der erwarteten Preisfluktuationen von Wertschriften, die durch Firmen emittiert werden, welche sich in sogenannten Spezialsituationen (z.B. Fusionen, Akquisitionen, Umstrukturierungen) befinden
- **Directional (z.B. Global Macro)**: Nutzung der erwarteten Marktentwicklung ("Direction")

## Herausforderungen für Hedge Funds

- Werden Hedge Funds ihre **Anlageziele – nach Abzug der Kosten** – erreichen?
- Werden Hedge Funds **mögliche, tiefere Korrelationen** zwischen den Anlageklassen erfolgreich nutzen?
- Werden Hedge Funds dem weltweiten **Trend zur Passivierung der Vermögensanlage** widerstehen?
- Wie wird die **Konsolidierung der Asset-Management-Industrie** Hedge Funds tangieren?

# Kontakt

**Philippe Schlumpf**, lic. oec. publ.

Dipl. Finanzanalytiker und Vermögensverwalter

philippe.schlumpf@asalis.ch, Direktwahl +41 43 344 42 10

**A&L Asalis AG**

Stockerstrasse 34

Postfach

8022 Zürich

Telefon +41 43 817 73 00

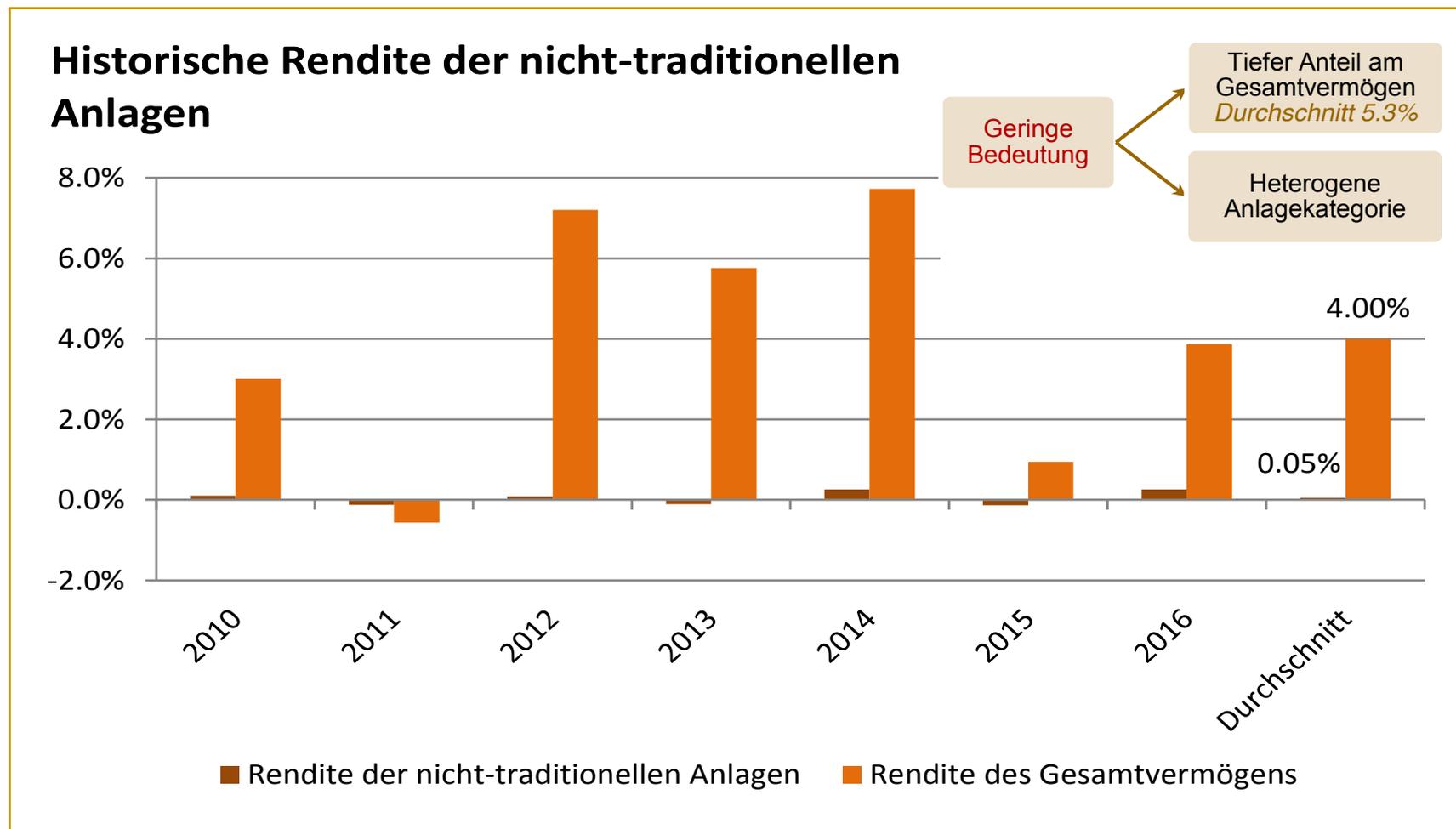
info@asalis.ch

www.asalis.ch

# Anhang

# Historische Rendite von nicht-traditionellen Anlagen bei Pensionskassen

(Quelle: Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index und Asalis)



# **INFORMATIONSVORANSTALTUNG NICHT-TRADITIONELLE ANLAGEN**

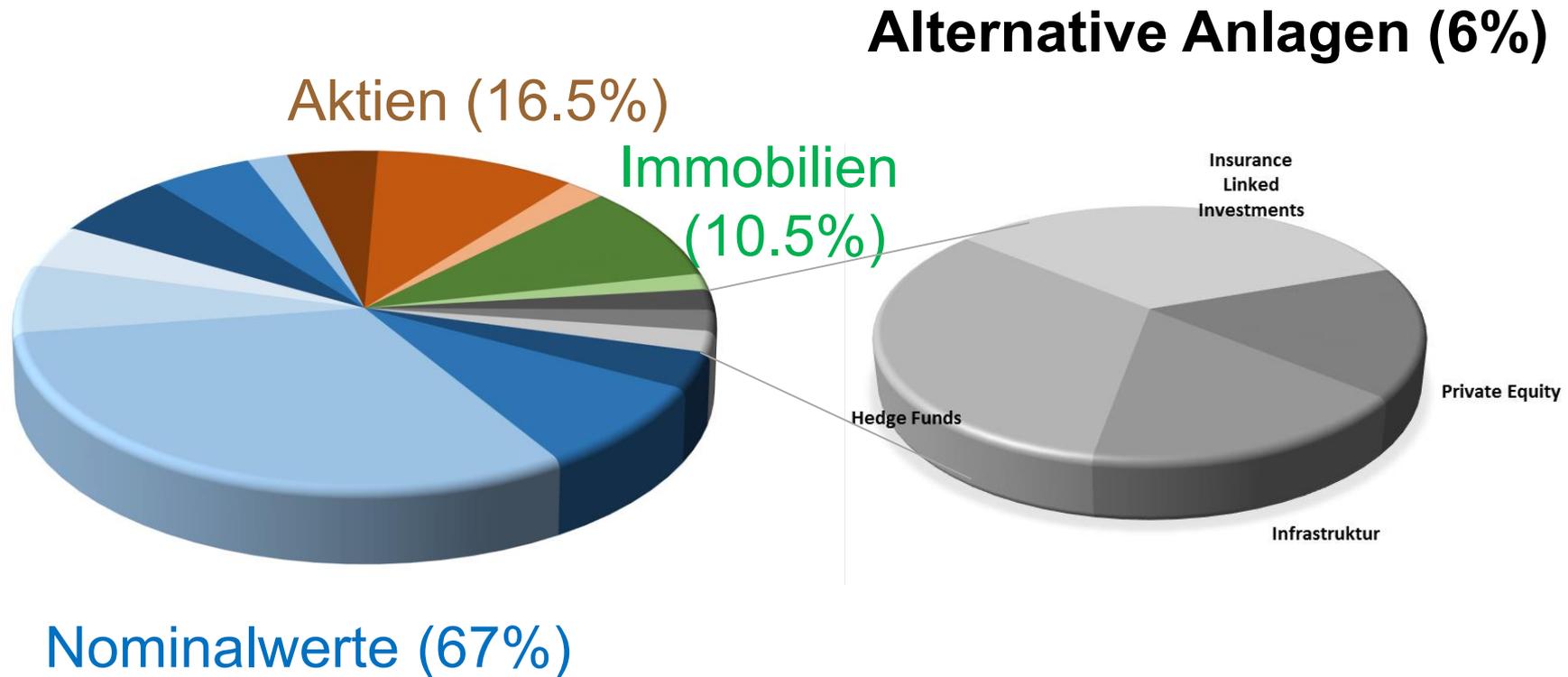
Einladung von ASIP und KGAST

PK SBB: Anlagen und Anlagepolitik im nichttraditionellen Bereich

Zürich, 28. März 2017

Markus Hübscher, Geschäftsführer PK SBB

# Strategie der PK SBB per Ende 2016



## Überlegungen zur Anlagestrategie

---

- Eingeschränkte Risikofähigkeit aufgrund des hohen Rentnerbestandes und ungenügender Wertschwankungsreserven
- Konsequente Risikobetrachtung über alle Anlagekategorien
- Mit vorgegebenem Risikobudget muss möglichst hohe Rendite erwirtschaftet werden
- Alternative Anlagen integrativer Teil der Anlagestrategie

## Asset Allokation der alternativen Anlagen im Laufe der Zeit

---

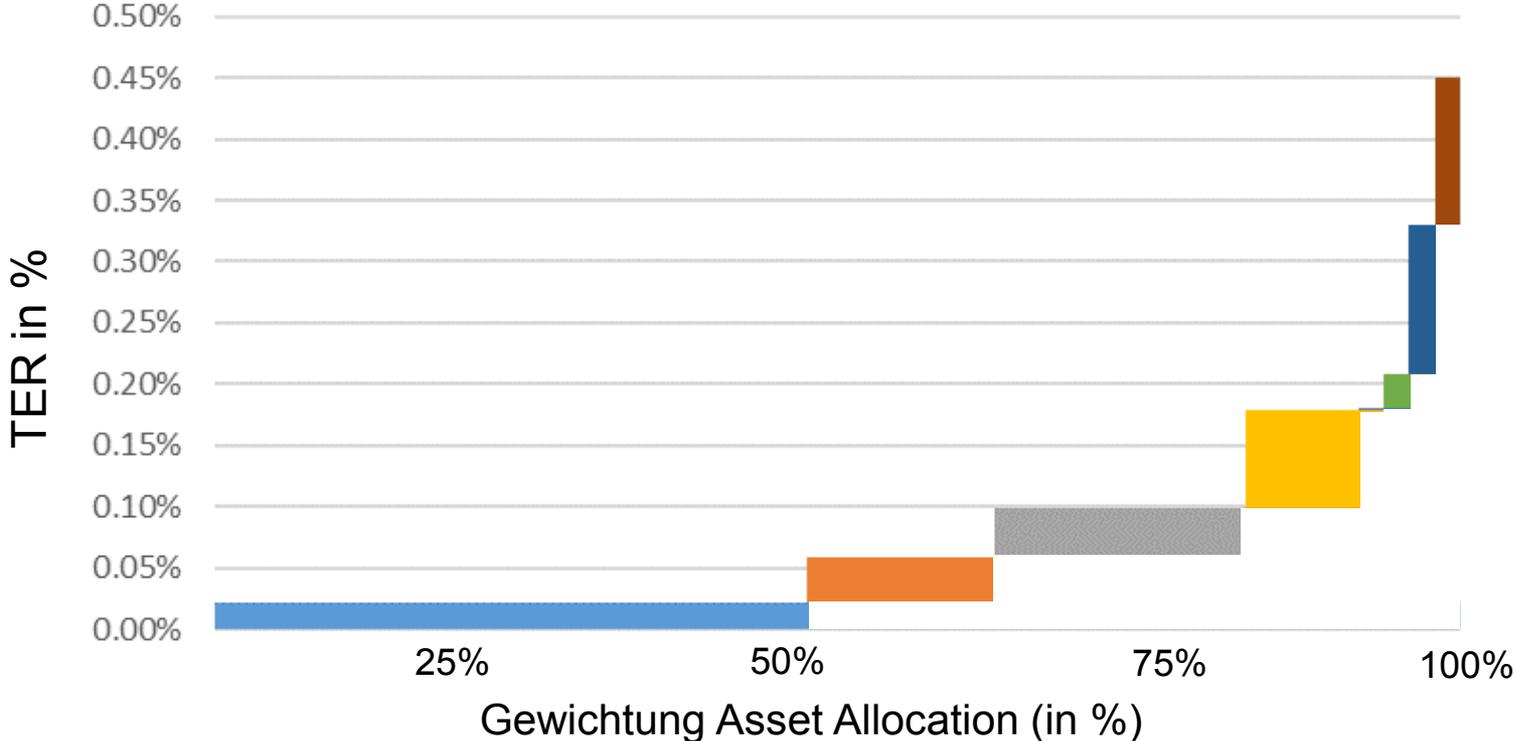
- Die Allokation der alternativen Anlagen wird laufend überprüft, optimiert und entsprechend angepasst.
- Liquidation Rohstoffe (1,5%) Ende 2014  
Grund: fehlende Risikoprämie
- Insurance Linked Investments  
Aufbau auf 1% im 2014; Erhöhung auf 2% im 2015
- Analyse Private Equity 2015 und 2016  
Umbau und Erhöhung von Private Equity von heute 1% auf künftig 5% zu Lasten von börsenkotierten Aktien
- Damit bewusste Inkaufnahme einer höheren TER
- Überprüfung der Allokation in Hedge Funds 2017

## Fokus: Erwartete Rendite und Kosten

---

- Ein Schlüsselthema beim Einsatz von alternativen Anlagen sind sowohl Kosten und die erwartete Rendite. Diese können nicht isoliert voneinander betrachtet werden.
- Aktuell beträgt die TER der PK SBB 0,45%
- Einsparungen von Kosten im Umfang von z.B. 0,10% werden jeweils mit Sicherheit realisiert
- In alternative Anlagen sollte nur investiert werden, wenn sie nach Kosten bei einem gegebenen Risikobudget mehr Rendite versprechen
- Höhere Renditeerwartung sind lediglich ein Versprechen oder ein «gut fundierte» Annahme (im Gegensatz zu den Kosten, welche im voraus gegeben sind)
- Dies hat (zu Recht) schwierige Diskussionen zur Folge
- Klar ist: jedes zusätzliche Prozent an erwarteter Rendite muss teuer erkaufte werden

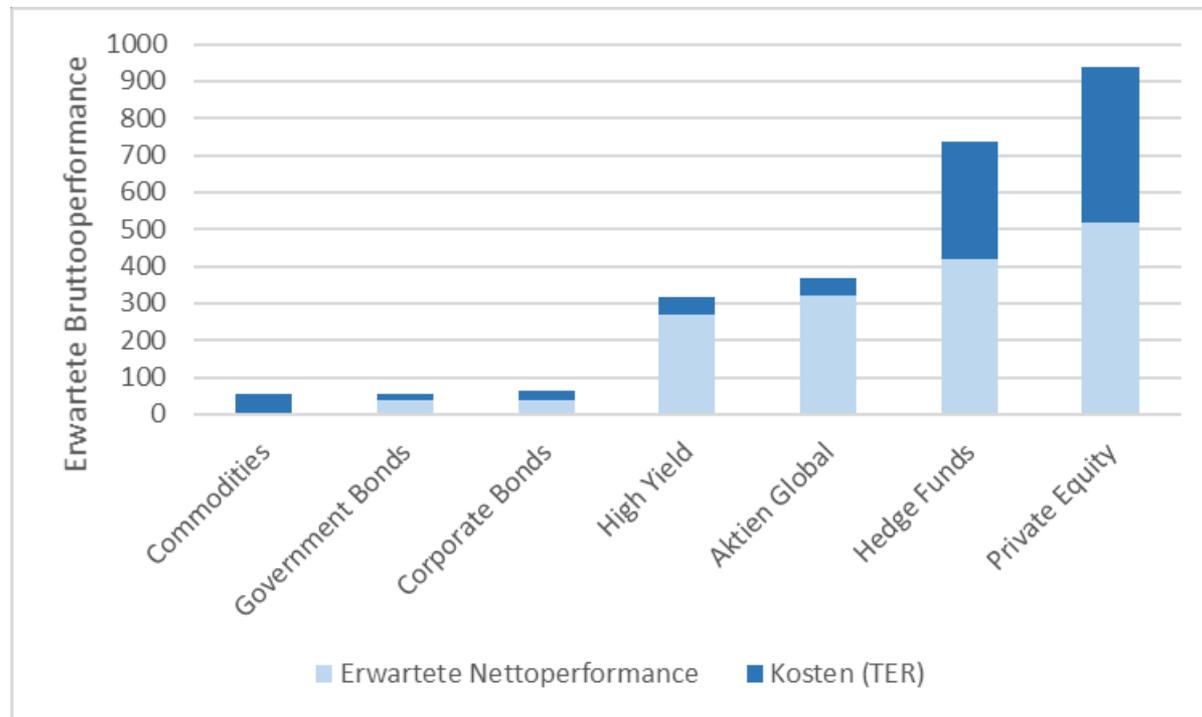
# Kostenverlauf PK SBB (Kumuliert)



- Obligations CHF
- Obligations FW
- Aktien
- Immobilien CH
- Immobilien Welt
- Insurance Linked
- Hedge Funds
- Private Equity

## Fokus: Erwartete Rendite und Kosten

- Ein Schlüsselthema beim Einsatz von alternativen Anlagen sind die erwarteten Renditen im Verhältnis zu den Kosten
- Dabei halten wir uns folgende Aspekte vor Augen:



## Fazit

---

- In Zeiten geringer erwarteter Renditen ist der Druck, höhere Risiken einzugehen verlockend hoch
- Bei vorgegebenem Risikobudget können erwartete höhere Renditen meist nur durch Inkaufnahme höherer Kosten erzielt werden
- Die dabei entstehenden Diskussionen müssen aktiv ausgetragen werden
- Eine Garantie, dass sich die höheren Gebühren in höheren Renditen manifestieren, gibt es nicht.
- Eine abschliessende Beurteilung ist oft erst nach vielen Jahren möglich

# Informationsveranstaltung ASIP / KGAST Nicht-Traditionelle Anlagen

## PK Manor: Anlagen und Anlagepolitik im nicht-traditionellen Bereich



28. März 2017



Martin Roth



Geschäftsführer

## Pensionskasse Manor – Eckdaten 31.12.16

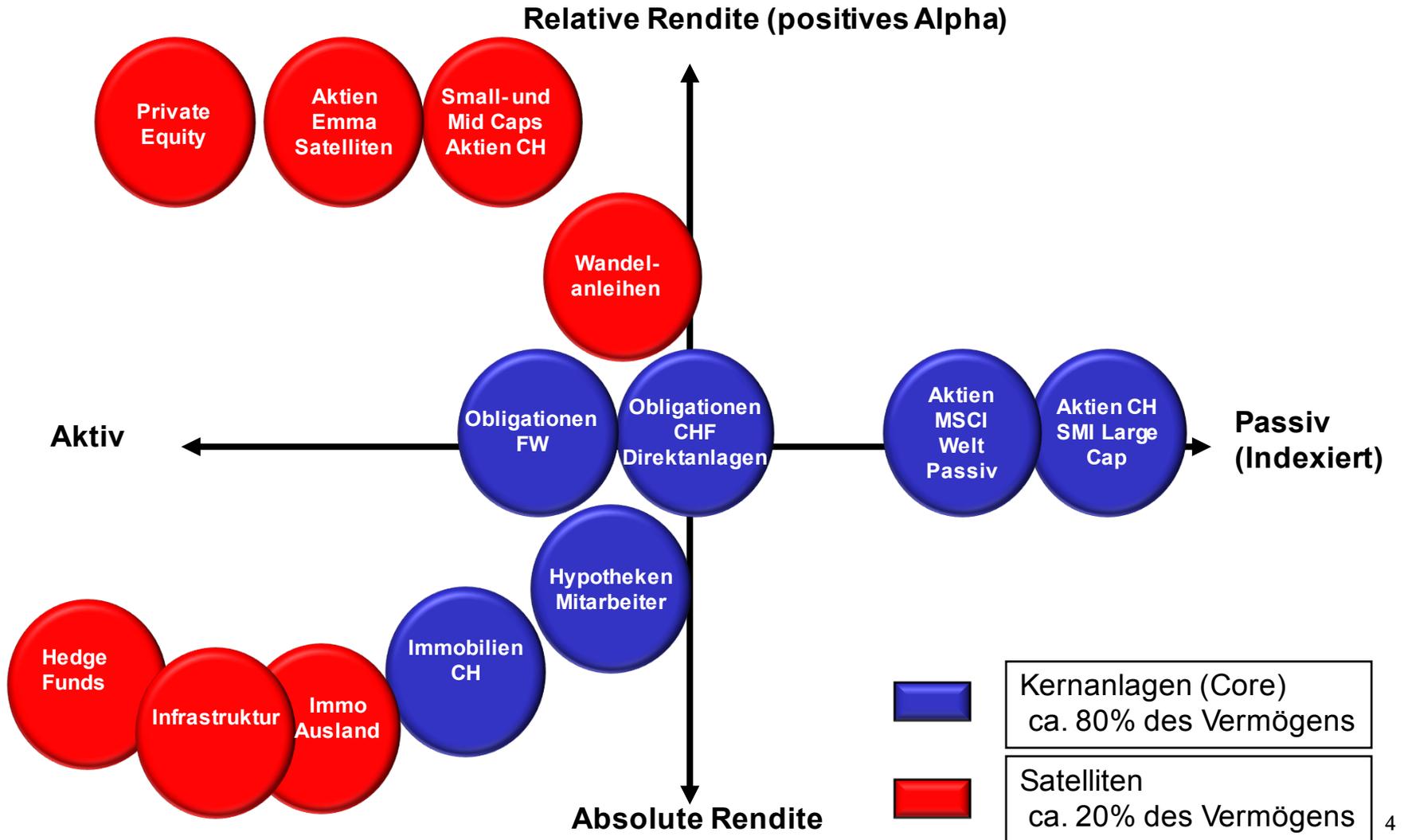
- **Performance 2016:** +3.04%
- **Deckungsgrad:** 109.10%
- **Technischer Zins:** 2.00%
- **Zins Sparkapital:** 1.50%
- **Sollrendite:** 2.20%
- **Vorsorgevermögen:** CHF 1.71 Mrd.
- **8'738 Aktiv Versicherte**
- Frauenanteil 67.3% / Männer 32.7%
- Durchschnittsalter MA: 40.2 Jahre
- **3'946 Rentner**
- Durchschnittsalter Rentner: 72.3

# Anlagestrategie Pensionskasse Manor 2016

Anlagekategorie	Gewicht	Bandbreiten
Liquidität CHF	3.5%	0 – 12%
Obligationen CHF	8.5%	0 – 13.5%
Obligationen Fremdwhg*	2.0%	0 – 4%
Wandelanleihen*	7.0%	5 – 11%
Aktien Schweiz	12.5%	8.5 – 14.5%
Aktien Ausland	20.0%	16 – 22%
<b>Hedge Funds*</b>	<b>11.0%</b>	<b>9 – 14%</b>
<b>Private Equity</b>	<b>3.5%</b>	<b>1.5 – 5.5%</b>
<b>Infrastrukturanlagen</b>	<b>2.0%</b>	<b>0 – 4%</b>
Hypotheken	4.0%	2 – 6%
Immobilien Schweiz	21.0%	15 – 25%
Immobilien Ausland	5.0%	3 – 8%

\* = hedged in CHF

# Manor: Umsetzung Core-Satellite



# Anforderungen an den Anlageprozess bei alternativen Anlagen

- Alternative Anlagen sind auf Stufe Stiftungsrat, Anlagekommission und Geschäftsführung verbunden mit einem deutlich höheren Aufwand und dem Bedarf an zusätzlichem Fachwissen.
  
- **Empfehlungen beim Einsatz von alternativen Anlagen innerhalb Ihrer Pensionskasse:**
  1. Definieren Sie vorgängig Zielerfordernungen bezüglich Rendite-, Risiko- und Korrelationseigenschaften der Alternatives im Gesamtportfoliokontext
  2. Personen mit Fachwissen im Bereich Alternatives sollten Einsitz in der Anlagekommission haben
  3. Der Stiftungsrat sollte sich in dieser Thematik wohlfühlen. Versuchen Sie Vorurteile zu thematisieren und eine fachliche Diskussion zu führen.
  4. Lassen Sie sich von dezidierten Spezialisten (Consultants) unterstützen.
  5. Vergessen Sie vor lauter nicht traditionellen Anlagen die traditionellen Anlagen, welche den grössten Teil Ihres Risikobudgets ausmachen, nicht! <sup>5</sup>

# Aktuelle Anlageorganisation

## Stiftungsrat

- Festlegung der Anlagestrategie sowie der taktischen Bandbreiten
- Festlegung Anlageorganisation

## Anlagekommission

- Umsetzung der Anlagestrategie
- Festlegung der Anlagetaktik
- Controlling Ebene Gesamtvermögen
- Selektion der Asset Managers
- Investitionsentscheid bei Alternatives
- Strategieüberprüfung für SR

## Externe Advisors

- ppc Metrics (Anlagestrategie)
- GI Global Invest (Satelliten)
- Analytical Res. (Hedge Funds)
- Portfolio Advisors (Private Equity)
- Fontavis / IST (Infrastruktur)

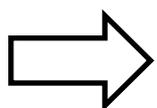
## Internes Asset Management der PK

- Management Cash, Aktien CH & Obli CHF
- Controlling / Monitoring der Anlagen
- Regelmässiges Reporting AK/SR
- Erstellung Entscheidungsgrundlagen
- Umsetzung Investitionen

Global Custodian  
UBS

## Alternative Anlagen: Aufgaben und Zielsetzungen im Portfolio

Anlageklasse	Aufgabe im Portfoliokontext	Zielrendite p.a.	Erreichte Rendite p.a.	Zielerreichung p.a.
Hedge Funds	«Stress Absorption» Absolute Return	Libor 3 Monate + 2 – 3%	3.09%	Libor + 2.00% (seit 2005)
Private Equity	Diversifikation, Liquiditätsprämie	Public Markets + 2 – 3%	5.90%	MSCI World + 2.50% (seit 2000)
Infrastruktur	Inflationsschutz, Cash Flow Match	Immobilien Schweiz +1% - 2%	1.85%*	*Aufbauphase (seit 2014)



Trotz überdurchschnittlich hohem TER der Pensionskasse Manor  
3 Jahresperformance von 4.42% p.a. (Net) vs. 4.14% p.a (Gross) des CS  
Pensionskassenindex

# Herausforderungen beim Einsatz von alternativen Anlagen

1. **Verstärkte Regulierung:** Keine Trendwende in Sicht
2. **Investitionskapazitäten der Anlageklasse:** Nicht alle Anlageklassen können gleichviel Volumina erfolgreich absorbieren
3. **Kosten vs. Fokussierung:** Single Funds Investitionen haben durchaus einen Kostenvorteil gehen aber bei kleineren Pensionskassen zu Lasten der Diversifikation
4. **Verhinderung einer Ueberdiversifikation:** 2 -3 alternative Anlageklassen mit Gewichten > 3% haben einen grösseren Einfluss auf das Gesamtportfolio und sind mit weniger Aufwand verbunden als 5 – 6 alternative Anlageklassen mit je einem 1% Gewicht
5. **Reputationsrisiko:** Nicht traditionelle Anlagen werden häufig emotional thematisiert (Kosten, Spekulationsvehikel) und können mehr Erklärungsbedarf gegenüber Destinatären, Presse usw. verursachen
6. **Verhinderung von grossen Ueberschneidungen:** Private Equity, Infrastruktur und Hedge Funds können gleiche Investments tätigen

# Gesamtportfolio-Perspektive: Mögliche Aggregation Hedge Fund-Portfolios

Anlagekategorie	Zielallokation	Umsetzung "traditionell"	Umsetzung "Hedge Funds"
Liquidität	2.5%	2.40%	0.1%
<b>Nominalwerte</b>	<b>37.5%</b>	<b>28.9%</b>	<b>8.6%</b>
Staatsanleihen (Developed)	15.0%	13.00%	2.0%
Staatsanleihen (Emerging Markets)	5.0%	3.70%	1.3%
Unternehmensanleihen	12.5%	9.70%	2.8%
High Yield Anleihen	5.0%	2.50%	2.5%
<b>Sachwerte/Inflationsschutz</b>	<b>60.0%</b>	<b>55.2%</b>	<b>4.8%</b>
Aktien Global - Developed	15.0%	13.90%	1.1%
Aktien Emerging Markets	10.0%	8.70%	1.3%
Aktien Small Caps	5.0%	4.10%	0.9%
Private Equity	5.0%	5.00%	0.0%
Inflationsgeschützte Anleihen	10.0%	9.70%	0.3%
Immobilien	10.0%	9.30%	0.7%
Rohstoffe	5.0%	4.50%	0.5%
	100.0%	86.5%	13.5%

## Alternative Anlagen – Fazit aus unserer Sicht

1. Die Alternativen Anlagen spielen in der Portfolioausrichtung unserer Pensionskasse eine wichtige Rolle und sorgen für eine zusätzliche Dimension der Diversifikation, welche gerade im aktuellen Tiefzinsumfeld wichtig ist.
2. Die von uns gesetzten Ziele / Eigenschaften im Gesamtportfoliokontext wurden bis dato erfüllt
3. Erfüllt eine alternative Anlageklasse die erwarteten Nettoendite-, Risiko- oder Korrelationseigenschaften über einen längeren Zeitraum nicht, ist der Stiftungsrat gefordert über eine Weiterführung dieser zu entscheiden.
4. Die Höhe der Kosten dieser Anlageklassen sind konstant zu überwachen, kritisch zu hinterfragen und zu optimieren. Eine weitere Regulierung ist nicht notwendig.



Schweizerische Eidgenossenschaft  
Confédération suisse  
Confederazione Svizzera  
Confederaziun svizra

**Oberaufsichtskommission  
Berufliche Vorsorge OAK BV**

# **Alternative Anlagen aus Sicht der Aufsicht**

Informationsveranstaltung ASIP/KGAST

Zürich, 28. März 2017

Dr. Vera Kupper Staub



# Regulatorische Vorgaben: Grundsatzbestimmungen

Art. 71 BVG, Art. 50 BVV2

- Sorgfältige Auswahl, Bewirtschaftung und Überwachung
- Einbettung in eine Anlagestrategie, so dass folgendes gewährleistet ist:
  - Sicherheit der Erfüllung des Vorsorgezwecks
  - Genügender Ertrag
  - Angemessene Verteilung der Risiken
  - Deckung der Liquiditätsbedürfnisse



# Regulatorische Vorgaben: Spezifische Bestimmungen

- Kategorienbegrenzung bei 15%, mit begründeter Erweiterungsmöglichkeit (Art. 55 BVV2)
- Umsetzung via diversifizierter Kollektivvehikel, mit begründeter Erweiterungsmöglichkeit (Art. 53 Abs. 4 BVV2)
- Keine Nachschusspflicht (Art. 50 Abs. 4 BVV2)
- Kostenausweis, ansonsten Auflistung im Anhang zur Jahresrechnung (Art. 48a Abs. 3 BVV2)



# Regulatorische Vorgaben: Grundsatzbestimmungen gehen vor

Bundesgerichtsentscheid i.S. Sammelstiftung Provitaa  
(9C\_752/2015)

- Die Einhaltung der BVV2-Kategorienbegrenzung allein genügt nicht, damit eine Anlagestrategie zulässig ist.
- Eine Anlagestrategie muss zwingend den Grundsatzbestimmungen nach Art. 71 BVG genügen, d.h. auf die spezifische Situation der Vorsorgeeinrichtung abgestimmt sein.

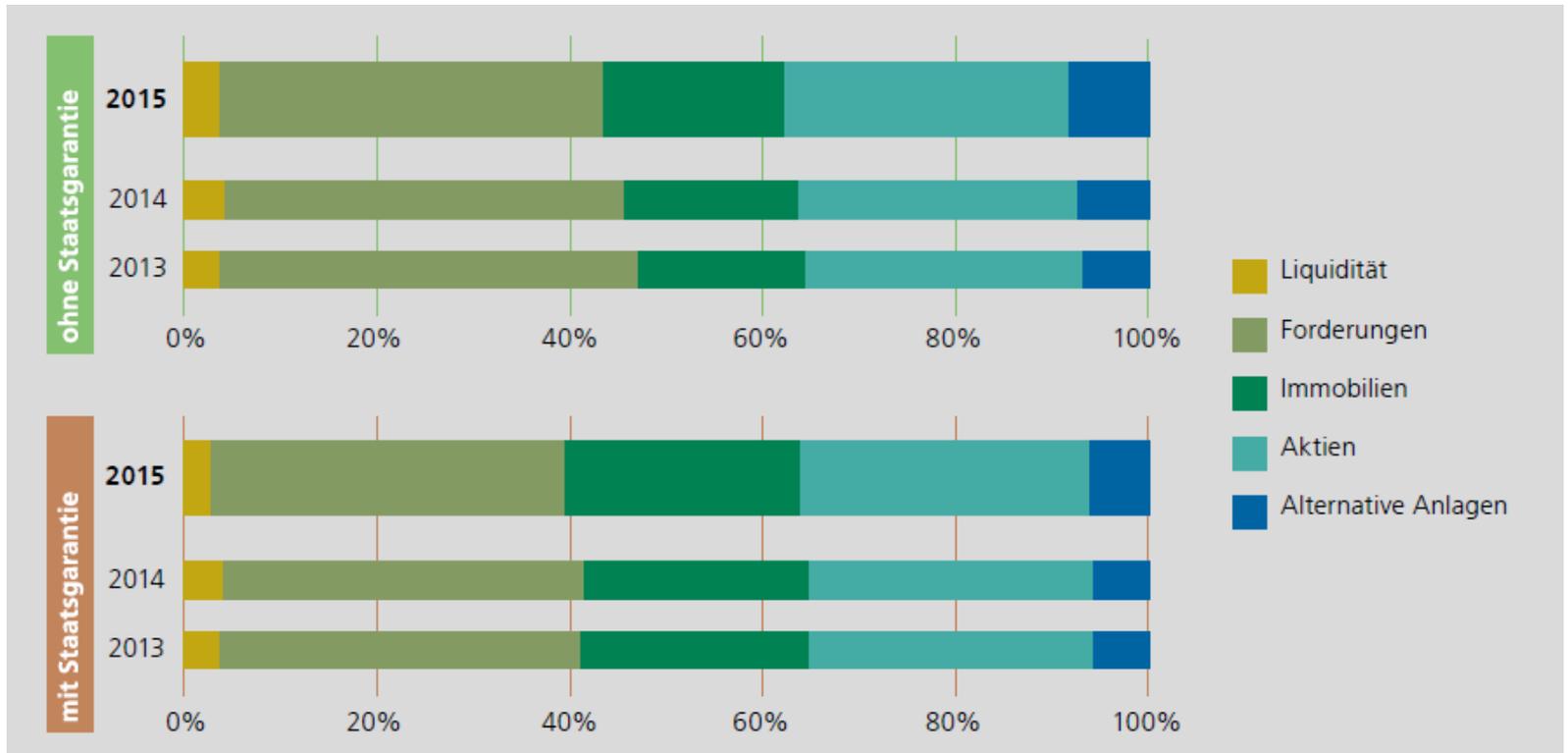


# Prüfungshandlungen der Aufsicht

- Bei Vorsorgeeinrichtungen
  - Prüfung der Anlagereglemente
  - Prüfung der revidierten Jahresrechnungen
- Bei Anlagestiftungen
  - Vorprüfung der Anlagerichtlinien und des Prospekts von alternativen Anlagegruppen auf Gesetzeskonformität, Klarheit und Vollständigkeit (Art. 14 und 37 ASV)
    - Anlagefokus
    - zulässige Anlagen
    - Anlagerestriktionen
  - Prüfung der revidierten Jahresrechnungen



# Einsatz von alternativen Anlagen deutlich unterhalb gesetzlicher Limite



Quelle: Bericht finanzielle Lage der Vorsorgeeinrichtungen 2015, OAK BV



# Hedge Funds und Private Equities am beliebtesten und leicht zunehmend

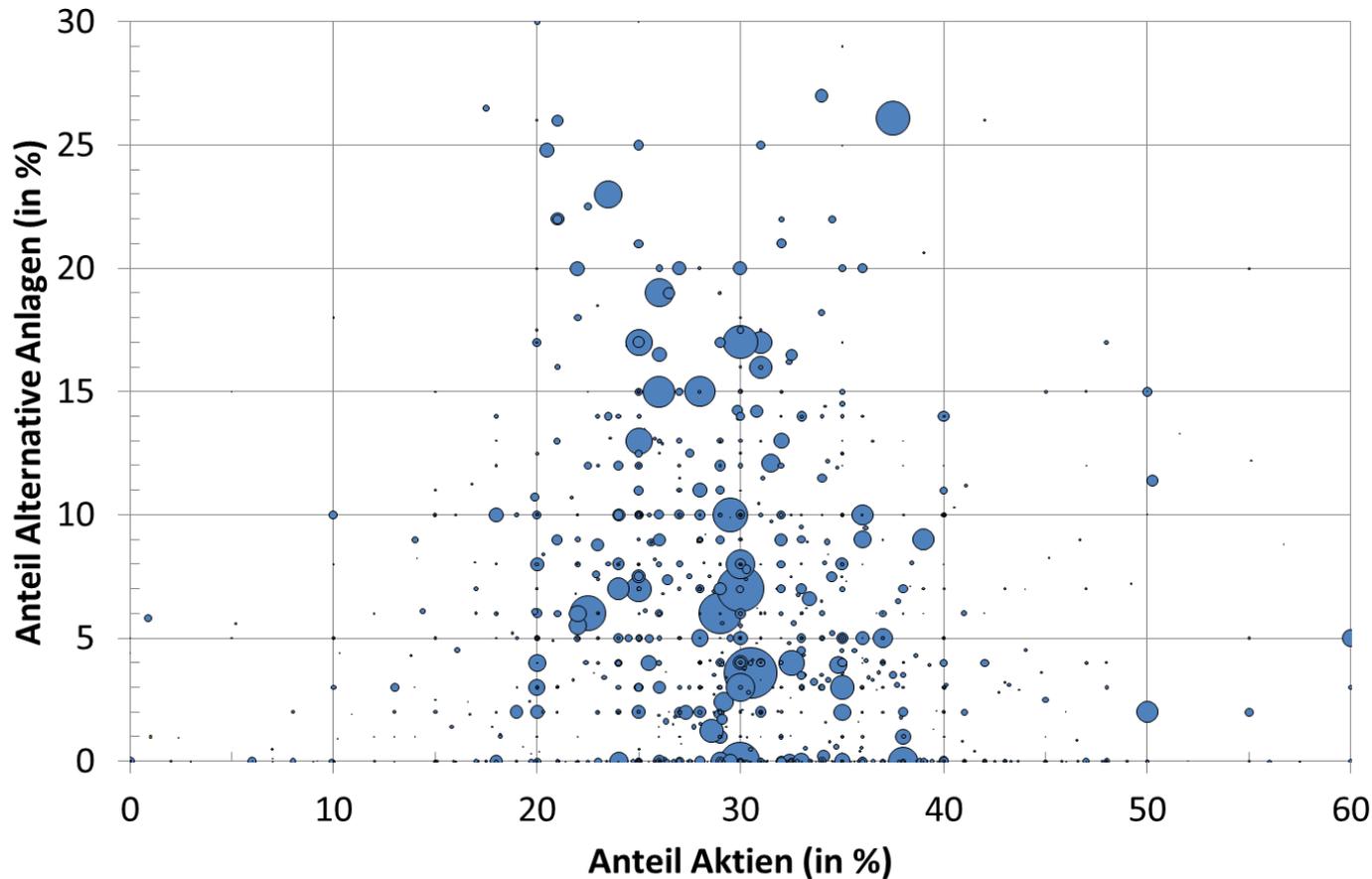
Aufteilung Anlagestrategie	VE ohne Staatsgarantie		VE mit Staatsgarantie	
	2015	2014	2015	2014
Hedge Funds	2.5%	2.0%	1.5%	1.3%
Private Equity	1.9%	1.8%	2.2%	2.0%
Infrastrukturanlagen	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
Alternative Forderungen	0.6%	0.4%	0.1%	0.2%
Andere alternative Anlagen	2.7%	2.7%	1.9%	1.7%
<b>Alternative Anlagen</b>	<b>8.2%</b>	<b>7.4%</b>	<b>6.1%</b>	<b>5.7%</b>

Quelle: Bericht finanzielle Lage der Vorsorgeeinrichtungen 2015, OAK BV



# Breite Streuung im strategischen Einsatz von alternativen Anlagen

Alternative Anlagen vs. Aktien



Quelle: Daten für den Bericht finanzielle Lage der Vorsorgeeinrichtungen 2015, OAK BV



# Regulierung basiert weitgehend auf Eigenverantwortung

- Die geltende Regulierung ist relativ liberal. Die in Art. 50 BVV 2 beschriebene **Eigenverantwortung** ist weitreichend.
- Es liegt in der Verantwortung der jeweiligen Organe, nachstehende Anforderungen einzuhalten (Art. 50 BVV 2 Abs. 1-3):
  - **Sorgfältige Auswahl, Bewirtschaftung und Überwachung**
  - **Sicherheit und Risikoverteilung**



**Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.**

**Fragen?**

[www.oak-bv.admin.ch](http://www.oak-bv.admin.ch)



# Kontakt

## **Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge OAK BV**

Seilerstrasse 8

Postfach

3001 Bern

Tel. Nr.: +41 58 462 48 25

Fax Nr.: +41 58 462 26 96

[info@oak-bv.admin.ch](mailto:info@oak-bv.admin.ch)

[www.oak-bv.admin.ch](http://www.oak-bv.admin.ch)





# ANHANG



# Gesetzliche Bestimmungen i.S. Alternative Anlagen (1/4)

**Art. 53 BVV2** Zulässige Anlagen (Art. 71 Abs. 1 BVG)

1 Als Anlagen für das Vermögen einer Vorsorgeeinrichtung sind zulässig:

...

- e. **alternative Anlagen** wie solche in Hedge Funds, Private Equity, Insurance Linked Securities, Rohstoffen und Infrastrukturen.

...

3 Forderungen, die nicht in Absatz 1 Buchstabe b aufgeführt sind, gelten als **alternative Anlagen**, insbesondere:

- a. Forderungen, die nicht auf einen festen Geldbetrag lauten oder deren ganze oder teilweise Rückzahlung von Bedingungen abhängig ist;
- b. verbriefte Forderungen wie Asset Backed Securities oder andere Forderungen, die aufgrund eines Risikotransfers zustande gekommen sind, wie Forderungen gegenüber einer Zweckgesellschaft oder Forderungen auf Basis von Kreditderivaten;
- c. Senior Secured Loans.

4 **Alternative Anlagen** dürfen nur mittels diversifizierter kollektiver Anlagen, diversifizierter Zertifikate oder diversifizierter strukturierter Produkte vorgenommen werden.

5 Ein Hebel ist nur zulässig in:

- a. **alternativen Anlagen**;
- b. ....



# Gesetzliche Bestimmungen i.S. Alternative Anlagen (2/4)

**Art. 55 BVV2** Kategorienbegrenzungen (Art. 71 Abs. 1 BVG)

Für die einzelnen Anlagekategorien gelten bezogen auf das Gesamtvermögen folgende Begrenzungen:

...

- d. 15 Prozent: für **alternative Anlagen**;

## Anlagestiftungsverordnung (ASV)

**Art. 17 ASV** Vorprüfung durch die Aufsichtsbehörde (Art. 53k Bst. c und d BVG)

1 Der Vorprüfung durch die Aufsichtsbehörde bedürfen:

...

- c. der Erlass oder die Änderung von Anlagerichtlinien zu Anlagegruppen im Bereich **alternativer Anlagen** oder von Auslandimmobilien.

**Art. 19 ASV** Kapitalzusagen (Art. 53k Bst. e BVG)

Statuten oder Reglement können bei Immobilien-Anlagegruppen und bei Anlagegruppen im Bereich **alternativer Anlagen** die Möglichkeit vorsehen, dass die Stiftung verbindliche, auf einen festen Betrag lautende Kapitalzusagen entgegennimmt. Sie regeln in diesem Fall die Rechte und Pflichten aus den Kapitalzusagen. Die Aufsichtsbehörde kann dazu Auflagen machen.



# Gesetzliche Bestimmungen i.S. Alternative Anlagen (3/4)

**Art. 28 ASV** Anlagegruppen im Bereich **alternativer Anlagen** (Art. 53k Bst. d BVG)

1 Anlagegruppen im Bereich **alternativer Anlagen** müssen mittels kollektiver Anlagen investieren. Ausnahmen sind zulässig bei der Anlage:

- a. in Private Equity,
- b. in Rohstoffen,
- c. in Insurance Linked Securities,
- d. zur Liquiditätshaltung.

2 Die Aufsichtsbehörde kann in begründeten Fällen weitere Ausnahmen zulassen, namentlich Managed Accounts.

3 Private Equity-Anlagegruppen, deren Diversifikation sich über eine gewisse Laufzeit verteilt, sind nur zulässig, sofern sie auf eine bestimmte Zeitdauer angelegt und geschlossen sind.

4 Zielfonds einer Anlagegruppe im Hedge-Funds-Bereich oder im Infrastruktur-Bereich können Fremdkapital aufnehmen, sofern sie keine Dachfonds sind. Bei Anlagegruppen im Infrastruktur-Bereich darf der mit Fremdkapital belastete Anteil des über Zielfonds gehaltenen Kapitals maximal 40 Prozent des Vermögens der Anlagegruppe und der zulässige Fremdkapitalanteil pro Zielfonds maximal 60 Prozent betragen.



# Gesetzliche Bestimmungen i.S. Alternative Anlagen (4/4)

## **Art. 37 ASV** Publikationen und Prospektpflicht (Art. 53k Bst. e BVG)

1 Publikationen müssen in geeigneter Form veröffentlicht werden. Die Aufsichtsbehörde kann Auflagen machen.

2 Vor der Bildung von Anlagegruppen mit Immobilien, **alternativen Anlagen** oder hochverzinslichen Obligationen sowie in Fällen nach Artikel 21 Absatz 2 muss die Stiftung vor Eröffnung der Zeichnungsfrist einen Prospekt veröffentlichen. Änderungen des Prospekts sind ebenfalls zu veröffentlichen.

3 Die Aufsichtsbehörde kann zum Prospekt Auflagen machen und für weitere Anlagegruppen mit erhöhten Risiken oder einem komplexen Anlage- oder Organisationskonzept die Veröffentlichung eines Prospekts anordnen. Eine nachträgliche Anordnung ist innerhalb dreier Monate zu befolgen.

4 Prospekte sind der Aufsichtsbehörde nach der Veröffentlichung und nach jeder Änderung zuzustellen, bei vorprüfungspflichtigen Anlagegruppen jeweils mit den genehmigungspflichtigen Anlagerichtlinien. Die Aufsichtsbehörde kann von der Anlagestiftung jederzeit die Behebung von Mängeln im Prospekt verlangen.

5 Besteht die Anlagegruppe nur aus Ansprüchen eines Anlegers, so entfällt die Prospektpflicht.

## ASIP / KGAST Informationsveranstaltung

### Nicht-traditionelle Anlagen



# SCHWEIZER KOLLEKTIVANLAGEN

Hannes Glaus, Dr.iur., LL.M.  
Bratschi Wiederkehr & Buob AG

## RECHTLICHE AUSGANGSLAGE

### Art. 53 Abs. 4 BVV-2

« ... nur mittels diversifizierter kollektiver Anlagen, diversifizierter Zertifikate oder diversifizierter strukturierter Produkte»

### Art. 50 BVV-2

» ... Einhaltung entbindet nicht von Sorgfaltspflicht.»

### Art. 56 BVV-2

«Organisation.. so geregelt ist, dass die Interessen der ... Vorsorgeeinrichtungen in nachvollziehbarer Weise gewahrt sind»

=> Delegation, Diversifikation und Sorgfaltspflicht

Delegation: externer Manager

Auswahl

Instruktion: Anlagepolitik

Überwachung

Diversifikation

im alternativen Bereich in der Regel mehr als ein Manager bzw.. Kollektivanlagegefäss

Sorgfalt: Kontroll-Pflicht

nicht delegierbar, aber reduzierbar durch zuverlässig regulierte kollektive Anlageprodukte

insbesondere Dachfonds

# ÜBERSICHT

SCHWEIZER KOLLEKTIVANLAGEN	Offene Fonds	Geschlossene Fonds
Exit Investor	kündbar	Unkündbar – zeitlich begrenzt
Eignung	liquide Anlagen: Hedge Funds, Senior Secured Loans, ILS	Illiquide Anlagen: Private Equity, Private Debt Infrastruktur
KAG/FINMA reguliert	Anlagefonds SICAV	Kommanditgesellschaft Investmentgesellschaft
BVG/OAK reguliert	Anlagestiftung	Anlagestiftung
nicht reguliert		Strukturierte Produkte Investmentgesellschaft

# VORTEILE SCHWEIZER FONDS- UND MANAGER AUFSICHT



Angemessene Anlagepolitik, Diversifikation

Manager

Sachverstand und Reputation

angemessene Betriebsorganisation; Kapital

Effiziente Kontroll-Prozesse

Kompetente externe Revision und interne Kontrolle

4-Augen-Prinzip (horizontal): Trennung operative und Kontroll-Verantwortung

Vertikale Kontrolle: Aufsichtsfunktion VR

Praktische Vorteile regulierter Schweizer Produkte

Verantwortliche Personen in der Schweiz: einfacher Zugang ... und Rechtsweg;  
hoher Wohlverhaltensdruck;

Effizienz: keine künstlichen Schnittstellen mit ausländischen Administratoren usf.

Dokumentation: kurz und verständlich

=> Einfache Erfüllung der Sorgfaltspflicht

# KOMMANDITGESELLSCHAFT FÜR KOLLEKTIVE KAPITALANLAGEN («KMGK»)

## Klassisches Gefäss

für Private Equity (Venture, Buyout), Infra-  
struktur, Private Debt, Mezzanine  
Anglo-amerikan. Ltd. Partnership  
FINMA: Infrastruktur, Dachfonds für  
Private Equity Funds

## Kommanditgesellschaft nach OR

Juristische Person als Komplementär  
FINMA-reguliert; nur qualifizierte Anleger  
effizienter Kapitaleinsatz

## Eignung für Institutionelle u. Schweizer Manager

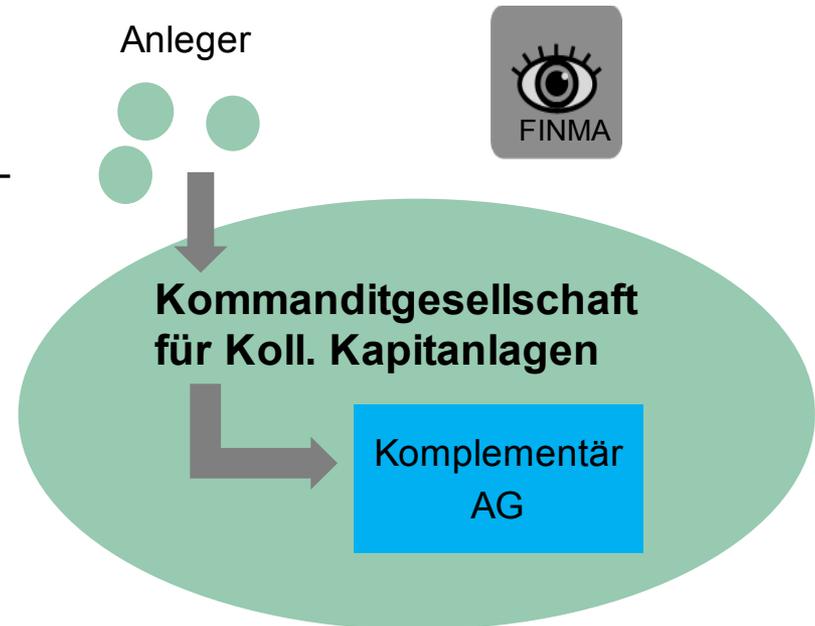
keine Umwege über ausländische Strukturen

kostengünstige effiziente Infrastruktur

Komplementär: fokussierte Organisation (keine Fondsleitung);

Depotbank: keine hinderlichen Kontrollpflichten

Steuer-transparent, befreit von Stempelsteuer und MWSt



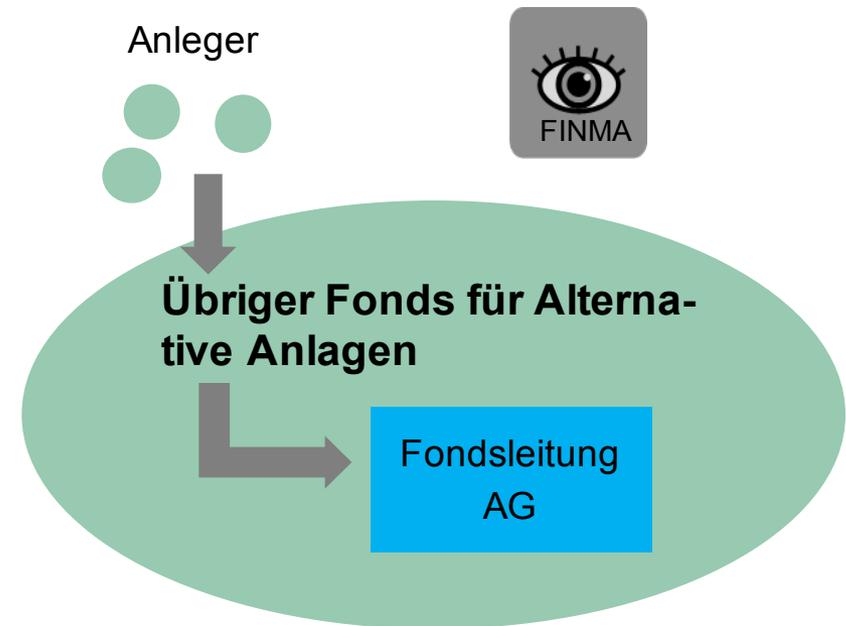
# VERTRAGLICHE ANLAGEFONDS

## Traditionelles Schweizer Fonds-Gefäss für liquide Anlagen

- Vertragliche Basis
- regulierte Schweizer Fondsleitung als Treuhänderin
- sog. «übriger Fonds für alternative Anlagen» (Art. 71 KAG): risikoreiche Anlagen und Anlagetechniken (Leerverkäufe, Kreditaufnahme etc.)
- Erleichterungen für Institutionelle Fonds (Art. 10 KAG)

## FINMA Zulassung

- für diverse Varianten von alternativen Anlagen im liquiden/semi-liquiden Bereich: Senior Senior Secured Loans, «Mittelstands-Darlehen», Funds of Hedge Funds, Hypotheken-Fonds





Vielen Dank  
für Ihre Aufmerksamkeit

**Hannes Glaus**

Dr. iur., LL.M., Rechtsanwalt, Partner  
Bratschi Wiederkehr & Buob AG  
Bahnhofstrasse 70, 8021 Zürich  
hannes.glaus@bratschi-law.ch

Die Verteilung, Zitierung und Vervielfältigung dieser Präsentation– auch auszugsweise – zum Zwecke der Weitergabe an Dritte ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der Anwaltskanzlei Bratschi Wiederkehr & Buob AG gestattet.

# Eignung Schweizer Anlagestrukturen für nicht-traditionelle Anlagen

Anlagestiftungen gemäss ASV

Beat Goetz  
Präsident UBS Anlagestiftungen

März 2017



Abschnitt 1

# Arbeitsgruppe Beruflich Vorsorge SBVg

# Arbeitsgruppe Berufliche Vorsorge SBVg

---

Der 3. Beitragszahler als zentrale Grösse des Vermögenszuwachses der Pensionskassen...

## • SwissBanking

Februar 2017

### Der 3. Beitragszahler der beruflichen Vorsorge Impulse zur Optimierung

Eine Studie der Arbeitsgruppe «Berufliche Vorsorge»  
der SBVg und der Asset Management Plattform

#### Vertreter der Arbeitsgruppe BVG des SBVg (alphabetisch)

- Credit Suisse
- Pictet
- Schroders
- UBS
- ZKB

...ca. 40 % Beitrag zum Vermögenszuwachs 2005 - 2014

Quelle: SBVg (2017): Eine Studie der Arbeitsgruppe "Berufliche Vorsorge" der SBVg und der Asset Management Plattform.

# Erschliessung von Risiko- und Illiquiditätsprämien...

...Investition in "Real Assets" als eine mögliche Antwort

...lässt Raum für effizientere und effektivere Portfolios...



## Erwartete Risikoprämien nach Kategorien

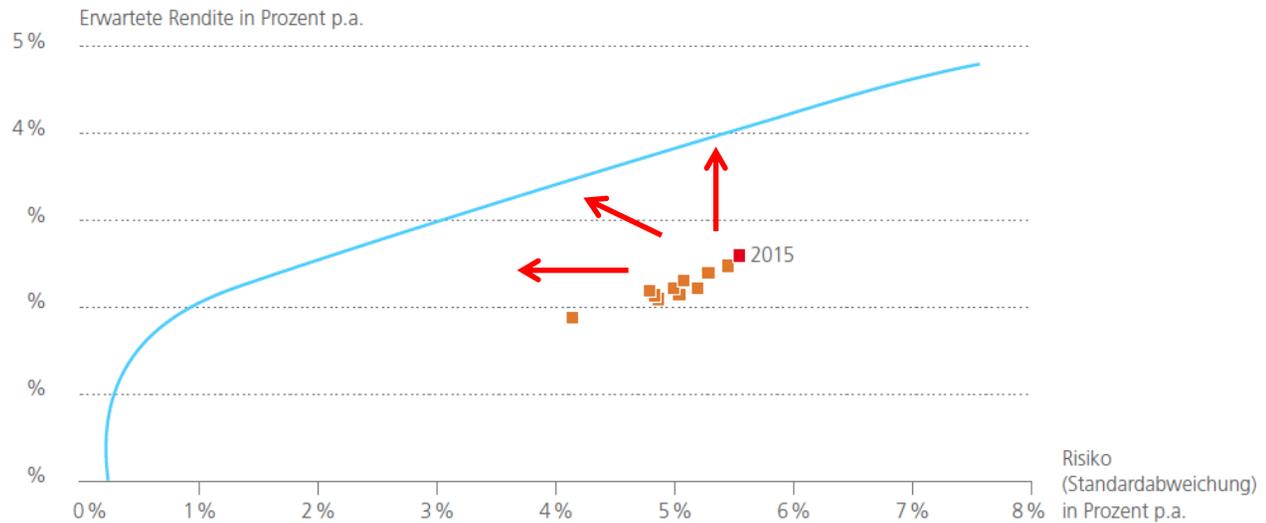
Private Equity	2–4 % p.a.
Private Debt	1–3 % p.a.
Infrastruktur (Eigenkapital)	1–3 % p.a.
Immobilien Global	1–3 % p.a.
Immobilien Schweiz	0–1 % p.a.

Über die nächsten 10 Jahre p.a.;  
Aufschlag gegenüber kotierten Anlagen derselben Kategorie.



...Illiquidität als Chance!

## Effizienzgrenze und Portfolios der Pensionskassen



- Mit BVV2-Restriktionen
- Portfolios der Schweizer Pensionskassen 2006–2015

Die Darstellung bezieht sich auf eine 10-jährige Zeitperiode.  
Die erwarteten Renditen werden nach dem Risikoprämienansatz geschätzt.  
Volatilitäten und Korrelationen basieren auf dem Zeitraum 2004–2016.

Quelle: SBVg (2017): Eine Studie der Arbeitsgruppe "Berufliche Vorsorge" der SBVg und der Asset Management Plattform; Arbeitsgruppe "Berufliche Vorsorge" der SBVg, 2016; Arbeitsgruppe "Berufliche Vorsorge" der SBVg auf Basis von Analysen der Credit Suisse in "Schweizer Pensionskassen 2014".

Abschnitt 2

# Anlagestiftungen gemäss ASV

# Fokus: Investitionen in "Real Assets"

Dank grundsätzlich langem Anlagehorizont der (Schweizer) PKs eine echte "Alternative"

## Immobilien Global



- Stabile Cashflows
- Tiefe Korrelation
- Inflationsschutz

## Infrastruktur Global



- Stabile Cashflows
- Schutz vor Rezession
- Inflationsschutz

## Private Equity Global



- Kapitalgewinne
- Tiefe Korrelation
- Inflationsschutz

## Illiquiditäts-prämien

# Spezifische Charakteristika von "Real Assets"...

..zusammen mit den spezifischen Anlagezielen Schweizer Pensionskassen ...



Dank grundsätzlich langem Anlagehorizont der (Schweizer) Pensionskassen sind "Real Assets" eine echte "Alternative" vorausgesetzt, die rechtliche Struktur trägt den spezifischen, langfristigen Investmentcharakteristika von "Real Assets" resp. –den Anlagezielen einer Schweizer Pensionskasse Rechnung.

...stellen hohe Anforderungen an die Governance einer Struktur

# Investments in "Real Assets"...

## Steuerdeklaration und Nutzung der relevanten DBAs...

Steuer-Struktur	Beispiele	Typisches Domizil	Doppelbesteuerungs-abkommen (Verrechnungst.)	Steuerdeklarationspflicht im Land "xy"
Transparent	Vertraglicher Anlagefonds	Schweiz, Luxembourg, Irland	gemäss Domizil des Endkunden	Pflichten des Endkunden
	Limited Partnership (LP) <sup>1</sup>	Offshore, USA		
In-transparent	AG, L(L)C, GmbH SICAF <sup>2</sup>	Schweiz, Luxembourg, Irland	gemäss Domizil der Struktur	Pflichten der "Fondsleitung"
	Anlagestiftung gemäss ASV	Schweiz,	gemäss Domizil des Endkunden <sup>3</sup>	Pflichten der "Geschäftsleitung"

....die Anlagestiftung nach ASV kombiniert beides ideal

<sup>1</sup> In der Schweiz: Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen

<sup>2</sup> In der Schweiz: Investmentgesellschaft mit festem Kapital

<sup>3</sup> Grundsätzlich länderspezifisch: bspw. USA DBA gemäss Zusatzvereinbarung (competence authority agreement) ist eine Schweizer Anlagestiftung zusammen mit Schweizer Pensionskassen als steuerbefreit erwähnt, andere Länder benötigen legal&tax rulings



Steuerlich herausfordernd...

# Investments in "Real Assets"...

Weitere genauere steuerliche Abklärungen notwendig

Direkte Investitionen resp. Einzel-Fonds-Investitionen können beträchtliche Kosten der steuerlichen Abklärung nach sich ziehen



<sup>1</sup> Beispielsweise Kosten des Legal-Outsourcing der Abklärungen pro Investment / Fonds

# Besondere Anforderung an die rechtliche Struktur

Spezifische Ziele der Pensionskassen bedeuten spezifische Governance...

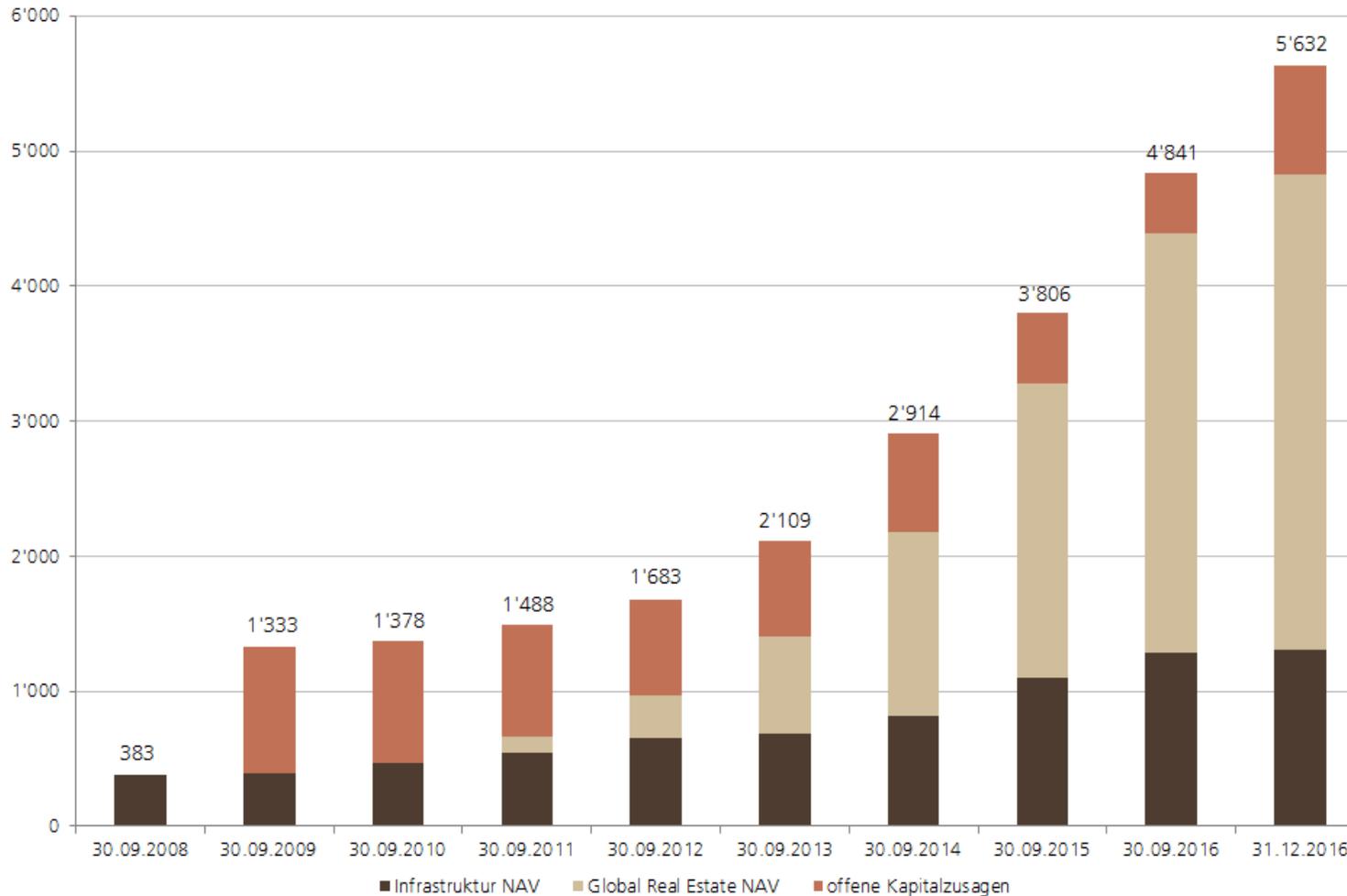


....die Struktur einer Anlagestiftung nach ASV erfüllt diese optimal

# Beispiel der Praxis: UBS Anlagestiftung 3 für "Real Assets"

...zeigt signifikantes Wachstum in AuM...

Entwicklung des Zielwertes der UBS Anlagestiftung für Infrastruktur und Global Real Estate Werten. Angaben in Mio. CHF.



"Real Assets" bedeutet im Kontext der UBS AST 3 : Globale Immobilien und globale Infrastruktur-Anlagen

...auch bedingt durch die Attraktivität bei Governance und Steuer-Effektivität

# Fokus: Investitionen in "Real Assets"



Struktur und Governance der Anlagestiftungen ...

Immobilien Global



Infrastruktur Global



Private Equity Global



Anlagestiftungen gemäss ASV als "Wrapper"

Bezüglich Steuern, Governance, Regulation und Übertragbarkeit ideal als Struktur für Schweizer Pensionskassen

...trägt den spezifischen Charakteristika von "Real Assets" und den Investmentzielen einer Pensionskasse optimal Rechnung

# Kontaktinformation

---

**Beat Goetz**

UBS Asset Management  
Präsident UBS Anlagestiftungen  
Stockerstrasse 64  
8002 Zürich

Tel: +41 44 235 54 18  
Mobile: +41 79 606 74 00

[beat.goetz@ubs.com](mailto:beat.goetz@ubs.com)

[www.ubs.com](http://www.ubs.com)



# Disclaimer

---

**Für Marketing- und Informationszwecke von UBS.** Nur für qualifizierte Anleger. Die im vorliegenden Dokument zusammengetragenen Informationen und erlangten Meinungen basieren auf vertrauenswürdigen Angaben aus verlässlichen Quellen, erheben jedoch keinen Anspruch auf Genauigkeit und Vollständigkeit hinsichtlich der im Dokument erwähnten Wertpapiere, Märkte und Entwicklungen. Sowohl UBS AG als auch die übrigen Mitglieder der UBS-Gruppe sind zu Positionen in den in diesem Dokument erwähnten Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten sowie zu deren Kauf bzw. Verkauf berechtigt. Die Anlagegruppen der UBS Investment Foundation 2 (AST 2) und der UBS Investment Foundation 3 (AST 3) stehen nur den in der Schweiz domizilierten Personalvorsorgeeinrichtungen offen, die gemäss Art. 48 BVG in Verbindung mit Art. 61 BVG im Register für berufliche Vorsorge eingetragen sind. Nur unter dieser Voraussetzung darf den Anlagegruppen gemäss der so genannten Verständigungsvereinbarung von 2004 keine Quellensteuer auf Dividenden amerikanischer Aktien belastet werden.

Investitionen in ein Produkt sollten nur nach gründlichem Studium des aktuellen Prospekts erfolgen. Anteile der erwähnten UBS Fonds können in verschiedenen Gerichtsbarkeiten oder für gewisse Anlegergruppen für den Verkauf ungeeignet oder unzulässig sein und dürfen innerhalb der USA weder angeboten noch verkauft oder ausgeliefert werden. Die genannten Informationen sind weder als Angebot noch als Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf irgendwelcher Wertpapiere oder verwandter Finanzinstrumente zu verstehen. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die dargestellte Performance lässt allfällige bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Sollte die Währung eines Finanzprodukts oder einer Finanzdienstleistung nicht mit Ihrer Referenzwährung übereinstimmen, kann sich die Rendite aufgrund der Währungsschwankungen erhöhen oder verringern. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch die steuerliche oder finanzielle Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt.

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Erlaubnis von UBS AG weder reproduziert noch weiterverteilt noch neu aufgelegt werden. Quelle für sämtliche Daten und Grafiken (sofern nicht anders vermerkt): UBS Asset Management.

© UBS 2017 Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.



**Informationsveranstaltung nicht-traditionelle Anlagen**

**Fragen an Referenten?**

**Danke für Interesse.**

**Apéro!**

Unterlagen unter [www.asip.ch](http://www.asip.ch) und [www.kgast.ch](http://www.kgast.ch) verfügbar.