

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

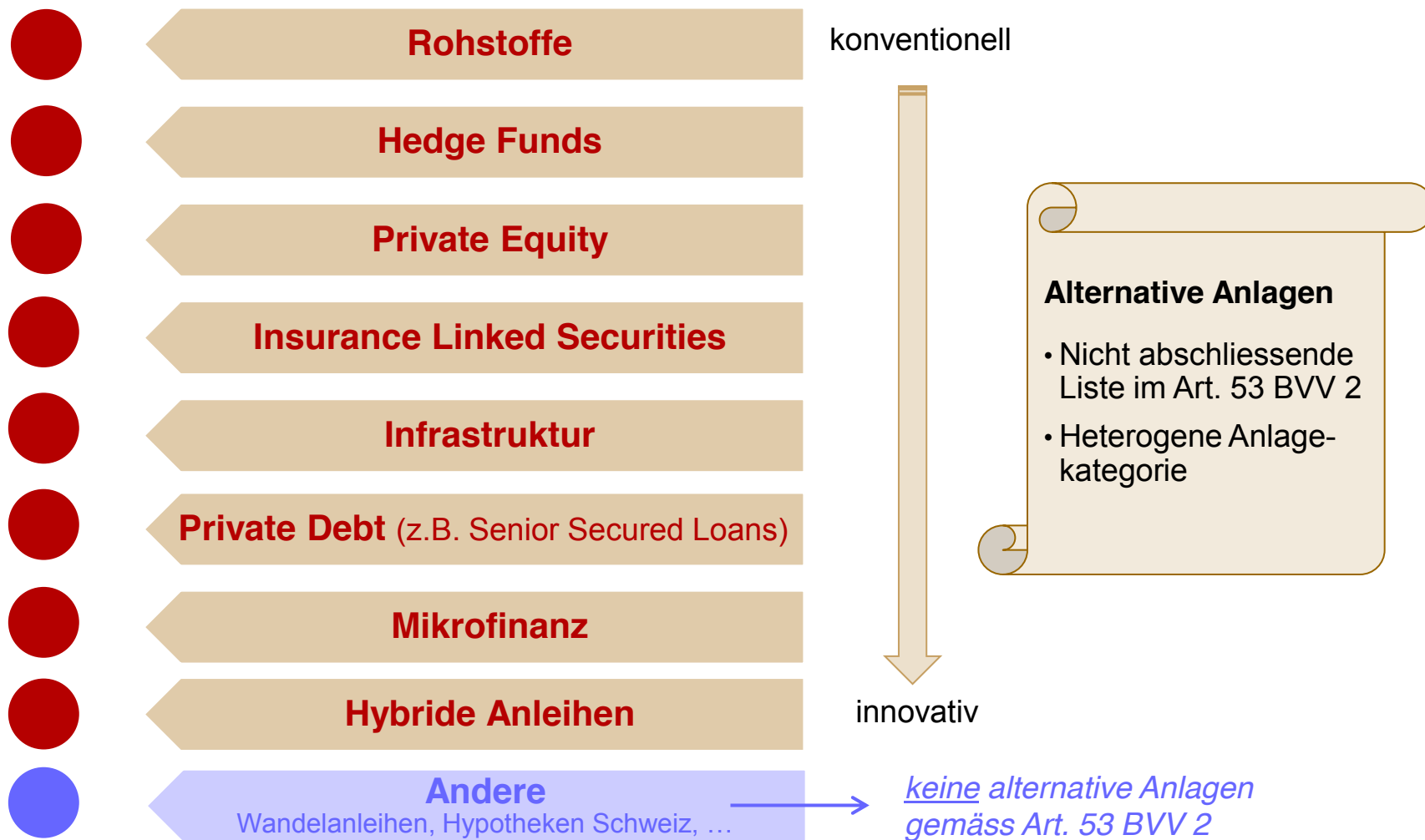
Bedeutung der alternativen Anlagen für Pensionskassen

- 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

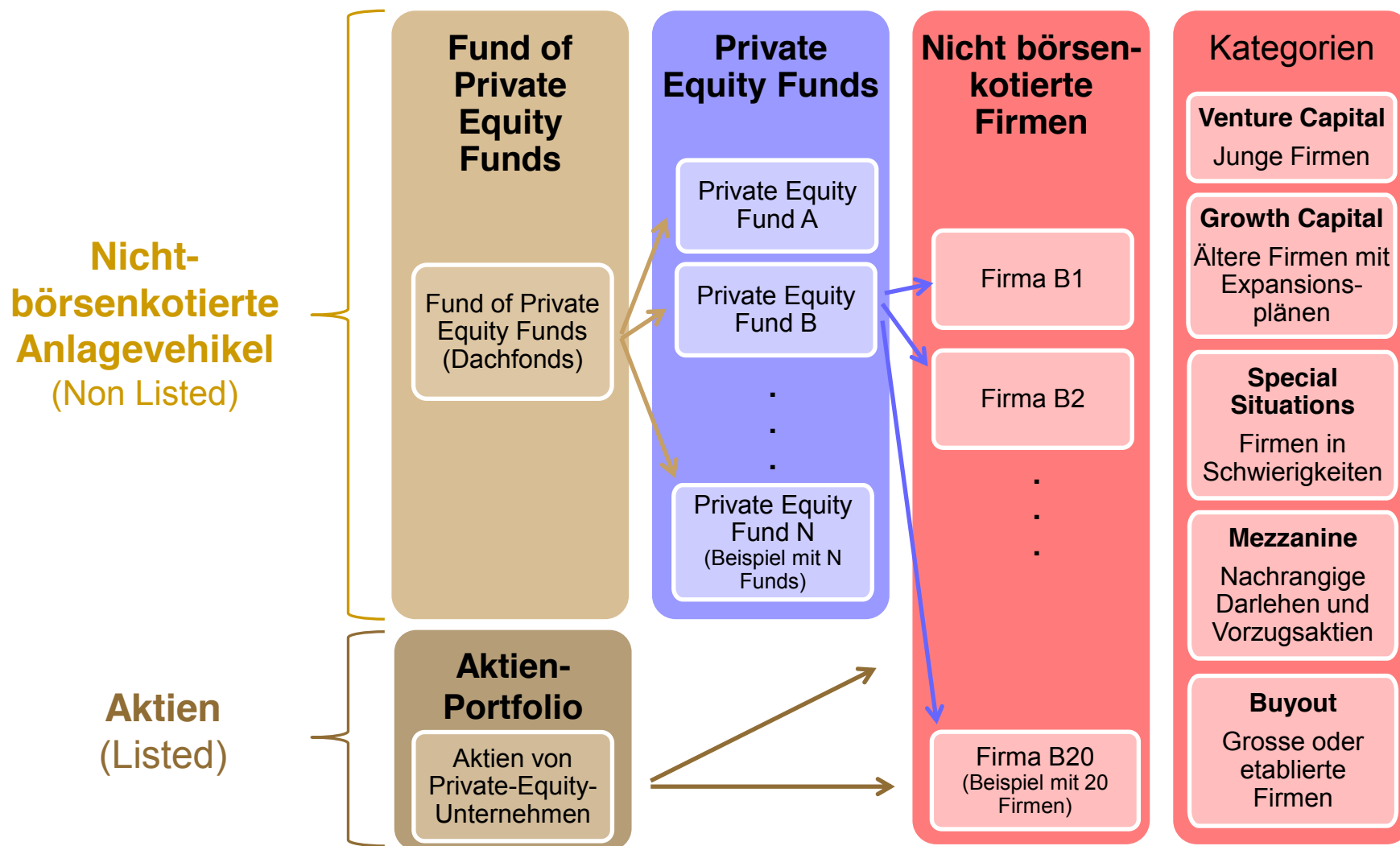
Überblick über die nicht-traditionellen Anlagen



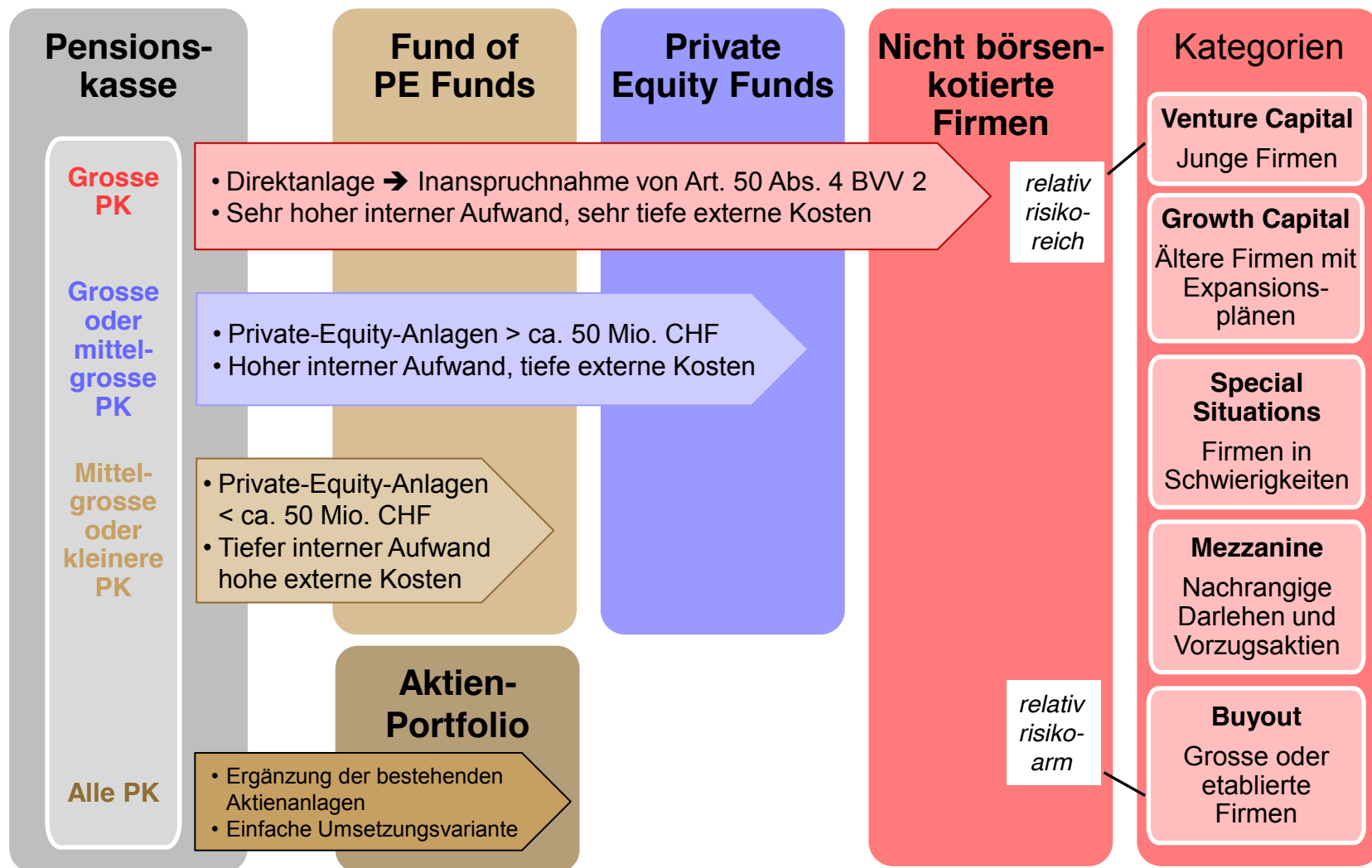
Private Equity

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

Wie funktioniert Private Equity?



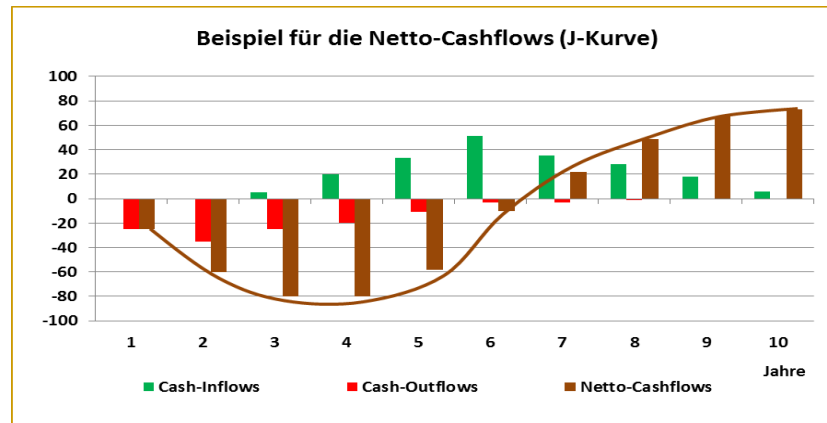
Wie können PK in Private Equity (PE) investieren?



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

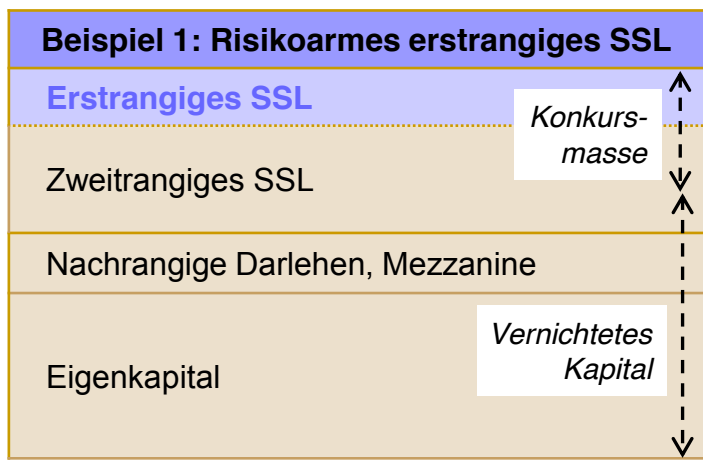
Hohe Seniorität ↑ Tiefe Verzinsung

Tiefe Seniorität ↓ Hohe Verzinsung

Hohe Seniorität ↑ Tiefe Verzinsung

Tiefe Seniorität ↓ Hohe Verzinsung

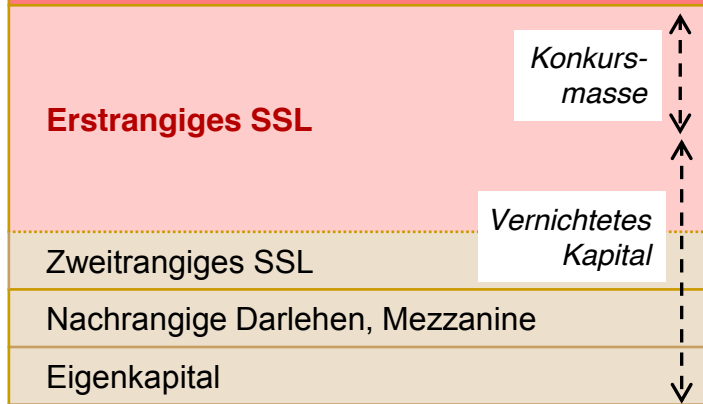
PASSIVSEITE DER BILANZ EINER FIRMA (Vereinfachte Darstellung)



Verwertungsrate im Konkursfall = 100%

Relativ **dicker** Sicherheitspuffer

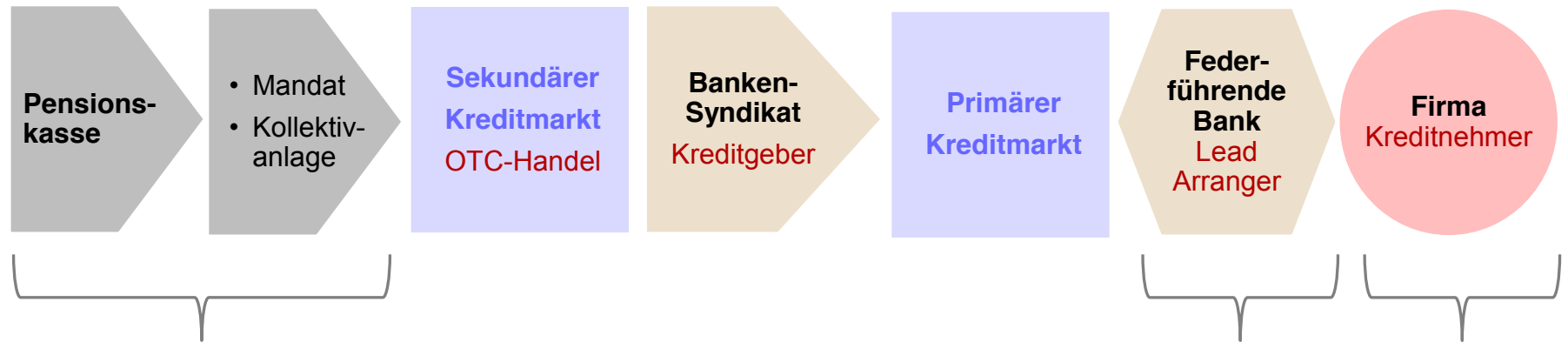
Beispiel 2: Risikoreiches erstrangiges SSL



Verwertungsrate im Konkursfall ≈ 50%

Relativ **dünn**er 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

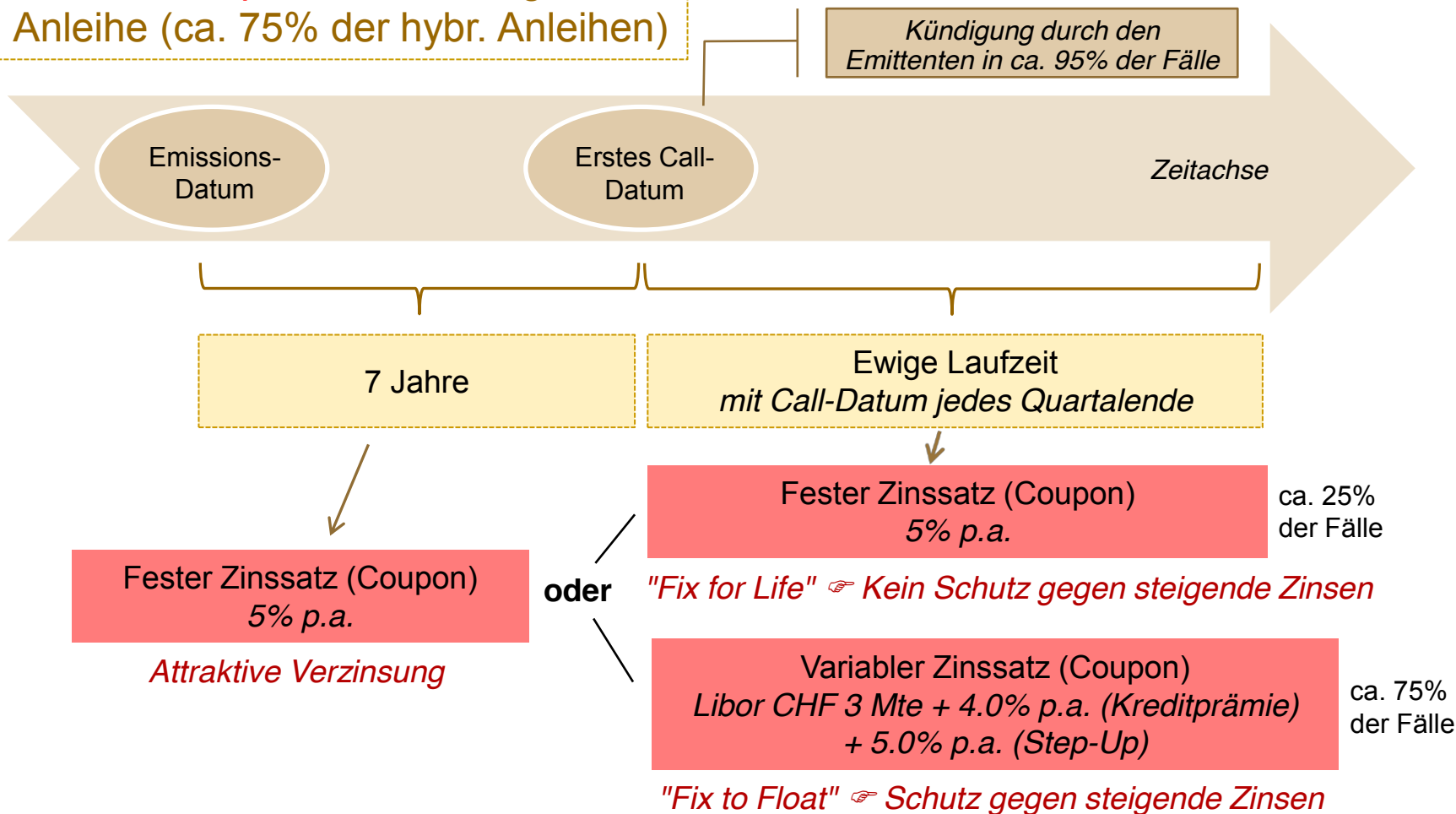
→ *Tiefere Zinssensitivität
(im Vergleich zu einer rein festen
Verzinsung)*

Hybride Anleihen

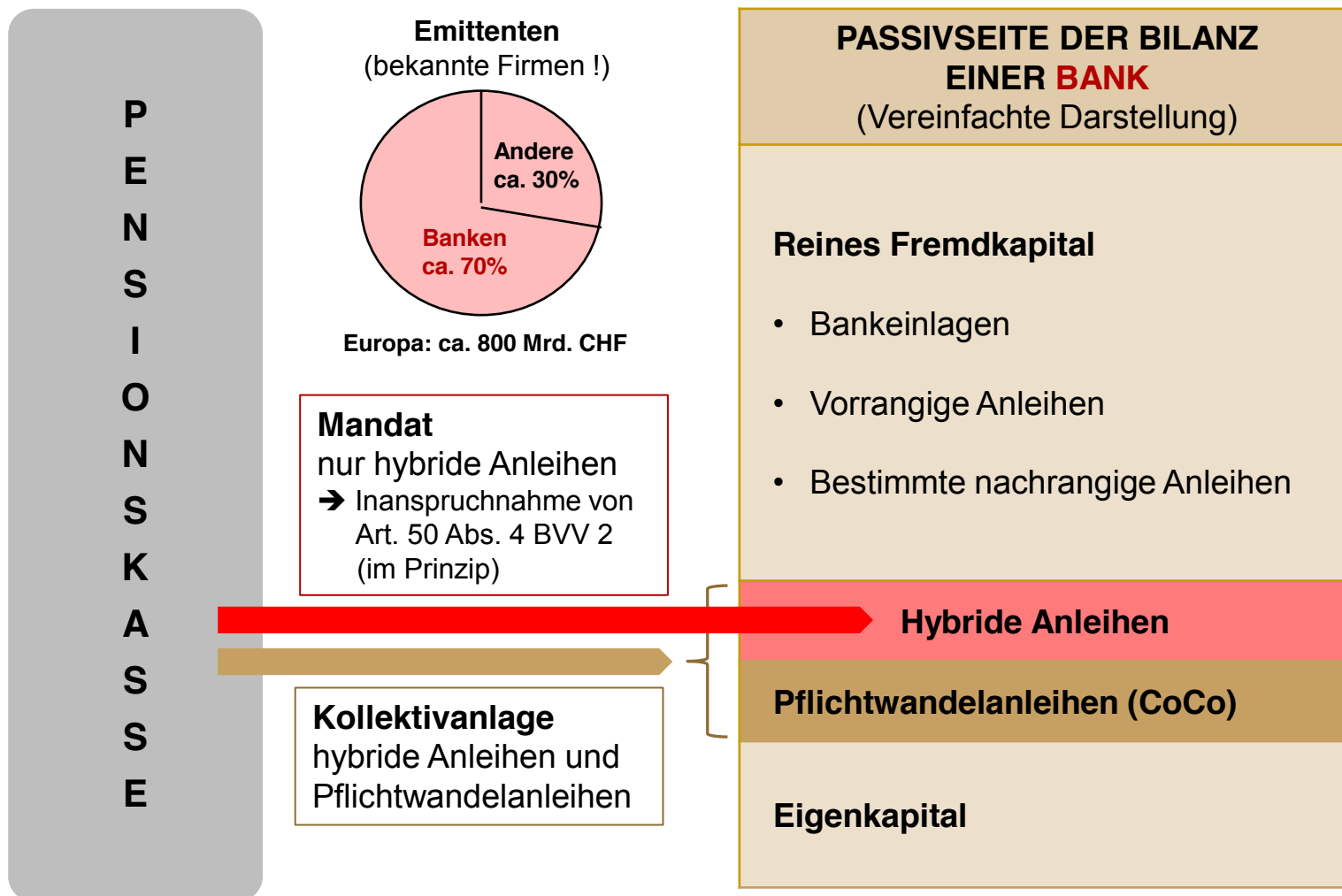
Investitionen in Wertschriften mit
Fremd- und Eigenkapitalmerkmalen

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)*

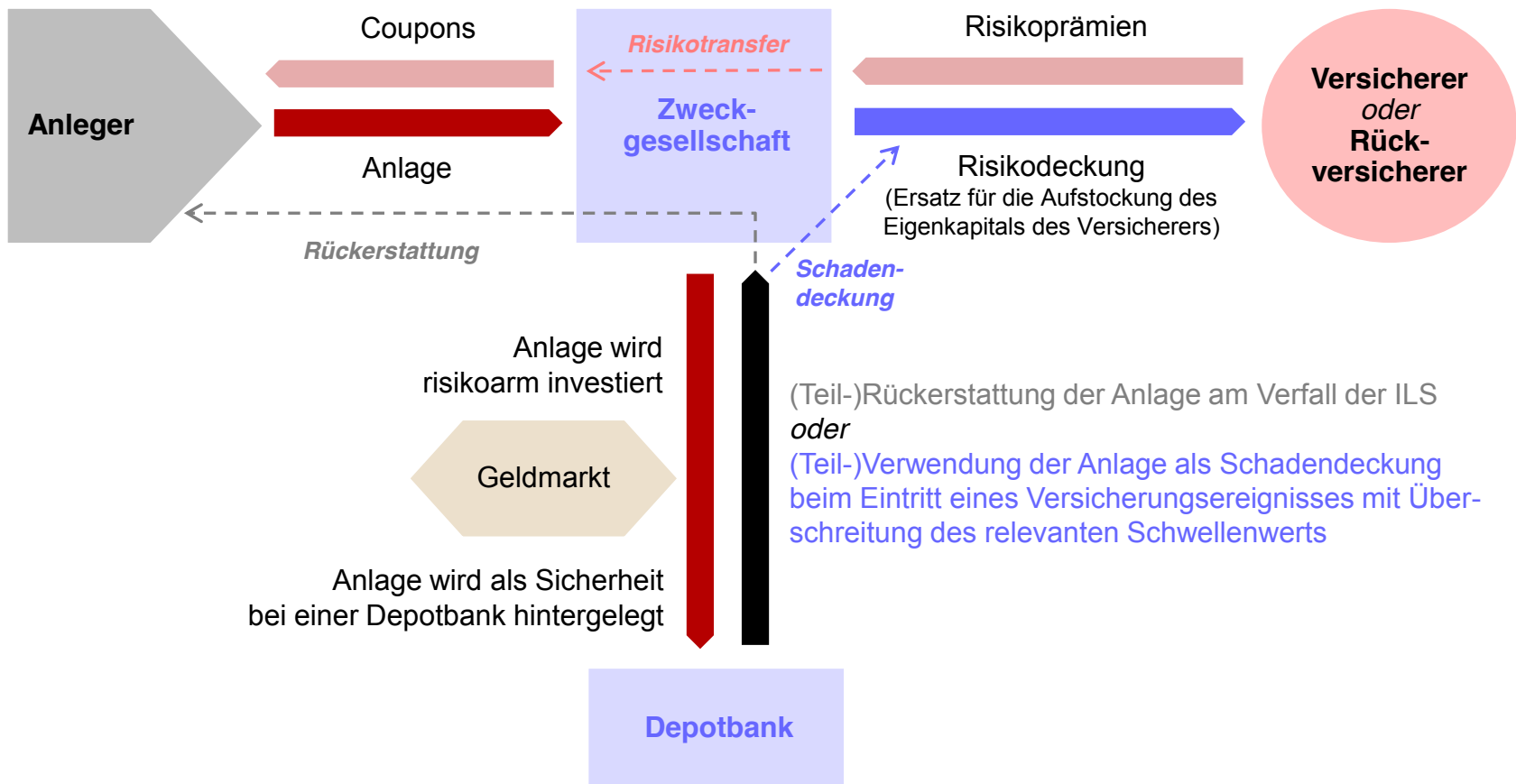
Insurance Linked Securities

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

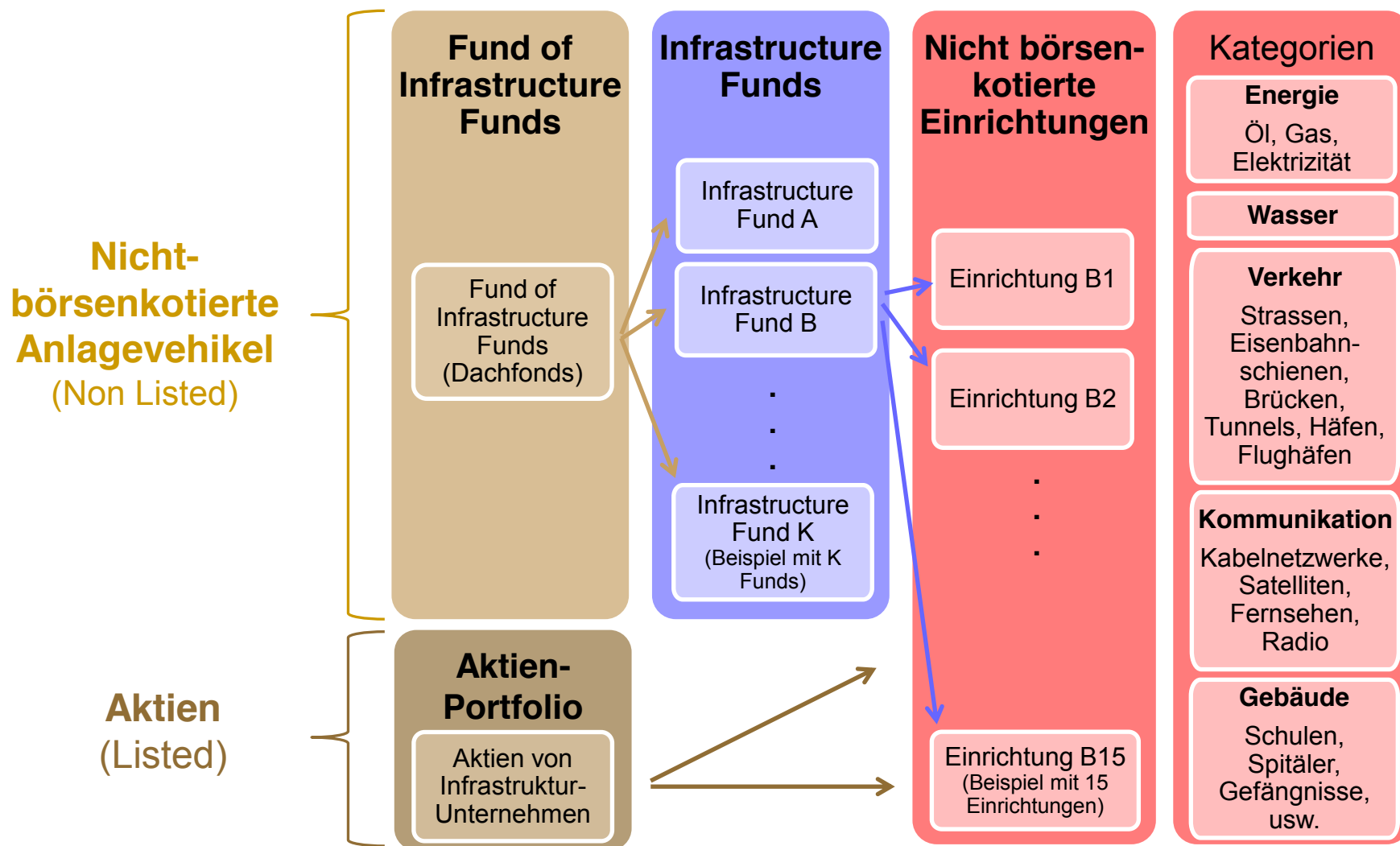
- Mögliche (Teil-)Verwendung der Anlage als Schadendeckung
→ Coupons und Rückerstattung sinken
- Etwas illiquide Anlage
Illiquidität der einzelnen Kategorien
 - Verbriefte Risiken (Cat Bonds) mit Sekundärmarkt (OTC-Handel): **liquid**
 - Nicht-verbriefte Risiken ohne Sekundärmarkt: **illiquid**
- Wenige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

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

Infrastruktur

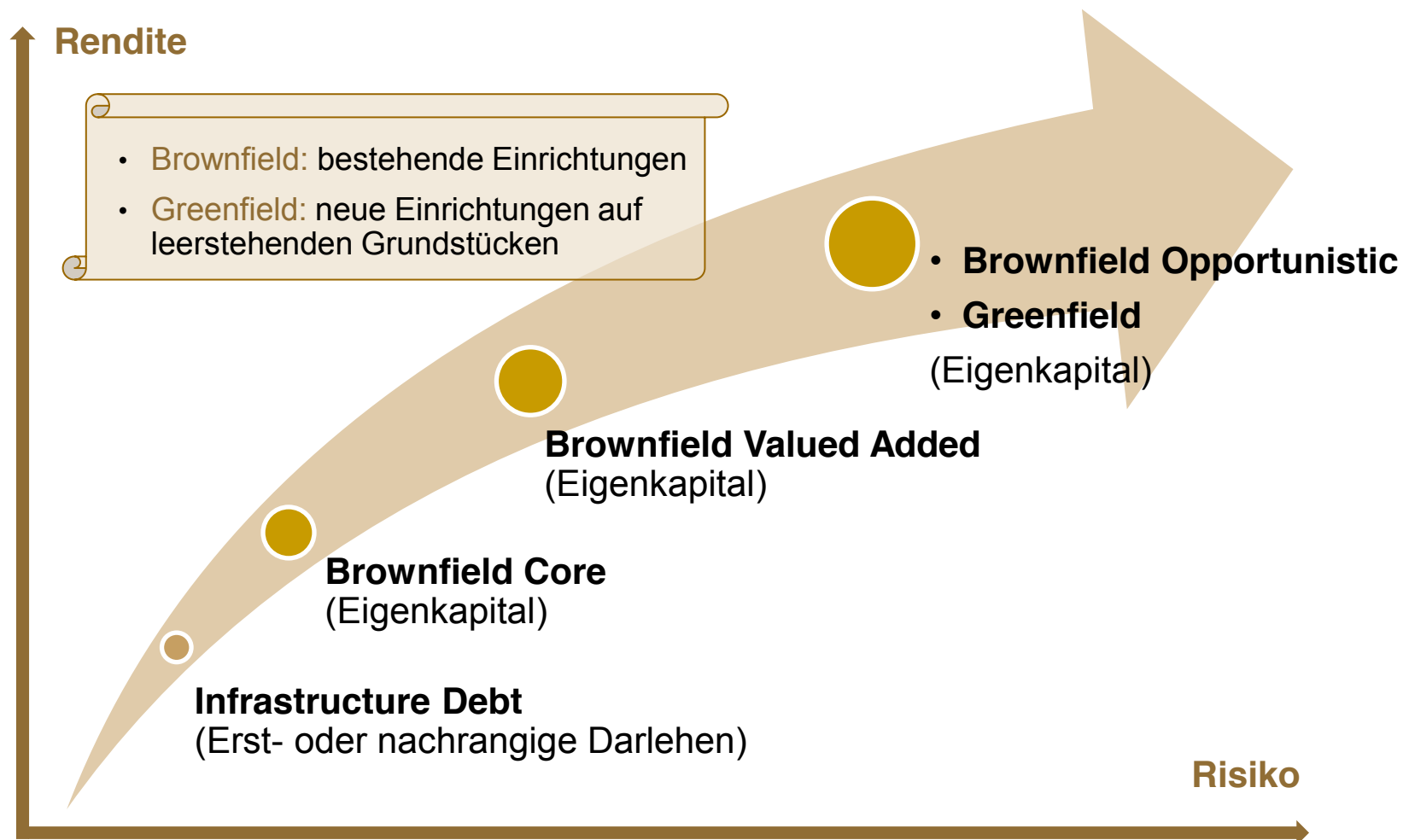
Investitionen ins Eigen- oder Fremdkapital von nicht börsenkotierten Einrichtungen mit Versorgungscharakter, die für die Volkswirtschaft eine Basisdienstleistung darstellen und deren Funktionieren ermöglichen

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

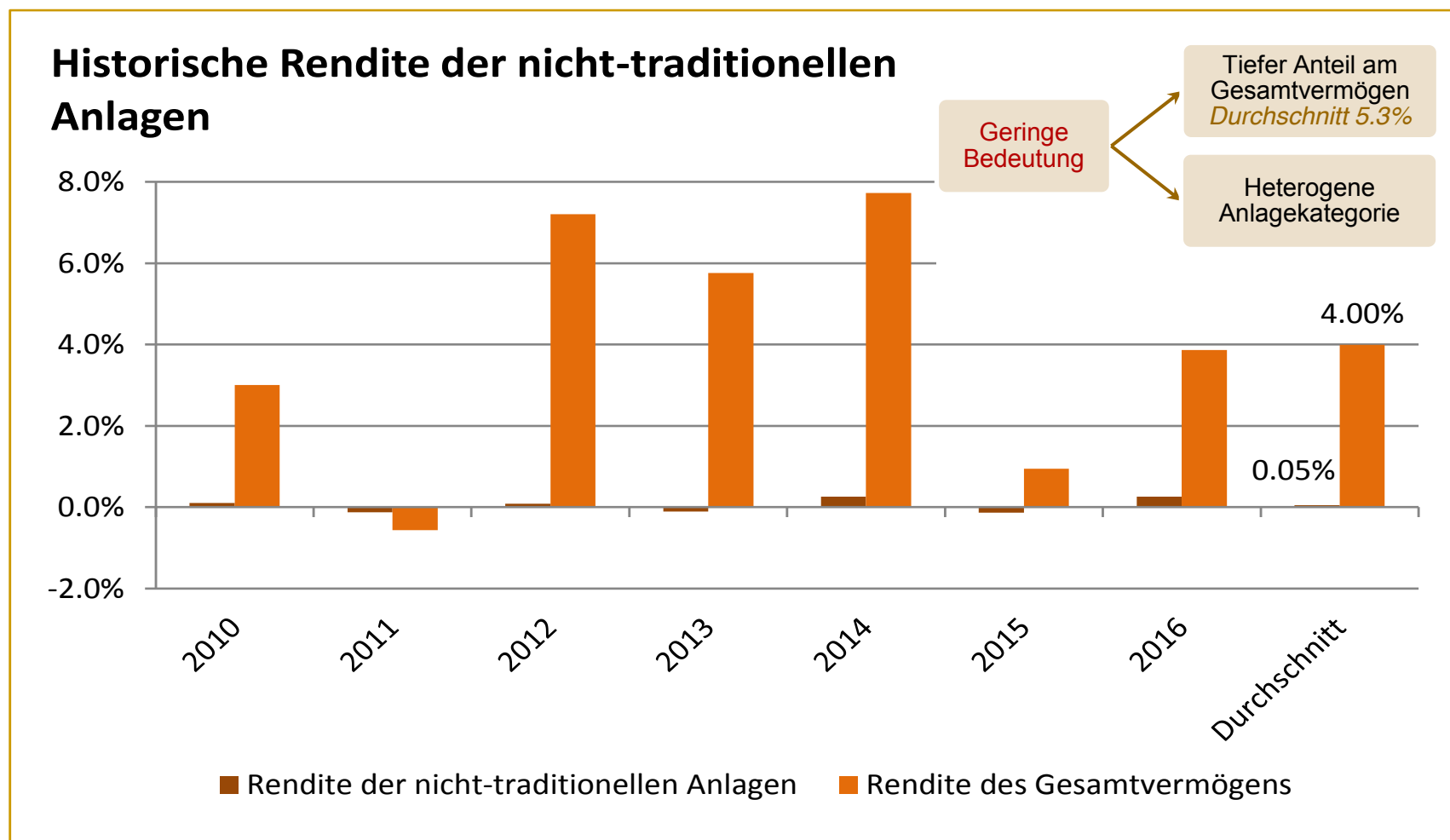
info@asalis.ch

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

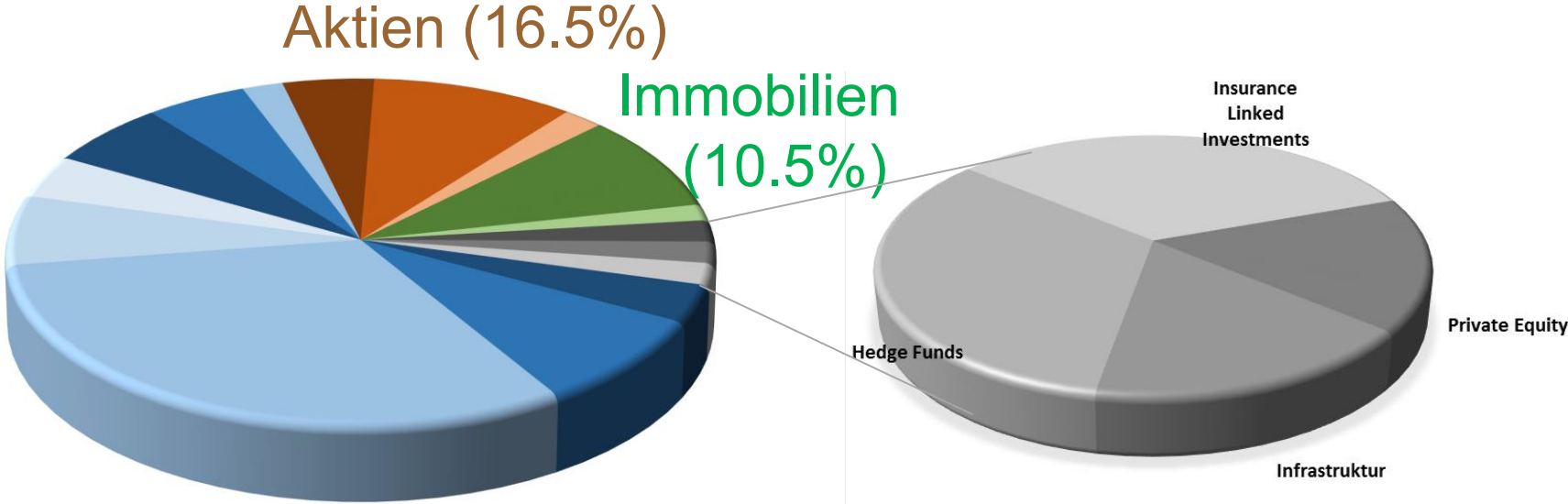
PK SBB: Anlagen und Anlagepolitik im nichttraditionellen Bereich

Zürich, 28. März 2017

Markus Hübscher, Geschäftsführer PK SBB

Strategie der PK SBB per Ende 2016

Alternative Anlagen (6%)



Nominalwerte (67%)

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

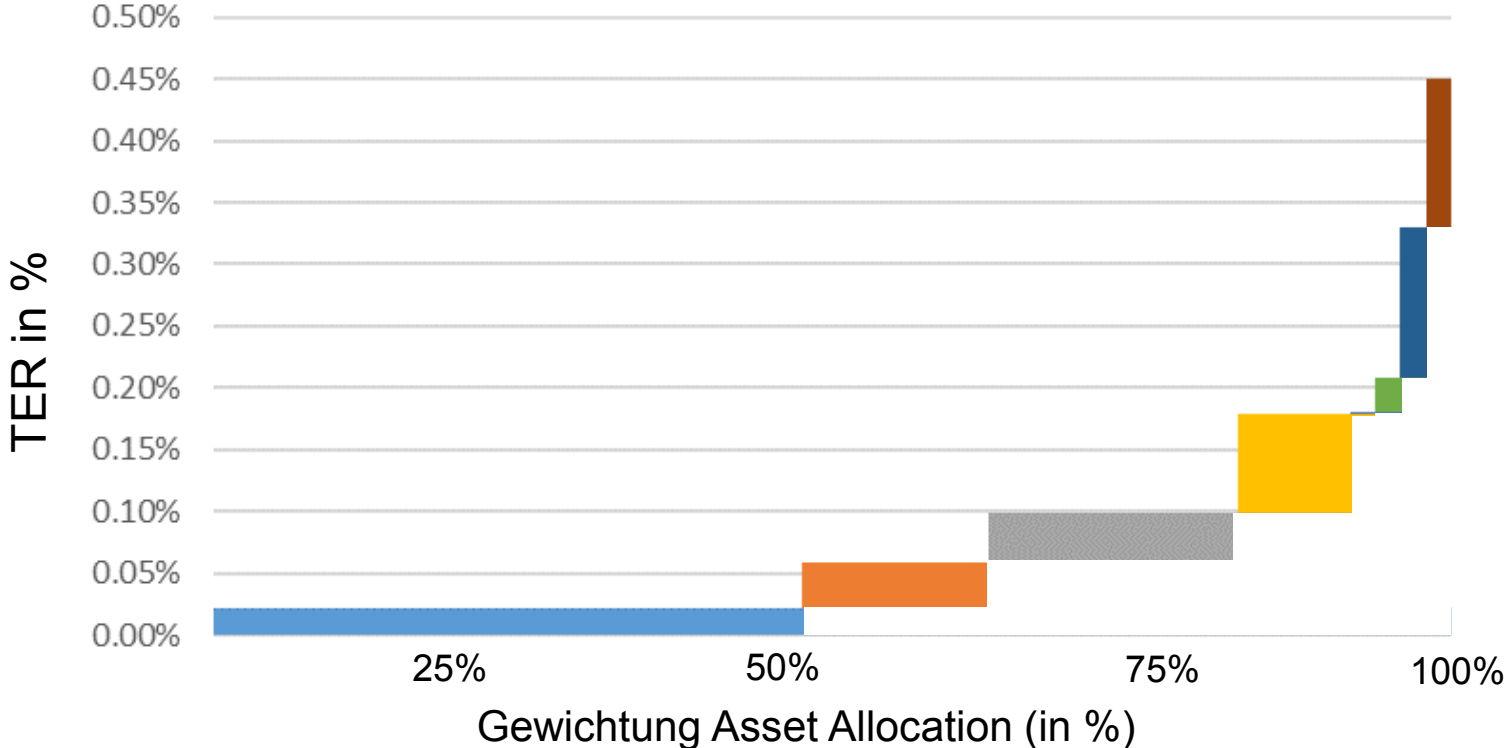
Asset Allokation der alternativen Anlagen im Laufe der Zeit

- 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

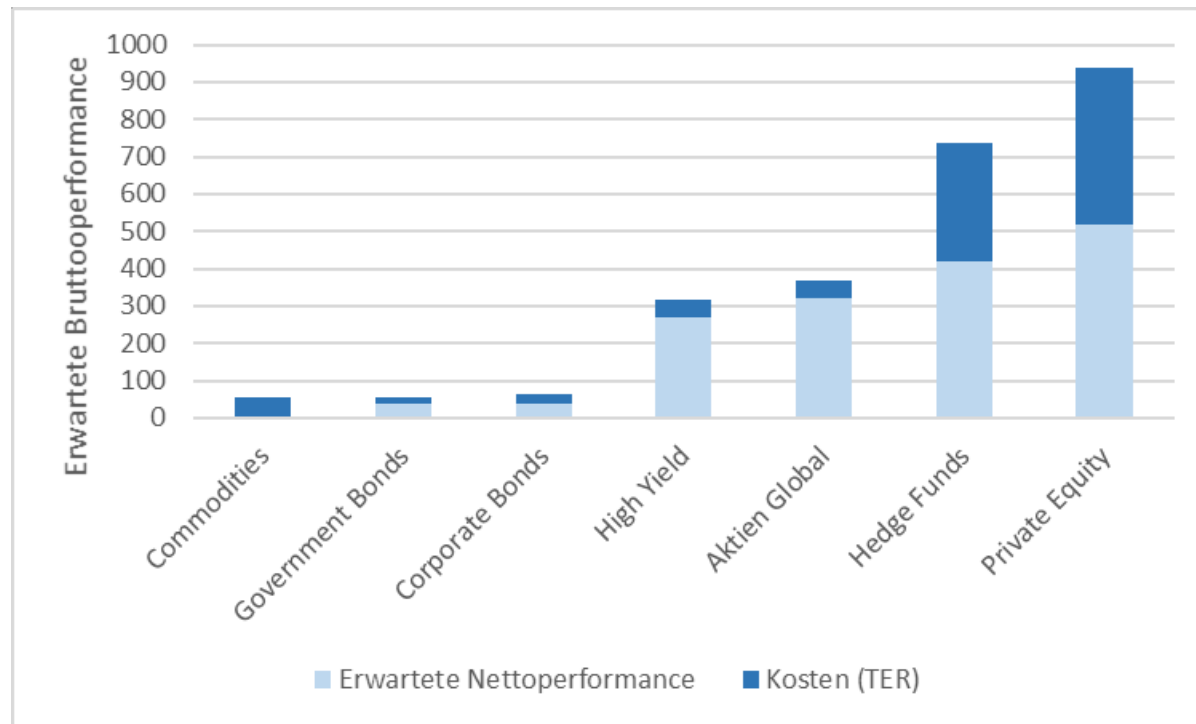
Kostenverlauf PK SBB (Kumuliert)



- Obligationsen CHF
- Obligationsen 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

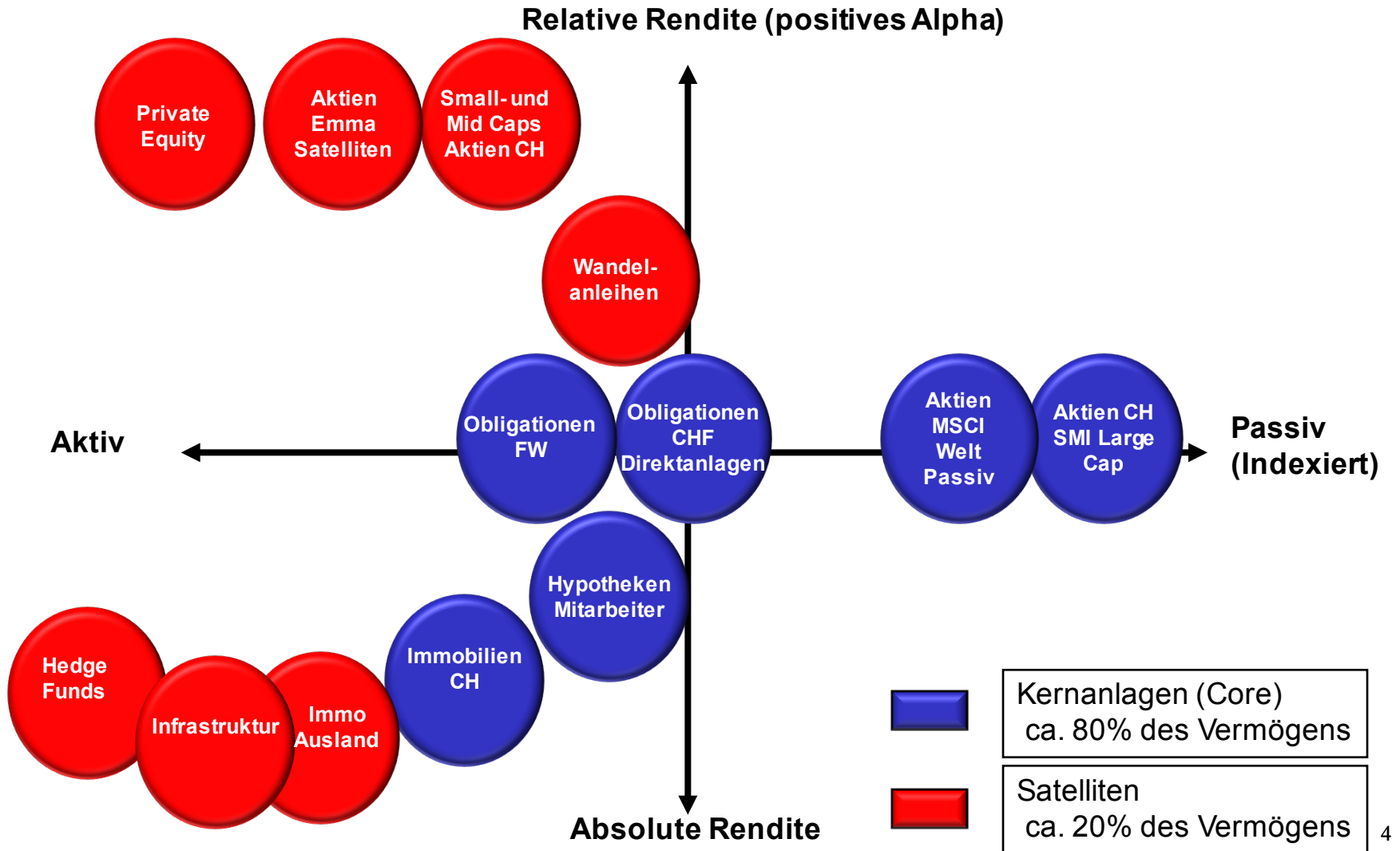
- **Performance 2016:** +3.04%
- **Deckungsgrad:** 109.10%
- **Technischer Zins:** 2.00%
- **Zins Sparkapital:** 1.50%
- **Sollrendite:** 2.20%
- **Vorsorgevermögen:** CHF 1.71 Mrd.
- **8'738 Aktiv Versicherte**
- Frauenanteil 67.3% / Männer 32.7%
- Durchschnittsalter MA: 40.2 Jahre
- **3'946 Rentner**
- 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% |
| Hedge Funds* | 11.0% | 9 – 14% |
| Private Equity | 3.5% | 1.5 – 5.5% |
| Infrastrukturanlagen | 2.0% | 0 – 4% |
| 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 Zielanforderungen 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! ⁵

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)

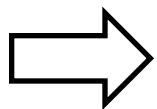
Internes Asset Management der PK

- 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% |
| Nominalwerte | 37.5% | 28.9% | 8.6% |
| 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% |
| Sachwerte/Inflationsschutz | 60.0% | 55.2% | 4.8% |
| 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.

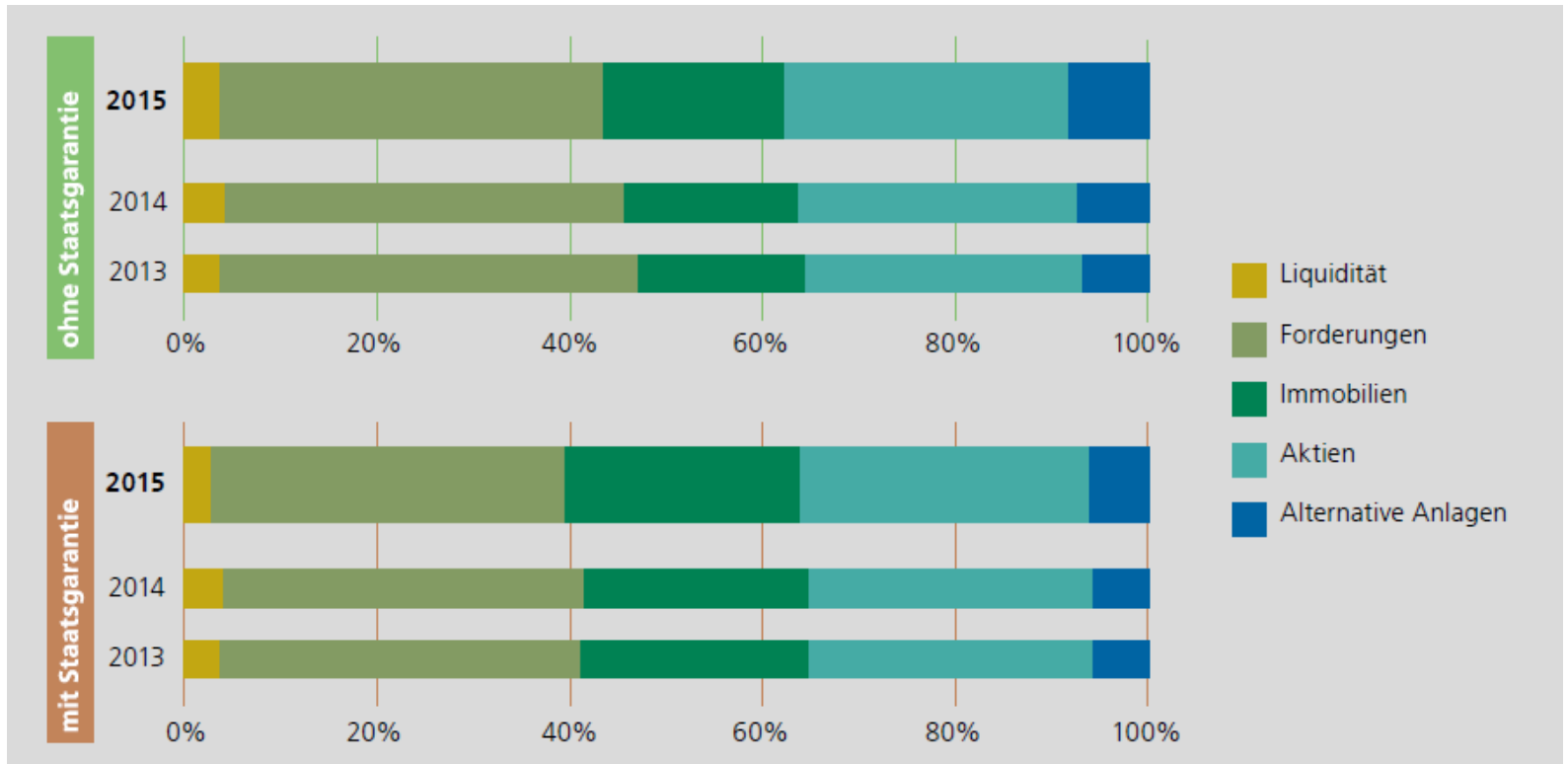


Prüfungshandlungen der Aufsicht

- 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

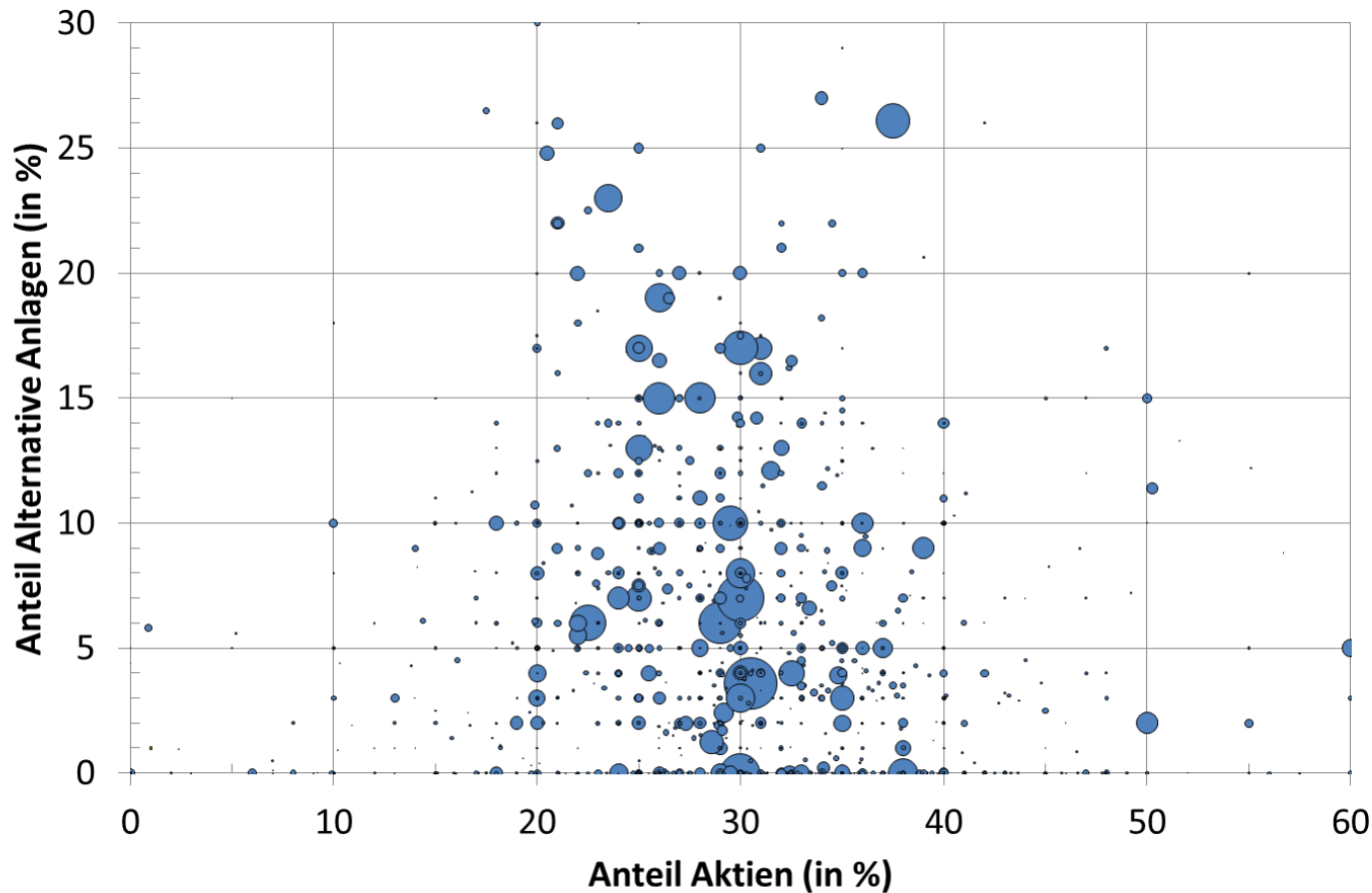
| Aufteilung Anlagestrategie | VE ohne Staatsgarantie | | VE mit Staatsgarantie | |
|----------------------------|------------------------|-------------|-----------------------|-------------|
| | 2015 | 2014 | 2015 | 2014 |
| Hedge Funds | 2.5% | 2.0% | 1.5% | 1.3% |
| Private Equity | 1.9% | 1.8% | 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% |
| Alternative Anlagen | 8.2% | 7.4% | 6.1% | 5.7% |

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



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

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

A red Swiss flag with a white cross, waving on a silver pole, positioned diagonally across the slide.

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 | Kommanditgesellschaft |
| | SICAV | 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 («KMGG»)

Klassisches Gefäss

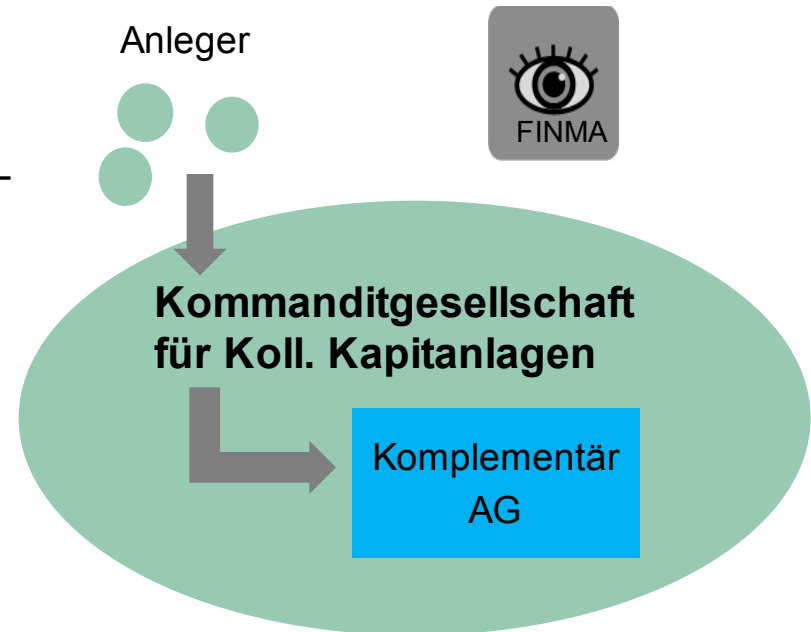
für Private Equity (Venture, Buyout), Infra-
struktur, Private Debt, Mezzanine
Anglo-amerikan. Ltd. Partnership
FINMA: Infrastruktur, Dachfonds für
Private Equity Funds

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



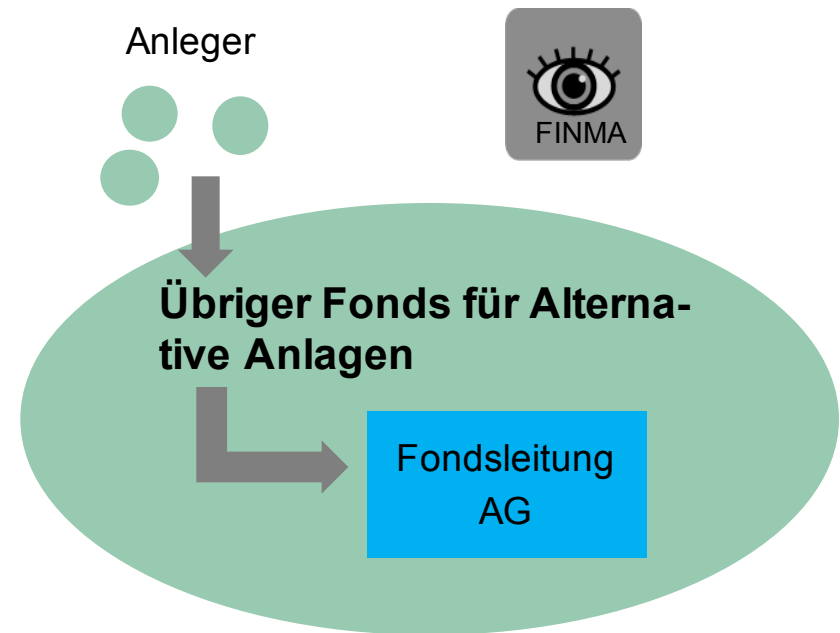
VERTRAGLICHE ANLAGEFONDS

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

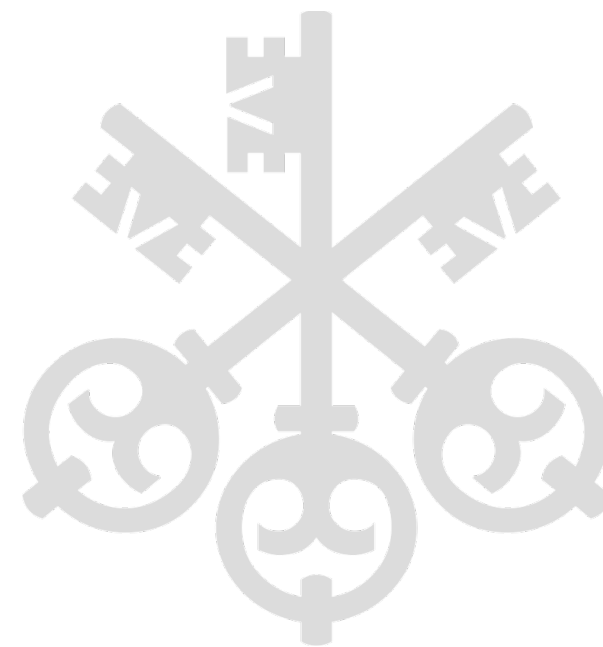
Dr. iur., LL.M., Rechtsanwalt, Partner
Bratschi Wiederkehr & Buob AG
Bahnhofstrasse 70, 8021 Zürich
hannes.glaus@bratschi-law.ch

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



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

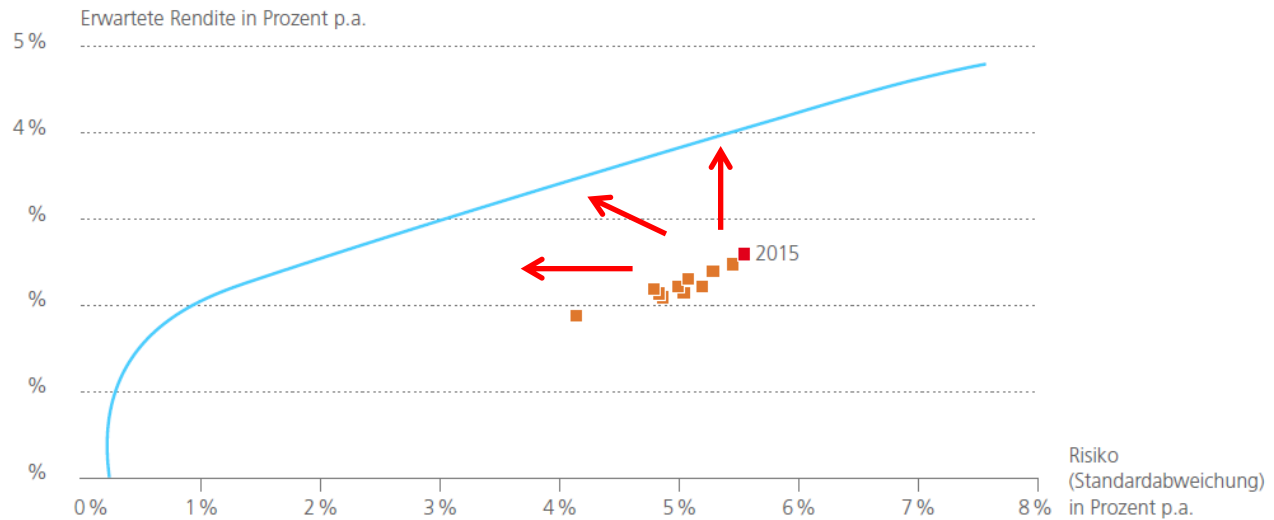
| | |
|------------------------------|------------|
| Private Equity | 2–4 % p.a. |
| Private Debt | 1–3 % p.a. |
| Infrastruktur (Eigenkapital) | 1–3 % p.a. |
| Immobilien Global | 1–3 % p.a. |
| Immobilien Schweiz | 0–1 % p.a. |

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) ¹ | Offshore, USA | | |
| In-transparent | AG, L(L)C, GmbH SICAF ² | Schweiz, Luxembourg, Irland | gemäss Domizil der Struktur | Pflichten der "Fondsleitung" |
| | Anlagestiftung gemäss ASV | Schweiz, | gemäss Domizil des Endkunden ³ | Pflichten der "Geschäftsleitung" |

....die Anlagestiftung nach ASV kombiniert beides ideal

¹ In der Schweiz: Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen

² In der Schweiz: Investmentgesellschaft mit festem Kapital

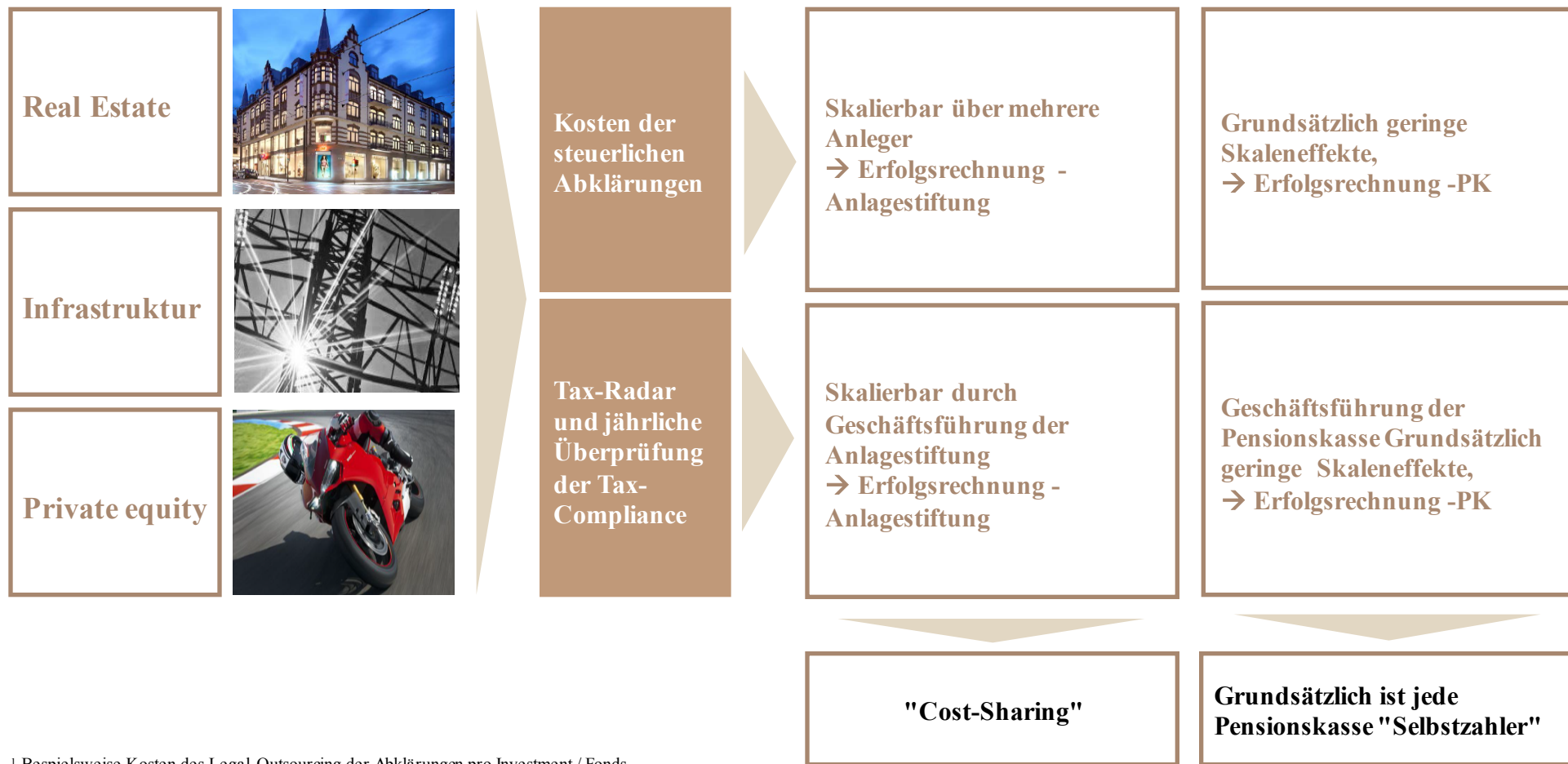
³ Grundsätzlich länderspezifisch: bspw. USA DBA gemäss Zusatzvereinbarung (competence authority agreement) ist eine Schweizer Anlagestiftung zusammen mit Schweizer Pensionskassen als steuerbefreit erwähnt, andere Länder benötigen legal&tax rulings



Investments in "Real Assets"...

Weitere genauere steuerliche Abklärungen notwendig

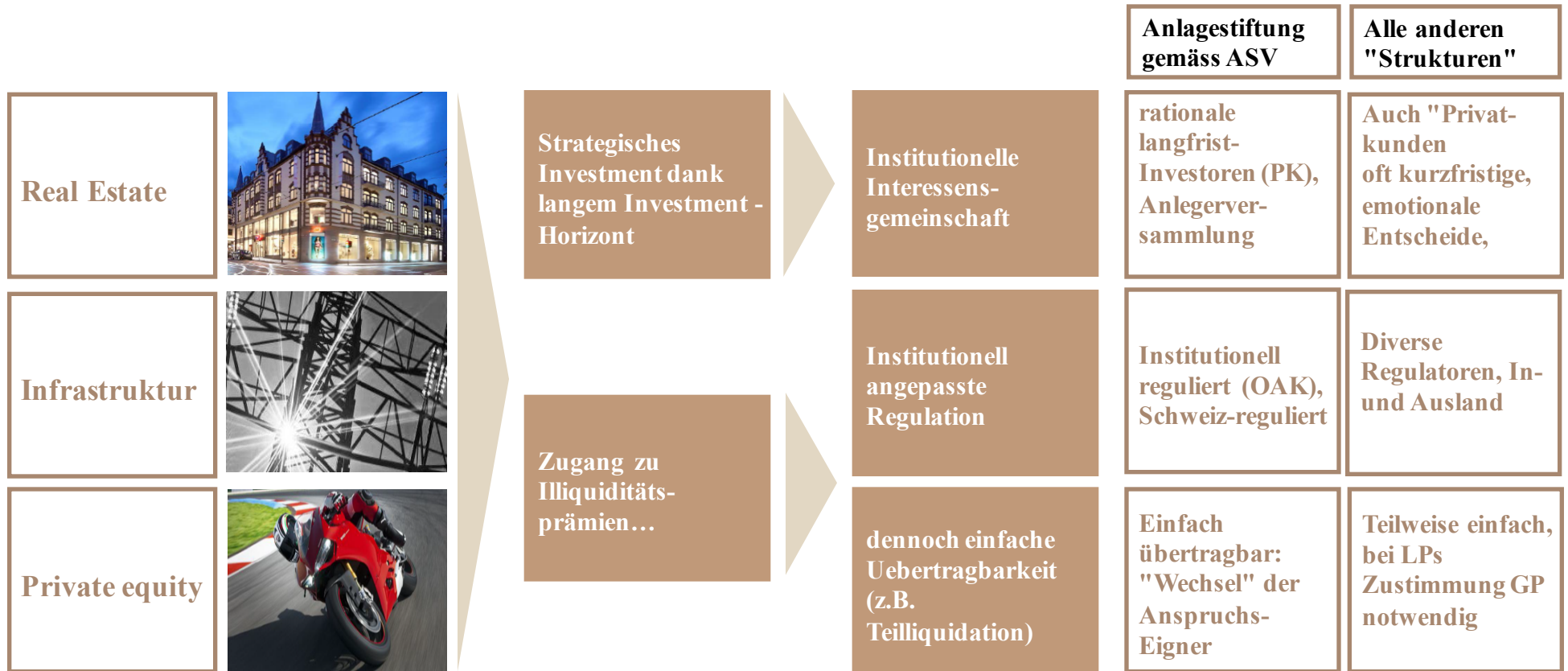
Direkte Investitionen resp. Einzel-Fonds-Investitionen können beträchtliche Kosten der steuerlichen Abklärung nach sich ziehen



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

Besondere Anforderung an die rechtliche Struktur

Spezifische Ziele der Pensionskassen bedeuten spezifische Governance...

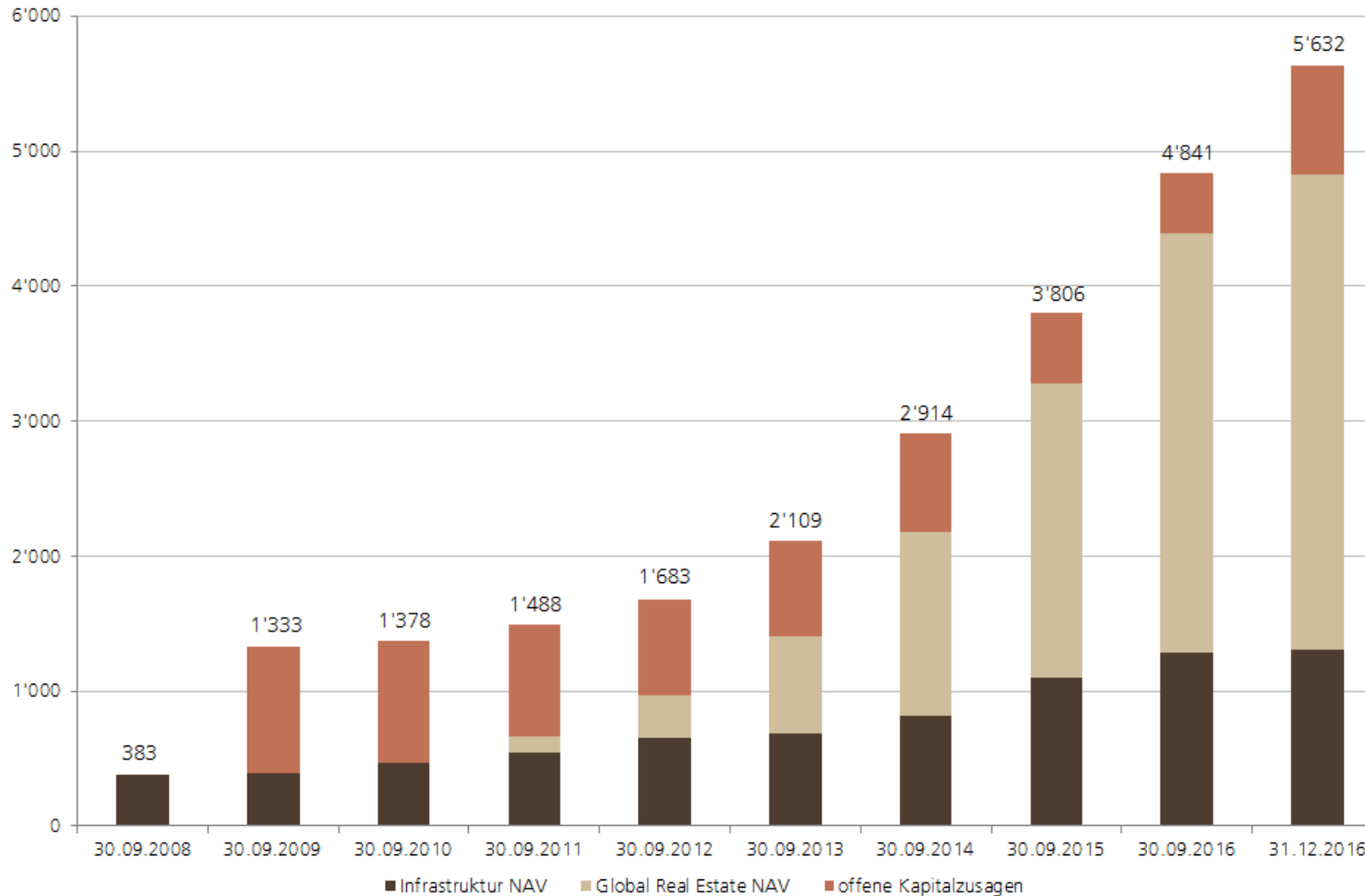


....die Struktur einer Anlagestiftung nach ASV erfüllt diese optimal

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

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.



Konferenz der Geschäftsführer
von Anlagestiftungen
Conférence des Administrateurs
de Fondations de Placement

Informationsveranstaltung nicht-traditionelle Anlagen

Fragen an Referenten?

Danke für Interesse.

Apéro!

Unterlagen unter www.asip.ch und www.kgast.ch verfügbar.