



**St.Galler Pensionskasse
Massnahmenplan – Revision zugewiesene Themen
Anlagereglement, Anlagerichtlinien und Instruktionen**

St. Gallen, 23. Oktober 2020

Dr. Georg Heinrich
Dominic Gutknecht

Agenda

Einführung

Themenblock 1 – Organisationsthemen

Themenblock 2 – Anlagerichtlinien & Instruktion Umsetzung

Anhang

Einführung

- > Das Beratungsunternehmen **PPCmetrics** hat die **Anlageorganisation der St.Galler Pensionskasse** analysiert und einen umfassenden Bericht mit zahlreichen Empfehlungen erstellt.
- > Die St.Galler Pensionskasse hat daraufhin einen **systematischen Prozess «Massnahmenplan»** aufgesetzt, um alle aufgeführten Empfehlungen zu diskutieren und mit einer Einschätzung / Entscheidung zu adressieren.
- > Verschiedene Punkte aus dem Bericht, insbesondere in Bezug auf das Anlagereglement, wurden an die **Algofin AG** zur Bearbeitung übergeben.
- > Die Algofin AG sollte die **Empfehlungen einordnen** und **Vorschläge zur Umsetzung** erarbeiten.
- > Vor diesem Hintergrund haben wir eine **Revision des Anlagereglements (ALR)** in Bezug auf den Bericht von PPCmetrics und die uns zugeordneten Themen vorgenommen.
- > Alle **Änderungsvorschläge** zum ALR können **farblich markiert** auf Basis des aktuellen Reglements in einem **separaten Dokument** nachvollzogen werden. Wir unterscheiden Vorschläge und optionale Anpassungen.
- > Das hier **vorliegende Dokument** gibt eine **Einordnung der Empfehlungen** von PPCmetrics aus unserer Sicht. Es ist die Hinleitung bzw. **Begründung** für die unterbreiteten **Änderungsvorschläge** am ALR.
- > Die **Führungsorgane** definieren letztendlich die reglementarischen Vorgaben und Detailgrad der Regelungen.
- > Es ist uns daher wichtig, mit dem vorliegenden Dokument eine **eigene Diskussion** und Einschätzung der Verantwortlichen der SGPK in Bezug auf die Empfehlungen von PPCmetrics zu ermöglichen.

Allgemeine Anmerkungen

- > Die vorgeschlagenen **Änderungen** sind im Ergebnis **überschaubar**. Es handelt sich um eine **Überarbeitung und Präzisierung** von **einzelnen Punkten** im ALR und nicht um eine grundsätzliche Revision.
- > Die Anpassungen entsprechen nach unserer Einschätzung im Wesentlichen den heute bei der St.Galler Pensionskasse **gelebten Prozessen**.
- > Die vorgeschlagenen Anpassungen sind aus unserer Sicht damit **eher formeller Natur** und implizieren keine fundamentalen Umstrukturierungen in der Anlageorganisation.
- > An verschiedenen Stellen, insbesondere in Bezug auf angemerkte fehlende Aufgaben, stellt sich die Frage, ob das **Zusammenspiel des Anlagereglements mit anderen Reglementen**, wie dem Organisationsreglement der SGPK, ausreichend in die Analyse einbezogen worden ist.
- > Die **Empfehlungen im Bericht von PPCmetrics** sind nach unserem Empfinden, gerade auch bei als kritisch geflaggtten C-Punkten, **häufig allgemein** und wenig konkret gehalten. Es werden zahlreich und ausführlich Punkte aus dem ALR in Form von Kommentaren zusammengetragen, allerdings **ohne konkrete Synthese**.
- > Dies eröffnet **Interpretationsspielraum** und macht die Einschätzung und vollständige, konkrete Adressierung der aufgebrachten Punkte für die **Führungsorgane der St.Galler Pensionskasse** aufwendig.
- > Für die Einordnung und Interpretation sind wir daher schrittweise die Anmerkungen durchgegangen und haben diese aus unserer Sicht kommentiert (siehe Buchstaben-Gliederung zu den Kommentaren im Folgenden).

Agenda

Ausgangslage

Themenblock 1 – Organisationsthemen

Themenblock 2 – Anlagerichtlinien & Instruktion Umsetzung

Anhang

Übersichtsseite

Themenblock 1

Themenblock 1 - Revision Anlagereglement - Organisationsthemen (hauptsächlich 6.1., weiterer Einfluss aus 6.3 / 6.4 / 6.6)

30.09.2020

6.1	6-7	Revision Anlagereglement - Aufgaben SR	B	1	30.09.2020	GF / AA
6.1	18-19	Revision Anlagereglement - Rückdelegation	B	2	30.09.2020	GF / AA
6.1	20	Revision Anlagereglement - Mandatsvergaben	B	1	30.09.2020	GF / AA
6.1	21	Revision Anlagereglement - Unterschriftenregelung	B	1	30.09.2020	GF / AA
6.2	24-25	Revision Anlagereglement - Risikoparameter	B	2	30.09.2020	GF / AA
6.5	65	Revision Anlagereglement - Konkretisierung AI	C	1	30.09.2020	GF / AA
6.8	97	Revision / Überarbeitung Anlagereglement	C	1	30.09.2020	GF / AA

- 1 Kapitel 6.1, Punkt 6-7: Revision Anlagereglement – Aufgaben SR
- 2 Kapitel 6.1, Punkt 11-12: Revision Anlagereglement – Aufgaben / Kompetenzen AA / ALV (**Zusatzpunkt**)
- 3 Kapitel 6.1, Punkt 18-19: Revision Anlagereglement – Rückdelegation
- 4 Kapitel 6.1, Punkt 20: Revision Anlagereglement – Mandatsvergaben (I)
- 5 Kapitel 6.1, Punkt 21: Revision Anlagereglement – Unterschriftenregelung
- 6 Kapitel 6.2, Punkt 24-25: Revision Anlagereglement – Risikoparameter
- 7 Kapitel 6.5, Punkt 64: Revision Anlagereglement – Mandatsvergaben (II) (**Zusatzpunkt**)
- 8 Kapitel 6.5, Punkt 65: Revision Anlagereglement – Konkretisierung AI
- 9 Kapitel 6.8, Punkt 97: Revision / Überarbeitung Anlagereglement

Kapitel 6.1, Punkt 6-7 – Aufgaben Stiftungsrat

Aus der Studie zur Analyse der Anlageorganisation

6. Die Aufgaben des Stiftungsrates (SR) als oberstes Organ sind in Art. 7 festgehalten.
7. Diese sind teilweise nicht vollständig bzw. aktuell **(A)**. Beispielsweise sind die Kompetenzen in Bezug auf Securities Lending **(B)**, Immobilien **(C)**, FinfraG **(D)** sowie Aufgaben in Bezug auf die Überwachung der Anlagetätigkeit nicht festgehalten **(E)**.

Wir empfehlen dem SR, die erwähnten Punkte bei einer nächsten Revision zu ergänzen und die wichtigsten Aufgaben des SR in Art. 7 abschliessend festzuhalten.

Kapitel 6.1, Punkt 6-7 – Aufgaben Stiftungsrat

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (I/IV)

(A)

- > Die Aufgaben des Stiftungsrates gemäss Art. 51a BVG sind vollumfänglich im Organisationsreglement der St.Galler Pensionskasse aufgeführt.
- > Art. 7 des ALR beschreibt hiervon explizit die Hauptaufgaben in Bezug auf die Bewirtschaftung der Vermögensanlagen.
- > Diese Aufgaben in Bezug auf die Bewirtschaftung der Vermögensanlagen werden in Art. 8 (Aufgaben des Anlageausschuss aufgegriffen), d.h. der Anlageausschuss bereitet alle Geschäfte des Stiftungsrats gemäss Art. 7 vor.
- > Eine Bezugnahme auf die Aufgaben gemäss Art. 51a BVG auch im Anlagereglement kann ggf. zusätzliche Klarheit verschaffen:

*„Der Stiftungsrat trägt **im Rahmen von Art. 51a BVG** die Gesamtverantwortung für **die Bewirtschaftung** der Vermögensanlagen **und nimmt die gemäss Art. 51a Abs. 2 BVG unübertragbaren und unentziehbaren Aufgaben wahr**. Ihm obliegen **in Bezug auf die Bewirtschaftung der Vermögensanlagen** die folgenden Hauptaufgaben und Kompetenzen:“*

Anpassung Art. 7

(A)

- > Der Stiftungsrat genehmigt nebst der Anlagestrategie sowie den Bandbreiten auch die verwendeten Benchmarks (siehe Art. 22, Abs.1). Wir empfehlen dies unter Art. 7 e zu ergänzen:

*„Genehmigung der Anlagestrategie, der Bandbreiten **sowie der Benchmarks**“*

Anpassung Art. 7

Kapitel 6.1, Punkt 6-7 – Aufgaben Stiftungsrat

Auszug BVG Art. 51a

Vergleiche Organisationsreglement
Art. 6 der SGPK

- Art. 51a¹ Aufgaben des obersten Organs der Vorsorgeeinrichtung

¹ Das oberste Organ der Vorsorgeeinrichtung nimmt die Gesamtleitung der Vorsorgeeinrichtung wahr, sorgt für die Erfüllung der gesetzlichen Aufgaben, bestimmt die strategischen Ziele und Grundsätze der Vorsorgeeinrichtung sowie die Mittel zu deren Erfüllung. Es legt die Organisation der Vorsorgeeinrichtung fest, sorgt für ihre finanzielle Stabilität und überwacht die Geschäftsführung.

² Es nimmt die folgenden, unübertragbaren und unentziehbaren Aufgaben wahr:

- a. Festlegung des Finanzierungssystems;
- b. Festlegung von Leistungszielen und Vorsorgeplänen sowie der Grundsätze für die Verwendung der freien Mittel;
- c. Erlass und Änderung von Reglementen;
- d. Erstellung und Genehmigung der Jahresrechnung;
- e. Festlegung der Höhe des technischen Zinssatzes und der übrigen technischen Grundlagen;
- f. Festlegung der Organisation;
- g. Ausgestaltung des Rechnungswesens;
- h. Bestimmung des Versichertenkreises und Sicherstellung ihrer Information;
- i. Sicherstellung der Erstausbildung und Weiterbildung der Arbeitnehmer- und Arbeitgebervertreter;
- j. Ernennung und Abberufung der mit der Geschäftsführung betrauten Personen;
- k. Wahl und Abberufung des Experten für berufliche Vorsorge und der Revisionsstelle;

- l. Entscheid über die ganze oder teilweise Rückdeckung der Vorsorgeeinrichtung und über den allfälligen Rückversicherer;
- m. Festlegung der Ziele und der Grundsätze der Vermögensverwaltung sowie der Durchführung und Überwachung des Anlageprozesses;
- n. periodische Überprüfung der mittel- und langfristigen Übereinstimmung zwischen der Anlage des Vermögens und den Verpflichtungen;
- o. Festlegung der Voraussetzungen für den Rückkauf von Leistungen;
- p. bei Vorsorgeeinrichtungen öffentlich-rechtlicher Körperschaften Festlegung des Verhältnisses zu den angeschlossenen Arbeitgebenden und der Voraussetzungen für die Unterstellung weiterer Arbeitgeber.

³ Das oberste Organ der Vorsorgeeinrichtung kann die Vorbereitung und die Ausführung seiner Beschlüsse oder die Überwachung von Geschäften Ausschüssen oder einzelnen Mitgliedern zuweisen. Es sorgt für eine angemessene Berichterstattung an seine Mitglieder.

⁴ Es entscheidet über eine angemessene Entschädigung seiner Mitglieder für die Teilnahme an Sitzungen und Schulungskursen.

⁵ Bei Vorsorgeeinrichtungen in Form einer Genossenschaft kann die Verwaltung die Aufgaben nach den Absätzen 1–4 wahrnehmen, soweit diese Aufgaben nicht nach Artikel 879 des Obligationenrechts² zu den unübertragbaren Befugnissen der Generalversammlung gehören.

⁶ Vorbehalten bleibt Artikel 50 Absatz 2 zweiter Satz.

¹ Eingefügt durch Ziff. I des BG vom 17. Dez. 2010 (Finanzierung von Vorsorgeeinrichtungen öffentlich-rechtlicher Körperschaften), in Kraft seit 1. Jan. 2012, mit Ausnahme von Abs. 6, in Kraft seit 1. Jan. 2015 (AS 2011 3385, 2013 2253; BBl 2008 8411).

² SR 220

Kapitel 6.1, Punkt 6-7 – Aufgaben Stiftungsrat

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (II/IV)

(B)	<ul style="list-style-type: none"> > Der Stiftungsrat entscheidet über die Zulässigkeit der Wertschriftenleihe (Securities Lending). > Aktive Wertschriftenleihe (Securities Lending) ist gemäss Art. 33 nicht erlaubt. (Der SR erlässt das ALR). > Securities Lending kann explizit als Aufgabe ins Anlagereglement aufgenommen werden. <p style="text-align: center;">„Festlegung der Zulässigkeit der Wertschriftenleihe (Securities Lending)“</p>	Optional
(C)	<ul style="list-style-type: none"> > Der Stiftungsrat bestimmt und genehmigt die Anlagestrategie (Art. 7e). Diese umfasst sämtliche Anlagen. > Die Tätigkeit / Aufgaben im Bereich direkte Immobilien werden als Teil des Anlagereglements in der „Kompetenzordnung direkte Immobilienanlagen“ (ALR Anhang 4) weiter und im Detail geregelt. > Der Stiftungsrat ist gemäss „Kompetenzordnung direkte Immobilienanlagen“ für die Ausgestaltung der Immobilienstrategie verantwortlich und genehmigt Käufe / Verkäufe / Neubauprojekte ab einem Wert von CHF 60 Mio. > Sofern man die Bedeutung der Anlageklasse Immobilien als Teil der Anlagestrategie (insbesondere gegenüber andern Anlageklassen) betonen möchte (z.B. aus politischen Überlegungen und der Bedeutung für den Kanton), kann die Immobilienstrategie sowie die Entscheidungskompetenz in Art. 7 zusätzlich aufgenommen werden: <p style="text-align: center;">„Ausgestaltung der direkten Immobilienstrategie und Entscheidung über Kauf und Verkauf von Liegenschaften und Genehmigung von Neuobjekten sofern der Wert des entsprechenden Geschäfts CHF 60 Mio. (inkl. MwSt) übersteigt“</p>	Optional

Kapitel 6.1, Punkt 6-7 – Aufgaben Stiftungsrat

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (III/IV)

(D)

- > Seit 2016 ist das Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) zusammen mit der Finanzmarktinfrastrukturverordnung (FinfraV) in Kraft. Gemäss Artikel 93, Absatz 2 FinfraG gelten Vorsorgeeinrichtungen als finanzielle Gegenparteien.
- > Im Fall möglicher Pflichten im Rahmen von FinfraG bzw. FinfraV (Abrechnungspflicht, Meldepflicht, Risikominderungspflicht etc.) ist die entsprechende Umsetzung schriftlich zu regeln. Die Verantwortung für den Erlass entsprechender Regelungen liegt beim Stiftungsrat.
- > Gemäss Art. 32 des Anlagereglement ist unter bestimmten Bedingungen ein direkter, ausserbörslicher Derivatehandel möglich.
- > Entsprechend der Empfehlung von PPCmetrics kann die Genehmigung von entsprechenden Regelungen im Rahmen von FinfraG / FinfraV als Aufgaben des Stiftungsrats unter Art. 7 ergänzt werden:

„Genehmigung der notwendigen Regelungen gemäss Art. 113 Abs. 1 FinfraV im Zusammenhang mit dem Einsatz von Derivaten, welche dem FinfraG / der FinfraV unterstellt sind.“

Anpassung Art. 7

Kapitel 6.1, Punkt 6-7 – Aufgaben Stiftungsrat

Auszug FinfraV und Rundschreiben Aufsicht 01/2017

- 6. Abschnitt: Dokumentation und Prüfung

- Art. 113 Dokumentation

(Art. 116 FinfraG)

¹ Finanzielle und Nichtfinanzielle Gegenparteien regeln schriftlich oder in anderer Form, die den Nachweis durch Text ermöglicht, die Abläufe, mit denen sie die Umsetzung der Pflichten sicherstellen:¹

- a. zur Abrechnung über eine zentrale Gegenpartei (Art. 97 FinfraG);
- b. zur Ermittlung der Schwellenwerte (Art. 100 FinfraG);
- c. zur Meldung an ein Transaktionsregister (Art. 104 FinfraG);
- d. zur Risikominderung (Art. 107 FinfraG);
- e. zum Handel über Handelsplätze und organisierte Handelssysteme (Art. 112 FinfraG).

² Nichtfinanzielle Gegenparteien, die nicht mit Derivaten handeln wollen, können diesen Beschluss schriftlich oder in anderer Form, die den Nachweis durch Text ermöglicht, festhalten und sind dann von der Pflicht nach Absatz 1 befreit.²

³ Finanzielle Gegenparteien, die von anderen Finanziellen oder Nichtfinanziellen Gegenparteien mit der Umsetzung von deren Pflichten beauftragt werden, regeln die entsprechenden Abläufe gemäss Absatz 1 sinngemäss.

¹ Fassung gemäss Anhang 1 Ziff. II 14 der Finanzinstitutsverordnung vom 6. Nov. 2019, in Kraft seit 1. Jan. 2020 (AS 2019 4633).

² Fassung gemäss Anhang 1 Ziff. II 14 der Finanzinstitutsverordnung vom 6. Nov. 2019, in Kraft seit 1. Jan. 2020 (AS 2019 4633).

Auszug aus dem Rundschreiben 1/2017 der Aufsicht - Mitteilungen für Vorsorgeeinrichtungen

7.11 Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG) und -verordnung (FinfraV)

Wir weisen darauf hin, dass am 1. Januar 2016 das Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG) zusammen mit der Finanzmarktinfrastukturverordnung (FinfraV) in Kraft getreten ist (mit verschiedenen Übergangsfristen). Gemäss Artikel 93 Absatz 2 FinfraG gelten Vorsorgeeinrichtungen als finanzielle Gegenparteien, mit der Folge, dass die entsprechenden Bestimmungen zum Derivat Handel grundsätzlich auf alle dem Freizügigkeitsgesetz unterstehenden Vorsorgeeinrichtungen anwendbar sind. Vorsorgeeinrichtungen, welche direkt mit ausserbörslichen Derivaten handeln, haben abzuklären, ob sie die vom FinfraG bzw. von der FinfraV vorgesehenen Pflichten (Abrechnungspflicht, Meldepflicht, Risikominderungspflicht, etc.) zu erfüllen haben. Die entsprechende Umsetzung ist schriftlich zu regeln. Die Anlage- bzw. Organisationsreglemente sind somit auf Anpassungsbedarf hin zu überprüfen, allenfalls zu überarbeiten sowie der Aufsichtsbehörde zur Prüfung einzureichen. Kein Handlungsbedarf besteht für Vorsorgeeinrichtungen, welche reglementarisch explizit keine direkt gehaltenen Derivate zulassen, reglementarisch nur Derivate innerhalb von Kollektivanlagen zulassen oder reglementarisch ausschliesslich börsengehandelte Derivate zulassen.

Kapitel 6.1, Punkt 6-7 – Aufgaben Stiftungsrat

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (IV/IV)

(E)	<p>> Der Stiftungsrat überwacht die Umsetzung der genehmigten Anlagestrategie sowie die Einhaltung der festgelegten Richtlinien. Dies kann explizit als Aufgabe ins Anlagereglement aufgenommen werden.</p> <p><i>„Überwachung der ordnungsgemässen Umsetzung der jeweiligen Anlagestrategie sowie der Einhaltung der im Anlage- und Hypothekenreglement festgelegten Richtlinien“</i></p> <p><i>„Überwachung der Einhaltung der reglementarischen Vorgaben und schlüssige Darlegung allfälliger Anlageerweiterungen nach Art. 50 Abs. 4 BVV 2“</i></p>	Anpassung Art. 7
-----	--	------------------

Kapitel 6.1, Punkt 11-12 – Aufgaben / Kompetenzen AA / ALV

Aus der Studie zur Analyse der Anlageorganisation

11. Die Aufgaben des AA sind in Art. 8, diejenige des Anlageverantwortlichen (ALV) werden in Art. 10 festgehalten. Hier wird u.E. die Gewaltenteilung zwischen dem Entscheidungsorgan (SR / AA) und dem ausführenden Organ (ALV / Bereich Kapitalanlagen) ungenügend gewahrt bzw. die Zuständigkeiten sind zu wenig präzise geregelt:
- Es wird nicht explizit erwähnt, dass der AA für die Umsetzung der vom SR beschlossenen Anlagestrategie verantwortlich ist **(A)**. Weiter wird nicht detailliert auf die Aufgaben des AA in Bezug auf die Überwachung eingegangen: Die Verantwortung für die Überwachung der taktischen Vermögenssteuerung **(B)**, der Anlagetätigkeit der internen und externen Vermögensverwalter **(B)** sowie die Tätigkeit der Geschäftsführung **(C)**.
 - Der ALV bereitet gem. Art 10 nahezu alle Geschäfte des Anlageausschusses vor bzw. stellt einen Antrag (Ziffern b, e, f, h, k) **(D)**, gleichzeitig ist er für die (aktive) Anlagetaktik sowie die interne Vermögensverwaltung verantwortlich (Ziffern a, c, d) **(E)** und mandatiert (sic) / überwacht die externen Vermögensverwalter (Ziffern g, i, l) **(F)**. Der ALV nimmt an den Sitzungen des AA teil und leitet diese teilweise. Die Agenda der Sitzungen ist auf das aktuelle Marktgeschehen fokussiert und wird vom Bereich Anlagen geprägt. Gemäss AA-Protokollen nimmt auch das gesamte Team Anlagen an den Sitzungen des AA teil. Die Teilnahme des Bereichs Anlagen erschwert / verunmöglicht eine unabhängige Diskussion sowie die Wahrnehmung der Pflichten des AA **(G)**. Mehrfach wird erwähnt, dass Traktanden aufgrund knapper Zeit verschoben / gekürzt werden mussten (vgl. AA-Protokoll 13.2.2018).
12. Die Aufgaben des Geschäftsführers (GF) sind in Art. 9 aufgeführt. An diesen werden kaum Aufgaben in Bezug auf die Vermögensanlage delegiert **(H)**. Diese Geschäfte werden durch den ALV vorbereitet.
- > Beim ALV besteht eine Ämterkumulation, d.h. die Anlageorganisation der sgpk hat eine (zu) hohe personelle Abhängigkeit. Wir empfehlen dem AA, die von ihm an den ALV delegierten Aufgaben zu überarbeiten und nach Best Practice auf eine strikte Trennung zwischen Strategie (u.a. Antrag Anlagestrategie, Antrag Anlagereglement) und Vermögensverwaltung (Anlagetaktik, Portfolio Management) zu achten **(I)**. Faktisch bedeutet dies, dass die Aufgaben auf den AA, den GF und den Leiter Kapitalanlagen bzw. weitere (z.B. Investment Controller) aufgeteilt werden und das Organ des «Anlageverantwortlichen» aufgelöst wird. Im Anschluss empfehlen wir dem SR, das Anlagereglement entsprechend zu überarbeiten. **(J)**

PPCmetrics

Rating C

Kapitel 6.1, Punkt 11-12 – Aufgaben / Kompetenzen AA / ALV

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (I/VIII)

(A)	<p>> Explizite Erwähnung der Aufgaben des Anlageausschusses im Zusammenhang mit der Umsetzung der vom Stiftungsrat definierten Anlagestrategie:</p> <p>„... Der Anlageausschuss ist für die Umsetzung der vom Stiftungsrat festgelegten strategischen Vermögenstruktur verantwortlich und bereitet alle Geschäfte vor, welche gemäss Ziffer 7 in der Kompetenz des Stiftungsrates liegen ...“</p>	Anpassung Art. 8
(B)	<p>> In Art. 8, Punkt b wird definiert, dass der Anlageausschuss für die Überwachung der Anlagetätigkeit zuständig ist:</p> <p>„Sicherstellung der Anlageüberwachung“</p> <p>> Wir empfehlen die im Rahmen der Anlageüberwachung anfallenden Tätigkeiten zu konkretisiert:</p> <p>„Überwachung der taktischen Vermögenssteuerung unter Berücksichtigung der vom Stiftungsrat erlegten reglementarischen Bestimmungen“</p> <p>„Überwachung der Vermögensverwaltung, der Anlagetätigkeit und des Anlageerfolgs“</p>	Anpassung Art. 8
(C)	<p>> Gemäss Art. 6 Organisationsreglement ist der Stiftungsrat für die Ernennung und Abberufung der Geschäftsführung verantwortlich und führt / überwacht die Geschäftsleitung (siehe Organigramm Anhang 1).</p> <p>> Die Überwachung der Tätigkeit der Geschäftsführung liegt demnach nicht beim Anlageausschuss. Eine Änderung ist u.E. nicht sinnvoll.</p>	Allgemeine Bemerkung

Kapitel 6.1, Punkt 11-12 – Aufgaben / Kompetenzen AA / ALV

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (II/VIII)

(D)
1

- > In Art. 10, Abs. 1, Punkt b wird dem ALV folgende Aufgabe zugeteilt:
 - b) „Ausarbeitung der Entscheidungsgrundlagen für die Änderung der Anlagestrategie, des Anlagereglements und des Anlagekonzepts“
- > Der ALV bzw. dessen Team ist für die Ausführung der operativen Anlagetätigkeiten der Pensionskasse verantwortlich. Grundsätzlich kann und wird dies die Unterstützung bei der Ausarbeitung von Entscheidungsgrundlagen zuhanden anderer Gremien wie AA und SR einschliessen.
- > Die letztendliche Verantwortung für Vorschläge und Entscheidungsgrundlagen im Zusammenhang mit Anpassungen der Anlagestrategie, des Anlagereglements und des Anlagekonzepts an den Stiftungsrat sollte jedoch beim Anlageausschuss liegen.
- > D.h. der Anlageausschuss unterbreitet einen Entscheidungsvorschlag und stellt den Antrag für Anpassungen an das oberste Gremium. Er organisiert, prüft und reflektiert den operativen Erarbeitungsprozess. Dabei kann er operativ interne sowie externe Unterstützung einbeziehen.

In diesem Sinne empfehlen wir, Art. 10, Abs. 1, Punkt b neu unter Art. 8 (Aufgaben Anlageausschuss) aufzuführen und den Antrag an den Stiftungsrat zu ergänzen

„Ausarbeitung der Entscheidungsgrundlagen für die Änderung der Anlagestrategie, des Anlagereglements und des Anlagekonzepts **sowie Antragsstellung für Änderungen an den Stiftungsrat**“

Anpassung Art. 10 und Art. 8

Kapitel 6.1, Punkt 11-12 – Aufgaben / Kompetenzen AA / ALV

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (III/VIII)

(D)
2

- > In Art. 10, Abs. 1, Punkt h wird dem ALV folgende Aufgabe zugeteilt:
 - h) „Ausarbeitung der Mandatsrichtlinien für die Vermögensverwalter“
- > Hier kann zur Betonung der Abgrenzung zwischen Entscheidung und Ausführung ein Bezug auf die durch die Entscheidungsorgane vorgegebenen Richtlinien ergänzt werden:
„Ausarbeitung der Mandatsrichtlinien für die Vermögensverwalter **unter Berücksichtigung der Richtlinien des Anlagereglements**“
- > Die *Genehmigung* der ausgearbeiteten Mandatsrichtlinien erfolgt in jedem Fall gemäss Art. 8 e durch den Anlageausschuss.

Anpassung Art. 10

Kapitel 6.1, Punkt 11-12 – Aufgaben / Kompetenzen AA / ALV

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (IV/VIII)

(D)
3

- > In Art. 10, Abs. 1 werden unter den Punkten e, f und k dem ALV folgende Aufgabe zugeteilt:
 - e) *„Antragstellung an den Anlageausschuss betreffend den Anlagestil (aktiv oder passiv) und die Umsetzung von Vermögensverwaltungsmandaten“*
 - f) *„Antragstellung für die Auswahl der Vermögensverwalter“*
 - k) *„Antragstellung für den Einsatz externer Berater“*
- > Bei diesen Punkten handelt es sich um die Kompetenz zur Antragsstellung. Die Entscheidungskompetenz liegt dabei beim Anlageausschuss; siehe Art. 8, Punkt c, d und a:
 - c) *„Entscheid über den Anlagestil (aktiv oder passiv), das Risikobudget und die Umsetzung von Vermögensverwaltungsmandaten auf Antrag des Anlageverantwortlichen“*
 - d) *„Auswahl der externen Vermögensverwalter auf Antrag des Anlageverantwortlichen“*
 - a) *„Wahl der externen Berater ...“*
- > Zudem handelt sich bei den Aufgaben um Themen der Umsetzung innerhalb der Vermögensverwaltung; nicht um strategische Themen. Es ist daher sinnvoll, diese Kompetenzen zur Antragstellung in der Verantwortlichkeit des ALV zu belassen. Die Trennung zwischen Strategie und Vermögensverwaltung wird dadurch nicht beeinträchtigt.
- > Aus unserer Sicht besteht hier kein Handlungsbedarf.

Allgemeine Bemerkung

Kapitel 6.1, Punkt 11-12 – Aufgaben / Kompetenzen AA / ALV

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (V/VIII)

(E)

- > Der ALV ist für die taktische Asset Allocation (Timing) sowie die interne Vermögensverwaltung (Selektion) verantwortlich.
- > Diese Organisationsstruktur bedingt eine unabhängige und voneinander getrennte Überwachung des Anlageerfolgs der beiden Teilbereiche.
- > Bei der St.Galler Pensionskasse erfolgt dies u.a. mittels Attributionsanalyse, welche vom Global Custodian sowie dem externen Investment Controller berechnet und dem AA zur Verfügung gestellt wird.
- > Zudem überwacht der externe Investment Controller die Performance der intern verwalteten Fonds laufend und weist im quartalsweisen Controlling Bericht explizit auf signifikante Benchmark-Abweichungen hin.
- > Diese Aufgabenbereiche des ALV fallen in den Bereich der operativen Anlageumsetzung (ALV / Bereich Kapitalanlagen) und können bzw. werden u.E. unabhängig vom Anlageausschuss überwacht.
- > Der ALV managt selbst kein eigenes Portfolio. Das Portfoliomanagement des Gallus Fonds "Obligationen CHF" und "Liquidität" wurde bei der jüngsten Neubesetzung vom ALV abgegeben.
- > Der Stiftungsrat der SGPK hat sich im Rahmen der diesjährigen Strategieseminars mit der internen Vermögensverwaltung befasst und sich für diese ausgesprochen.

Allgemeine Bemerkung

Kapitel 6.1, Punkt 11-12 – Aufgaben / Kompetenzen AA / ALV

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (VI/VIII)

(F)	<ul style="list-style-type: none"> > Der Anlageausschuss ist insgesamt für die Überwachung der Vermögensverwaltung, der Anlagetätigkeit und des Anlageerfolgs verantwortlich (siehe Art. 8). > Der ALV bzw. sein Team ist für die Ausführung der operativen Anlagetätigkeiten der Pensionskasse verantwortlich. > Dazu gehört die Regelung der Tätigkeit der Vermögensverwalter (d.h. Verhandlung, Mandatierung, Koordinierung etc.) sowie deren operative Überwachung (siehe Art. 10 I). > Der ALV gibt regelmässig Berichterstattung an den Anlageausschuss (Art. 10 j). 	Allgemeine Bemerkung
(G)	<ul style="list-style-type: none"> > Gemäss Einschätzung von PPCmetrics erschwert die Teilnahme des Bereichs Anlagen an den Sitzungen des Anlageausschusses eine unabhängige Diskussion sowie die Wahrnehmung der Pflichten des Anlageausschusses. > Eine periodisch abgehaltene Anlageausschuss-Sitzung ohne die Teilnahme des ALV sowie anderer interner und externer Personen wurde von der SGPK etabliert. 	Allgemeine Bemerkung

Kapitel 6.1, Punkt 11-12 – Aufgaben / Kompetenzen AA / ALV

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (VII/VIII)

(H)	<ul style="list-style-type: none"> > Der Geschäftsführer ist gemäss Anlagereglement für die Liquiditätsplanung und -überwachung und die damit verbundene Sammlung und Aufbereitung von Informationen verantwortlich. > Zudem ist er für reglementarische und gesetzliche Tätigkeiten wie beispielsweise die Sicherstellung des Nachvollzugs von Änderungen im BVG / BVV 2 oder der Einhaltung der Loyalitätsvorschriften zuständig. > Weitere, von der Anlagetätigkeit separate Aufgaben der Geschäftsführung sind in Art. 29 des Organisationsreglements definiert. > Wir weisen darauf hin, dass grundsätzlich der Stiftungsrat und nicht der Anlageausschuss für die Ernennung und Abberufung der Geschäftsführung verantwortlich ist und diese führt / überwacht (siehe Art. 6 und Anhang 1 Organisationsreglement). > Wir sehen keine direkte Notwendigkeit, an den Geschäftsführer Aufgaben in Bezug auf die Vermögensanlage zu delegiert. 	Allgemeine Bemerkung
(I)	<ul style="list-style-type: none"> > Das Thema Ämterkumulation im Sinne der Trennung von Strategie und Umsetzung wurde in den verschiedenen Punkte oben diskutiert (siehe (A) bis (H) oben). > Ganz unabhängig von Compliance und Governance Überlegungen kann eine personelle Abhängigkeit grundsätzlich natürlich in jeder Organisation bestehen. Dies ist letztlich eine Ressourcenfragestellung unabhängig von Reglementen. > Personellen Abhängigkeiten wird in der Regel mit Stellvertreterregelungen, klar definierten Prozessen, Ausfallabläufen etc. begegnet. > Die operative Prozessstabilität wurde u.a. in der Corona-Krise diskutiert und getestet. 	Allgemeine Bemerkung

Kapitel 6.1, Punkt 11-12 – Aufgaben / Kompetenzen AA / ALV

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (VIII/VIII)

(J)

- > Die Organisation im Bereich der Vermögensanlage umfasst folgende Instanzen (Anlagereglement Art. 6):
 - Stiftungsrat
 - Anlageausschuss
 - Geschäftsführung
 - Anlageverantwortlicher
 - Investment Controller
 - Zentrale Depotstelle
 - Fondsleitung der Einanlegerfonds
- > Der Anlageverantwortliche führt den Bereich Kapitalanlagen (Art. 10 a) und ist damit sinngemäss der Leiter Kapitalanlagen.
- > Die Empfehlung von PPCmetrics zur Aufteilung der Aufgaben des Anlageverantwortlichen auf den Leiter Kapitalanlagen, den Anlageausschuss und den Stiftungsrat ist damit für uns nicht ganz nachvollziehbar.

Allgemeine Bemerkung

Kapitel 6.1, Punkt 18-19 – Rückdelegation

Aus der Studie zur Analyse der Anlageorganisation

18. Gemäss Art. 13 setzt die sgpk «wenn immer möglich» **Einanlegerfonds** ein.
19. Die Aufgaben der **Fondsleitung des Einanlegerfonds** sind in Art. 13 aufgeführt und u.E. weitgehend vollständig. Zu den Aufgaben der Fondsleitung gehört u.E. die Überwachung der Vermögensverwalter inkl. der internen Vermögensverwaltung der sgpk (Rückdelegation). Dies sollte u.E. explizit aufgeführt werden **(A)**.
- > Bei einer nächsten Revision des ALR durch den SR sollten die erwähnten Punkte ergänzt werden.

Kapitel 6.1, Punkt 18-19 – Rückdelegation

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen

(A)

- > In den Punkten e) und f) von Art. 13 wird als Aufgabe für die Fondsleitung die Kontrolle der Einhaltung der Anlagerichtlinien bzw. der Ethik-Verhaltensregeln definiert.
- > Gemäss aktueller Formulierung des ALR gelten die Ausführungen uneingeschränkt für alle Eianlegerfonds, d.h. entsprechend auch für die intern verwalteten.
- > Falls als nötig erachtet, kann dies gemäss Empfehlung von PPCmetrics expliziter gemacht werden:
 - „die Kontrolle der Einhaltung sämtlicher Anlagerichtlinien **sowohl in den von externen als auch in den von internen Vermögensverwaltern bewirtschafteten Eianlegerfonds**“
 - „die Überwachung der Einhaltung der Ethik-Verhaltensregeln der SFAMA (Swiss Funds & Asset Management Association) **sowohl in den von externen als auch in den von internen Vermögensverwaltern bewirtschafteten Eianlegerfonds**“

Optionale Anpassung Art. 13

Kapitel 6.1, Punkt 20 – Mandatsvergaben (I)

Aus der Studie zur Analyse der Anlageorganisation

20. Die Auswahl der **externen Vermögensverwalter** wird in Art. 8 dem AA zugeordnet, die Anforderungen an die Mandatsträger werden in Art. 14 und Art. 21 präzisiert. Die Grundsätze für das Auswahlverfahren sind in Anhang 2 aufgeführt.
- Wir empfehlen dem SR bei einer nächsten Revision des ALR zu präzisieren, sodass alle Mandatsvergaben (inkl. Kollektivanlagen) **(A)** als auch Mandatskündigungen **(B)** durch den AA beschlossen werden müssen.

Kapitel 6.1, Punkt 20 – Mandatsvergaben (I)

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen

<p>(A) & (B)</p>	<ul style="list-style-type: none">> In Art. 8, Punkt d kann ergänzt werden, dass sowohl die Auswahl <i>als auch die Kündigung</i> der externen Vermögensverwalter Aufgabe des Anlageausschusses ist.> Zudem kann gemäss Empfehlung von PPCmetrics expliziter ausgeführt werden, dass hier sowohl externe Vermögensverwalter für die Bewirtschaftung der Einanlegerfonds als auch kollektive Kapitalanlagen gemeint sind. <i>„Auswahl sowie Kündigung der externen Vermögensverwalter sowie Kollektivanlagen auf Antrag des Anlageverantwortlichen“</i>	<p>Anpassung Art. 8</p>
------------------------------	---	-------------------------

Kapitel 6.1, Punkt 21 – Unterschriftenregelung

Aus der Studie zur Analyse der Anlageorganisation

21. In Art. 15 wird die Unterschriftenregelung festgehalten. Es wird explizit auf den Bereichsleiter Kapitalanlagen eingegangen, welcher für seinen Bereich entscheidberechtigt ist und dem GF rapportiert. Es ist nicht stufengerecht, dies im ALR zu regeln (A).
- > Bei einer nächsten Revision des ALR sollten die erwähnten Punkte gestrichen werden.

Kapitel 6.1, Punkt 21 – Unterschriftenregelung

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen

(A)

- > Art. 15 nennt Grundsätze für Entscheidungskompetenz und Unterschriftenregelung:
 1. *„Der Bereichsleiter Kapitalanlagen, die Abteilungsleiter sowie die Mitarbeitenden sind in ihrem Aufgabenbereich entscheidberechtigt.“*
 2. *„Es gilt Doppelunterschrift. Für die Zeichnungsberechtigung gelten bei direkten Immobilienanlagen der Anhang 4 und für Hypotheken das Hypothekenreglement.“*
 3. *„Der Bereichsleiter Kapitalanlagen entscheidet im Rahmen des Budgets selbstständig über die Vergabe von Aufträgen. Er rapportiert diesbezüglich dem Geschäftsführer.“*
- > Wir können nachvollziehen, dass es nicht streng stufengerecht ist, Abs. 3 im Anlagereglement zu regeln.
- > Grundsätzlich sehen wir die Nennung von Abs. 3 aber als unproblematisch. Dadurch entstehen u.E. keinerlei Doppeldeutigkeiten oder Widersprüche.
- > Da dieser Punkt ansonsten an anderer Stelle zu regeln wäre, d.h. Implikationen für andere Dokumente als das ALR, würden wir den Punkt zur Einfachheit belassen (Aufwand-/Nutzenbetrachtung).

Allgemeine Bemerkung

Kapitel 6.2, Punkt 24-25 – Risikoparameter

Aus der Studie zur Analyse der Anlageorganisation

24. In Art. 22-29 sind die einzelnen Anlagekategorien und -instrumente aufgeführt.
25. Die dort enthaltenen Vorgaben sind eher allgemein gehalten und teilweise unvollständig **(A)**, beispielsweise fehlen zentrale Vorgaben (Limiten bzw. Bandbreiten) zur Risikosteuerung wie Duration **(B)** und Aktienuniversum (Emerging Markets, Small Caps etc.) **(C)**, Zulässigkeit von Securities Lending innerhalb von Kollektivanlagen **(D)** etc.
- > Wir empfehlen dem SR, diese Vorgaben zu prüfen und zu überarbeiten. Das Anlagereglement sollte die wichtigsten Risikoparameter für die Steuerung des Umsetzungsrisikos beinhalten (z.B. Zinsrisiko).

Kapitel 6.2, Punkt 24-25 – Risikoparameter

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (I/II)

(A)

- > Im Anlagereglement wird das zulässige Anlageuniversum definiert. Das Anlagereglement wird vom Stiftungsrat erlassen.
- > In den allgemeinen Bestimmungen wird festgehalten, dass die gesetzlichen Vorgaben betreffend Anlage des Vermögens nach Art. 49 – 59 BVV 2 einzuhalten sind (ALR Art. 22).
- > Weiter wird definiert, dass das Wertschriftenvermögen schwergewichtig in liquide, gut handelbare Wertpapiere investiert sein muss. Dabei soll auf eine angemessene Diversifikation geachtet werden.
- > In den Artikeln 23 – 29 des Anlagereglements werden für die einzelnen Kategorien des zulässigen Anlageuniversums weitere Bestimmungen festgelegt.
- > Die Bestimmungen des Anlagereglements für die Nominalanlagen fokussieren mehrheitlich auf das Kreditrisiko (detaillierten Richtlinien hinsichtlich Mindestratings) (Art. 23 – 25).

Allgemeine Bemerkung

Kapitel 6.2, Punkt 24-25 – Risikoparameter

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (I/II)

(B)

- > Die Bestimmungen des Anlagereglements für die Nominalanlagen fokussieren mehrheitlich auf das Kreditrisiko (Art. 23 – 25). Bzgl. Zinsrisiko werden vom SR im ALR keine expliziten Vorgaben gemacht.
- > In den Mandatsrichtlinien werden die Bestimmungen heute präzisiert. Dabei wird u.a. auch das Zinsrisiko im Detail geregelt: Gallus Liquidity Fonds: maximal erlaubte Modified Duration 1 / Gallus Obligationen CHF und Gallus Unternehmensanleihen: maximal erlaubte Abweichung der Modified Duration im Vergleich zum Benchmark +/- 1 / Gallus Obligationen CHF Mid Term und Gallus Fremdwährungsobligationen: maximal erlaubte Abweichung der Modified Duration im Vergleich zum Benchmark +/- 0.5.
- > Die Kompetenz zur Genehmigung der Mandatsrichtlinien liegt beim Anlageausschuss, d.h. der Anlageausschuss formuliert die heute bestehenden Richtlinien hinsichtlich der Steuerung des Zinsrisikos.
- > Sofern man auch Vorgaben hinsichtlich der Steuerung des Zinsrisikos durch den Stiftungsrat im ALR festlegen möchte, bieten sich u.E. zwei mögliche Wege zur Umsetzung an:
- > **Option 1:** Referenzierung auf das Zinsrisiko in den allgemeinen Bestimmungen:
 - „**Bei der Bewirtschaftung des Vermögens ist den Risiken der Zinsentwicklung gebührend Rechnung zu tragen (Zinsrisiko)**“
- > **Option 2:** Expliziten Vorgaben hinsichtlich Duration für die einzelnen Kategorien des zulässigen Anlageuniversums, beispielsweise für Obligationen CHF und Bezug auf den MB (siehe Mandatsrichtlinie):
 - „**Die Modified Duration Obligationen CHF darf max. um +/- 1 Jahre von der Duration des Benchmarks abweichen**“
- > Bei Option 2 könnten die Vorgaben im ALR an die heute bestehenden aus den Mandatsrichtlinien angelehnt werden.

Bemerkung und Vorschlag für optionale Anpassung

Kapitel 6.2, Punkt 24-25 – Risikoparameter

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (II/II)

(C)	<ul style="list-style-type: none"> > Hinsichtlich der Aktienanlagen werden in Art. 28 des Anlagereglements allgemeine Bestimmungen bzgl. zulässige Anlagen und Diversifikation definiert. > Eine regionale Aufteilung in Aktien Schweiz und Aktien Welt erfolgt in der Anlagestrategie (Anhang 1). Die Anlagestrategie wird vom Stiftungsrat erlassen. > Innerhalb der Aktien Schweiz bzw. Aktien Welt werden keine expliziten Vorgaben hinsichtlich der Aufteilung in Large, Mid bzw. Small Caps gemacht. Zudem werden innerhalb der Aktien Welt keine expliziten Vorgaben hinsichtlich der regionalen Aufteilung gemacht (Europa, Nordamerika, EM etc.) > Diese Aufgaben werden somit heute als Teil der Anlagetaktik dem Anlageverantwortlichen überlassen. > Sofern man Vorgaben hinsichtlich der Aufteilung Large / Mid / Small Caps und / oder der regionalen Aufteilung <i>explizit auf Ebene Stiftungsrat</i> festlegen möchte, müsste in der Logik des heute bestehenden Anlagereglements die Anlagestrategie entsprechend feingliederiger definiert werden. > Grundsätzlich ist es im Ermessensspielraum des Stiftungsrates, wie feingliedrig die Strategie definiert werden soll und was ist Taktik / Freiraum gegenüber dem vorgegebenen Benchmark. 	Bemerkung und möglich Anpassung
(D)	<ul style="list-style-type: none"> > Gemäss Art. 33 ist die Wertschriftenleihe (Securities Lending) grundsätzlich nicht erlaubt. Dies erübrigt u.E. die Notwendigkeit, Bestimmungen in Bezug auf die Wertschriftenleihe in den Art. 22-29 festzuhalten. > Bei der Auswahl von Kollektivanlagen ist wegen Art. 33 bereits heute darauf zu achten, dass in den entsprechenden Vehikeln Wertschriftenleihen nicht eingesetzt werden. 	Allgemeine Bemerkung

Kapitel 6.5, Punkt 64 – Mandatsvergaben (II)

Aus der Studie zur Analyse der Anlageorganisation

64. Im Zeitraum 2016 - 2018 wurden mehrere Mandate / Investitionen ohne Ausschreibung und Einholen von Konkurrenzofferten vergeben bzw. getätigt:
- Gemäss AA-Protokoll vom 7.7.2017 wurde die Firma Alpha Portfolio Advisors als Berater für die Ausschreibung eines Aktien Welt Mandats beauftragt. Eine Ausschreibung des Beratungsmandats ist nicht protokolliert. **(A)** Der Vertrag wurde vom ALV und einem Mitarbeiter unterzeichnet. **(B)** Der Berater erhält eine erfolgsbasierte Entschädigung (Basis: 5-Jahres Performance des gewählten Managers). Gemäss Interview AKP war dem AA das Modell der Entschädigung nicht bekannt. **(C)**
 - Gemäss AA-Protokoll vom 18.09.2018 orientiert der ALV, dass die Firma pom+ mit der Analyse der Immobilienanlagen beauftragt wurde. Die Auftragsvergabe erfolgte durch den Bereich Kapitalanlagen direkt in Abweichung vom Prozess gemäss ALR. **(D)**
 - Gemäss AA-Protokoll vom 19.12.2018 wurde ein Mandat an die Credit Suisse vergeben (passives Mandat Euro-Aggregate-Corporates). Eine Ausschreibung des Mandats ist nicht protokolliert. **(E)**
- > Wir empfehlen dem AA, die Richtlinien für die Mandatsvergabe zu überarbeiten und eine unabhängige Überwachung zu installieren.
 - > Wir empfehlen dem AA, die Entschädigung der externen Dienstleister und Berater vor Mandatsvergabe kritisch zu prüfen.

Kapitel 6.5, Punkt 64 – Mandatsvergaben (II)

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen

<p>(A) - (E)</p>	<ul style="list-style-type: none"> > Der Anlageausschuss ist für die Auswahl der externen Vermögensverwalter auf Antrag des Anlageverantwortlichen sowie die Wahl externer Berater zuständig (ALR Art. 8). > Das Auswahlverfahren, die Auftragserteilung sowie die Richtlinien hinsichtlich Überwachung der Vermögensverwalter werden in den Grundsätzen für die Mandatserteilung geregelt (ALR Anhang 2). > In den Grundsätzen für die Mandatserteilung wird festgehalten, dass die Mandatsselektion detailliert dokumentiert werden muss. Zudem müssen Mandate, deren Volumen 1% des Vermögens übersteigen, unter Mithilfe eines professionellen Beraters selektiert werden. > Nachfolgend gehen wir auf die verschiedenen Anmerkungen seitens PPCmetrics ein: <ul style="list-style-type: none"> (A) Die Notwendigkeit einer formalen Ausschreibung eines <i>Beratungsmandats</i> ist gemäss Anlage-reglement nicht vorgegeben. Aus Effizienzüberlegungen kann es je nach Auftragsvolumen sinnvoll sein, dass Dritte auch und im Rahmen von Budgetvorgaben direkt mandatiert werden können. (B) Der <i>Auftrag</i> an den externen Berater kann vom ALV erfolgen. Gemäss Art. 15 gilt Doppel-unterschrift. Die <i>Auswahl</i> muss durch den Anlageausschuss erfolgen (ALR Art 8). (C) Gemäss AA Unterlage der St.Galler Pensionskasse vom 30.10.2019 wurde das erfolgsabhängige Entschädigungsmodell im Anlageausschuss diskutiert; gemäss PPCmetrics aber nicht protokolliert. (D) Der <i>Auftrag</i> an den externen Berater kann vom ALV erfolgen. Die <i>Auswahl</i> muss jedoch durch den Anlageausschuss erfolgen (ALR Art 8). (E) Eine formale Ausschreibung des Mandates ist gemäss Anlagereglement nicht erforderlich. Zudem belief sich das Mandatsvolumen nach unser Prüfung auf deutlich unter 1% des Vermögens. Der Einbezug eines externen Beraters war somit nicht erforderlich. Sofern die Auswahl detailliert dokumentiert wurde, entspricht der Prozess den definierten Richtlinien. 	<p>Allgemeine Bemerkung</p>
--------------------------	--	-----------------------------

Kapitel 6.5, Punkt 65 – Konkretisierung Alternative Anlagen

Aus der Studie zur Analyse der Anlageorganisation

65. Die Auswahl erfolgte durch den Anlageausschuss situativ auf Vorschlag des Bereichs Anlagen. Es ist nicht protokolliert, dass sich der AA vertieft mit den Alternativen Anlagen und deren Risiken auseinandergesetzt hat und auf dieser Basis einen Entscheid betreffend die zulässigen Anlagen gefällt hat. Eine dokumentierte, detaillierte Prüfung der Anlagen war für uns nicht ersichtlich bzw. nachvollziehbar:
- Gemäss Protokoll vom 27.01.2016 hat der AA einer Investition in die Private Debt Plattform der Swiss Capital Group zugestimmt. Aus dem Protokoll ist nicht ersichtlich, ob die Mandatsvergabe auf Basis eines Ausschreibungsverfahrens erfolgt ist oder ob eine Due Diligence stattgefunden hat. Gemäss Interview ALV wurde keine detaillierte Due Diligence durchgeführt (A). Gemäss Protokoll vom 21.08.2018 wurde das Engagement erhöht, obwohl Swiss Capital die Kapitalzusagen nicht rechtzeitig abgerufen hat.
 - An der Sitzung vom 07.07.2017 wurde eine Investition in «Swisscom Ventures» erwähnt. Der Anlageausschuss hat eine Investition befürwortet. An der Sitzung vom 13.02.2018 präsentierte der ALV ein Grundlagenpapier zum Thema «Private Equity». Gemäss Interview ALV wurde keine detaillierte Due Diligence durchgeführt (A), der sgpk wurde Zugang zu einer rechtlichen Prüfung gegeben.
 - An der Sitzung vom 13.02.2018 wurde eine Investitionsmöglichkeit in Infrastrukturanlagen der Credit Suisse im Ausland durch den ALV präsentiert. Es ist nicht ersichtlich, ob eine Due Diligence durchgeführt wurde (A). Der Anlageausschuss hat eine Investition von CHF 100 Mio. beschlossen.
- > Uns erscheint es widersprüchlich, dass Immobilienanlagen ab CHF 60 Mio. vom SR genehmigt werden müssen, die – nicht weniger komplexen / illiquiden – Alternativen Anlagen jedoch nicht. Wir empfehlen dem SR, die Vorgaben für die nicht traditionellen Anlagen im Anlagereglement zu konkretisieren und – analog der Prozesse bei den Immobilienanlagen – Entscheide in Bezug auf zulässige Anlagen beim SR anzusiedeln (B).
 - > Wir empfehlen dem AA, bei zukünftigen Anlagemöglichkeiten, insbesondere bei komplexen, alternativen Anlagen, entsprechende Ressourcen für die detaillierte Prüfung bereitzustellen (A).

Kapitel 6.5, Punkt 65 – Konkretisierung Alternative Anlagen

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (I/II)

(A)

- > Gemäss Art. 29 des Anlagereglements geht jede Investition in Alternative Anlagen mit einer umfassenden Eignungsprüfung im Anlageausschuss einher.
- > Vorausgesetzt werden dabei insbesondere Transparenz, ausreichende Kapazität zur Überwachung und eine verlässliche Verwahrung.
- > Die von PPCmetrics erwähnten Auswahlverfahren und das Vorgehen im Rahmen der Eignungsprüfungen wurde im Rahmen der Sitzung vom 30.10.2019 SGPK-intern noch einmal diskutiert und beleuchtet.
- > Das notwendige Auswahlverfahren bei Investitionen in Alternative Anlagen wird grundsätzlich durch Art. 29 des Anlagereglements vorgegeben.

Allgemeine Bemerkung

Kapitel 6.5, Punkt 65 – Konkretisierung Alternative Anlagen

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (II/II)

(B)

- > PPCmetrics erscheint es widersprüchlich, dass Immobilienanlagen gemäss «Kompetenzordnung direkte Immobilienanlagen» (Anlagereglement Anhang 4) ab CHF 60 Mio. vom Stiftungsrat genehmigt werden müssen, die Alternativen Anlagen jedoch nicht.
- > Die direkte Immobilienanlagen der SGPK werden mehrheitlich im Raum St.Gallen gehalten. Bei den Investitionsentscheidungen sind daher neben reinen Anlageaspekten auch durchaus politische Aspekte mitzubersücksichtigen. Die Ansiedelung beim SR ist dabei sicher sinnvoll.
- > Zudem handelt es sich bei den zu genehmigenden Immobiliengeschäften um illiquide Einzelanlagen, welche einen beachtlichen Anteil am Gesamtportfolio ausmachen können.
- > Alternative Anlagen sind dagegen gemäss Art. 29 ausschliesslich in gut diversifizierter Form über kollektive Anlageinstrumente, strukturierte Produkte oder kotierte Anlagegefässe zulässig (Ausnahme für Edelmetalle). Das Klumpenverhältnis ist damit bei den zugelassenen Alternativen Anlagen vergleichsweise kleiner.
- > Dabei geht jede Investition in Alternative Anlagen mit einer umfassenden Eignungsprüfung im Anlageausschuss einher (Art. 29, Abs. 4).
- > Wir sehen hier keinen Widerspruch bzw. unmittelbaren Handlungsbedarf. Selbstverständlich entscheidet der Stiftungsrat welche Entscheidungen er dem Anlageausschuss überlässt.

Allgemeine Bemerkung

Kapitel 6.8, Punkt 97 – Aufgaben Anlageausschuss

Aus der Studie zur Analyse der Anlageorganisation

97. *Gemäss Anlagereglement Art. 8 hat der AA (sic) für die Überwachung sicherzustellen. Wie oben erwähnt sind die Pflichten des AA in Bezug auf die Überwachung nur unzureichend festgehalten.*
- *Wir empfehlen, das ALR zu überarbeiten und die Verantwortung des AA für die Überwachung der taktischen Vermögenssteuerung, der Anlagetätigkeit der internen und externen Vermögensverwalter sowie der Geschäftsführung explizit zu regeln.*

Kapitel 6.8, Punkt 97 – Aufgaben Anlageausschuss

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen

- > Vergleiche diesbezüglich die Diskussion zu Kapitel 6.1, Punkt 11-12.

Agenda

Ausgangslage

Themenblock 1 – Organisationsthemen

Themenblock 2 – Anlagerichtlinien & Instruktion Umsetzung

Anhang

Übersichtsseite

Themenblock 2

Themenblock 2 - Revision Anlagerichtlinien und Instruktion Umsetzung (zugeordnete Themen 6.2 und 6.6)

30.09.2020

6.2	26	Ratingvorgaben - Überarbeitung	B	1	30.09.2020	GF / AA
6.2	28	Hypothekenreglement - Anlagereglement	B	1	30.09.2020	GF / AA
6.2	31	Alternative Anlagen - Strategierevision	B	2	30.09.2020	GF / AA
6.2	32	Alternative Anlagen - Vorgaben / Peer Group	B	2	30.09.2020	GF / AA
6.2	48-49	Mandatsrichtlinien ausserhalb des Einanlegerfonds	B	2	30.09.2020	GF / AA
6.6	75	Investition in modernes Risikomanagementsystem	B	2	30.09.2020	GF / AA
6.6	78	Prozess Währungsabsicherung	B	2	30.09.2020	GF

- 1 Kapitel 6.2, Punkt 26: Ratingvorgaben – Überarbeitung
- 2 Kapitel 6.2, Punkt 28: Hypothekenreglement - Anlagereglement
- 3 Kapitel 6.2, Punkt 31: Alternative Anlagen – Strategierevision
- 4 Kapitel 6.2, Punkt 32: Alternative Anlagen – Vorgaben / Peer Group
- 5 Kapitel 6.2, Punkt 48-49: Mandatsrichtlinien ausserhalb des Einanlegerfonds
- 6 Kapitel 6.6, Punkt 75: Investition in modernes Risikomanagementsystem
- 7 Kapitel 6.6, Punkt 78: Prozess Währungsabsicherung

Kapitel 6.2, Punkt 26 – Ratingvorgaben

Aus der Studie zur Analyse der Anlageorganisation

PPCmetrics

Aus der Studie zur Analyse der Anlageorganisation

Rating B

26. Gemäss Art. 22 dürfen in alle Titel der Benchmark bei den Obligationenanlagen investiert werden.
- a. Die Kreditvorgaben bei den Obligationenanlagen (Art. 24 **(A)** – 25 **(B)**) weichen von den Ratingdefinitionen der Benchmarks ab, sodass nicht alle Titel im Benchmark diese Ratinganforderungen erfüllen.
 - b. Es besteht ein Vertrag mit der Firma Independent Credit View für die Lieferung von externen Kreditratings, welche für die Prüfung an die Fondsleitung des Einanlegerfonds geliefert werden.
- > Wir empfehlen dem SR, die Ratingvorgaben bei einer nächsten Revision zu überarbeiten und an die Benchmarkdefinition anzugleichen bzw. Vorgaben für Titel ausserhalb der Benchmark festzuhalten **(A) & (B)**.

Kapitel 6.2, Punkt 26 – Ratingvorgaben

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (I/II)

(A)

- > In Art. 22, Abs. 1 wird festgehalten, dass in alle Titel, welche Bestandteil der definierten Benchmark sind, in jedem Falle investiert werden darf:
 - „ ... In alle Titel, welche Bestandteil der definierten Benchmark sind, darf in jedem Falle investiert werden.“
- > In Art. 24, Abs. 2 und 3 werden Vorgaben in Bezug auf das Rating bei der Investition in Obligationen definiert:
 - „Im Zeitpunkt des Erwerbs einer Obligation muss der Schuldner über ein Rating von mindestens «BBB-» (=Investment Grade) verfügen.“
 - „Es darf auch in breit diversifizierte Kollektivanlagen investiert werden, welche ein Teilvermögen in Anleihen mit einem tieferen Rating als BBB- investieren. Das Durchschnittsrating muss mindestens BBB betragen.“
- > Als Benchmark wird bei den Obligationen CHF der SBI AAA-AA verwendet. Das Anlageuniversum des Benchmarks ist daher prinzipiell *enger* gefasst als es gemäss Art. 24, Abs. 2 und 3 erlaubt ist. Dies steht nicht im Widerspruch zu Art. 22. bzw. Art. 24.
- > Art. 22 definiert zudem, dass alle Titel, welche Bestandteil der definierten Benchmark sind, in jedem Fall investiert werden dürfen. Dies schliesst nicht aus, dass darüber hinaus weitere Titel gehalten werden können.
- > Wir sehen hier keinen Handlungsbedarf.

Allgemeine Bemerkung

Kapitel 6.2, Punkt 26 – Ratingvorgaben

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (II/II)

(B)	<ul style="list-style-type: none"> > In Art. 22, Abs. 1 wird festgehalten, dass in alle Titel, welche Bestandteil der definierten Benchmark sind, in jedem Fall investiert werden darf: <ul style="list-style-type: none"> „ ... In alle Titel, welche Bestandteil der definierten Benchmark sind, darf in jedem Falle investiert werden.“ > In Art. 25, Abs. 2 und 3 werden Vorgaben in Bezug auf das Rating bei der Investition in Obligationen definiert: <ul style="list-style-type: none"> „Im Zeitpunkt des Erwerbs einer Obligation muss der Schuldner über ein Rating von mindestens «BBB-» (=Investment Grade) verfügen.“ „Sofern eine ausreichende Diversifikation (diversifizierter Anlagefonds) sichergestellt werden kann, sind im Umfang von maximal 6 Prozent des Gesamtvermögens Anlagen in Obligationen mit einer tieferen Bonität möglich. ... “ > Im Bereich Obligationen Fremdwährung werden teilweise Benchmarks verwendet, welche nur Titel mit einem Rating von mind. BBB- enthalten (e.g. Barclays Global Treasuries ex CH ex JP Fiscal Strength). Das Anlageuniversum des Benchmarks ist daher kleiner als es gemäss Art. 25, Abs. 3 erlaubt ist. Dies steht nicht im Widerspruch zu Art. 22, da dort lediglich definiert wird, dass alle Titel, welche Bestandteil der definierten Benchmark sind, in jedem Fall investiert werden dürfen. Dies schliesst nicht aus, dass darüber hinaus weitere Titel gehalten werden können. > Wir sehen hier keinen Handlungsbedarf. 	Allgemeine Bemerkung
-----	--	----------------------

Kapitel 6.2, Punkt 28 – Hypothekenreglement

Aus der Studie zur Analyse der Anlageorganisation

28. In Art. 26 werden Hypotheken zugelassen mit Verweis auf ein Hypothekenreglement.
- a. Die sgpk gewährt Hypotheken an Destinatäre der Pensionskasse sowie Dritte. Darlehen werden bis zu 80% des Belehnungswerts gewährt, bei landwirtschaftlichen Objekten bis zu 100%.
 - b. Gem. Art. 5 können tiefer (sic) Zinssätze für Destinatäre gewährt werden. Dies widerspricht u.E. Art. 51 BVV2 **(A)**.
 - c. Die Vergabe erfolgt durch den ALV, den ALV Immobilien oder Mitarbeiter des Bereichs Immobilien.
- > Wir empfehlen dem SR, das Hypothekarreglement in das ALR zu integrieren **(B)** bzw. als Anhang **(B)** zu führen und vom SR zu erlassen **(C)**.

Kapitel 6.2, Punkt 28 – Hypothekenreglement

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (I/II)

(A)

- > Art. 51 BVV 2 legt folgenden Grundsatz fest:
„Die Vorsorgeeinrichtung muss einen dem Geld-, Kapital- und Immobilienmarkt entsprechenden Ertrag anstreben.“
- > Im Hypothekenreglement wird unter Art. 5 mit Blick auf den Zinssatz folgendes festgehalten:
„Die Zinssätze richten sich nach den marktüblichen Hypothekensätzen im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses.“
„Für Destinatäre der sgpk können die Zinssätze für variable Hypotheken bei selbstgenutztem Wohneigentum um bis zu 0.5% gegenüber dem Richtsatz für 1. Hypotheken der St.Galler Kantonalbank reduziert werden. ...“
- > Sofern der Richtsatz für Erst-Hypotheken der St.Galler Kantonalbank als adäquate Referenz für einen am Markt entsprechenden Ertrag angesehen wird, kann man zu der Auffassung kommen, dass das Hypothekenreglement dem Art. 51 BVV 2.
- > Da gemäss Aussagen der St.Galler Pensionskasse aktuell keine vergünstigten Hypotheken vergeben werden, **sollte das Streichen des entsprechenden Satzes aus dem Hypothekenreglement erwogen werden.**

Allgemeine Bemerkung und
Vorschlag für Anpassung

Kapitel 6.2, Punkt 28 – Hypothekenreglement

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (II/II)

(B)	<ul style="list-style-type: none"> > Art. 26 des Anlagereglements definiert, dass die Umsetzung der Anlagekategorie Hypotheken im separaten Hypothekenreglement geregelt ist: <i>„ ... Die Umsetzung ist in einem separaten Hypothekenreglement geregelt.“</i> > Wir sehen keine Notwendigkeit zur Integration des Hypothekenreglement in das Anlagereglement bzw. dieses im Anhang zu führen. Ein Referenzieren erscheint uns ausreichend. Dies kann diskutiert werden. 	Allgemeine Bemerkung
(C)	<ul style="list-style-type: none"> > Gemäss Art. 7, Punkt d wird das Hypothekenreglement vom Stiftungsrat genehmigt: <i>„Genehmigung des Anlage- und des Hypothekenreglements“</i> > Wir können die Empfehlung aus der Studie zur Analyse der Anlageorganisation nicht nachvollziehen. Der Stiftungsrat genehmigt bereits heute das Hypothekenreglement. 	Allgemeine Bemerkung

Kapitel 6.2, Punkt 31 – Alternative Anlagen: Strategierevision

Aus der Studie zur Analyse der Anlageorganisation

31. *In Art. 22 (sic) sind «nicht traditionelle Anlagen» zu einem Sammelbegriff zusammengefasst. Damit wird faktisch die Auswahl von teilweise illiquiden und komplexen Kategorien an den AA delegiert.*
- *Wir empfehlen dem SR, den Einsatz von illiquiden und alternativen Anlagen im Rahmen einer Strategierevision zu präzisieren und das ALR zu überarbeiten (A).*

Kapitel 6.2, Punkt 31 – Alternative Anlagen: Strategierevision Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen

(A)

- > Das zulässige Anlageuniversum im Bereich der Alternativen Anlagen wird in Art. 29, Abs. 1 grob definiert. Innerhalb der Alt. Anlagen kommen sehr unterschiedliche Kategorien in Frage (e.g. Private Equity, Private Debt, Rohstoffe etc.). Gemäss Anlagereglement wird die Entscheidung bzgl. der Wahl der Kategorien innerhalb der Alternativen Anlagen mehrheitlich dem Anlageausschuss überlassen.
- > Da sich die einzelnen Kategorien innerhalb der Alternativen Anlagen hinsichtlich Rendite- und Risiko-Charakteristika sehr deutlich voneinander unterscheiden können, regen wir an, die Auswahl dieser Kategorien ebenfalls auf die strategische Ebene zu heben. Wir sehen hierfür zwei Optionen:
- > **Option 1:** Unter Art. 29, Abs. 1 kann definiert werden, dass alle Erstinvestitionen in neue Kategorien innerhalb der Alternativen Anlagen vom Stiftungsrat genehmigt werden müssen:
*„Zu den «nicht traditionellen Anlagen» zählen Private Equity, Hedge Funds, Rohstoffe, Infrastrukturanlagen, Wandelanleihen oder weitere vergleichbare Alternativprodukte. Sie sind als Anlage in gut diversifizierter Form zulässig, sofern in der Anlagestrategie die entsprechende Anlageklasse vorgesehen ist. **Erstinvestitionen in neue Kategorien müssen vom Stiftungsrat genehmigt werden.**“*
- > **Option 2:** Die **Kategorien innerhalb der Alternativen Anlagen werden auf strategischer Ebene durch den Stiftungsrat definiert.** Dazu gehört die strategische Gewichtung, die taktischen Bandbreiten sowie die Wahl passender Benchmarks.
- > Bei der Wahl der Kategorie innerhalb der Alternativen Anlagen handelt es sich u.E. nicht um eine taktische, sondern um eine langfristige, strategische Positionierung mit erheblichem Einfluss auf das Rendite-Risiko-Verhältnis des Gesamtportfolios.
- > Wir würden daher eher eine Umsetzung der Option 2 empfehlen.

Anpassung Art. 29 bzw. grundsätzliche Anpassung

Kapitel 6.2, Punkt 32 – Alt. Anlagen: Vorgaben / Peer Group

Aus der Studie zur Analyse der Anlageorganisation

32. Die Anlagestrategie ist in Anhang 1 des Anlagereglements aufgeführt. Diese umfasst Zielwerte sowie zulässige Bandbreiten. Die Strategie umfasst die Anlagekategorien inkl. Benchmark, den Zielwert sowie die zulässigen Bandbreiten. Für jede Anlagekategorie wurde eine Benchmark definiert, mit Ausnahme der «Nicht traditionellen Anlagen». Hier wird die effektive Anlagerendite als Benchmark verwendet mit dem Hinweis, dass die Produkte vom Anlageausschuss / Beirat beurteilt werden.
- Die Anlagekategorie «Nicht traditionelle Anlagen» ist u.E. zu unpräzis. Wie oben erwähnt empfehlen wir dem SR, die Anlageeigenschaften verschiedener Kategorien im Rahmen von Strategierevisionen zu besprechen und die Vorgaben für diese Anlagen zu konkretisieren **(A)**. Wir empfehlen dem AA, einen Massstab für die Beurteilung der erzielten Anlageleistung festzulegen, z.B. einen Index oder Peer Group Vergleich **(B)**.

Kapitel 6.2, Punkt 32 – Alt. Anlagen: Vorgaben / Peer Group Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (I/II)

(A)

- > Da sich die einzelnen Kategorien innerhalb der Alternativen Anlagen (e.g. Private Equity, Private Debt, Rohstoffe etc.) hinsichtlich Rendite- und Risiko-Charakteristika sehr deutlich voneinander unterscheiden können, regen wir grundsätzlich an, die Auswahl dieser Kategorien auf die strategische Ebene zu heben.
- > Zu Kapitel 6.2, Punkt 31 gehen wir vertieft auf diese Thematik ein. Wir diskutieren dabei zwei Optionen:
 - 1) Erstinvestitionen in neue Kategorien innerhalb der Alternativen Anlagen müssen neu vom Stiftungsrat genehmigt werden.
 - 2) Die Kategorien innerhalb der Alternativen Anlagen werden neu auf strategischer Ebene durch den Stiftungsrat definiert (strategische Gewichtung, taktische Bandbreite und Benchmark).
- > Bei der Wahl der Kategorie innerhalb der Alternative Anlagen handelt es sich u.E. nicht um eine taktische, sondern um eine langfristige, strategische Positionierung mit erheblichem Einfluss auf das Rendite-Risiko-Verhältnis des Gesamtportfolios. Wir würden daher eher eine Umsetzung der Option 2 empfehlen.

Vorschlag für Anpassung

Kapitel 6.2, Punkt 32 – Alt. Anlagen: Vorgaben / Peer Group Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (II/II)

(B)

- > Bei den Alternativen Anlagen wird als Benchmark die effektive Anlagerendite verwendet.
- > Die Einzelprodukte werden vom Anlageausschuss und Beirat laufend aufgrund von individuellen Vorgaben beurteilt (Anlagereglement Anhang 1). Dabei wird aktuell *auf Ebene Anlageausschuss* die Rendite der jeweiligen Produkte mit einer vordefinierten jährlichen Zielrendite verglichen.
- > Mit dem derzeitigen Vorgehen wird die Anlageleistung der Anlagekategorie Alternative Anlagen *auf Ebene Stiftungsrat* nur absolut und nicht im Vergleich mit einer Referenz- bzw. Zielrendite beurteilt.
- > Grundsätzlich empfehlen wir auch auf Ebene Stiftungsrat den Vergleich zu einer Bezugsgrösse zur Beurteilung der Anlageleistung.
- > Im Bereich der illiquiden Alternativen Anlagen ergeben sich dabei jedoch immer Fragestellungen rund um die Definition geeigneter Benchmarks. I.d.R. verunmöglichen insbesondere die unregelmässigen Kapitalflüsse illiquider Anlagen und die damit verbundene Thematik in Bezug auf die Performancemessung (IRR vs. TWR) die Wahl eines vollständig adäquaten Benchmarks.
- > Wir erachten den auf Stufe Anlageausschuss / Beirat derzeit angewendete Ansatz (Definition von Zielrenditen als Benchmark) als eine grundsätzlich pragmatische Lösung.
- > Wir empfehlen in Anlehnung an den heutigen Prozess als Benchmark die Definition einer Zielrendite
 - für die Alternativen Anlagen insgesamt (d.h. im Fall von Option 1 (A)) bzw.
 - für die einzelnen Anlagekategorien innerhalb der Alternativen Anlagen (d.h. im Fall von Option 2).
- > Grundsätzlich sind auch andere Varianten denkbar, z.B. Wahl von „annäherenden“ börsenkotierten Benchmarks, Spezialanbieterdaten etc.

Vorschlag für Anpassung

Kapitel 6.2, Punkt 48-49 – Richtlinien ausserh. Einarbeitergef. Aus der Studie zur Analyse der Anlageorganisation

48. Die Vermögensverwaltung erfolgt für die folgenden Anlagen durch den Bereich Kapitalanlagen ausserhalb des Einarbeiterfonds.
- a. Währungsabsicherung **(A)**
 - b. Hypotheken **(B)**
 - c. Indirekte Immobilienanlagen **(C)**
 - d. Taktisches Overlay (Derivate) bei den Aktienanlagen **(D)**
49. Es bestehen keine internen, detaillierten Mandatsrichtlinien für diese Anlagekategorien analog der Anlagen innerhalb des Einarbeiterfonds.
- Wir empfehlen dem AA, die Instruktionen und Überwachung dieser Anlagen in Anlehnung an den Prozess des Einarbeiterfonds zu gestalten.

Kapitel 6.2, Punkt 48-49 – Richtlinien ausserh. Einarbeitergef. Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (I/IV)

(A)

- > Die Währungsabsicherung wird bei der St.Galler Pensionskasse als „Mittel zum Zweck“ und nicht als eigene Anlagekategorie verstanden. D.h. es wird nicht versucht, mittels Devisengeschäfte eine systematische positive Performance zu erzielen. Die Währungsabsicherung dient ausschliesslich der Reduktion von Fremdwährungsrisiken. Der Anlageausschuss überwacht die Anlagetätigkeit.
- > Die strategischen Quoten sowie Bandbreiten für die Absicherung von Fremdwährungen werden in Anhang 1 des Anlagereglements festgehalten. Mit Ausnahme der Aktien Ausland werden die Fremdwährungsrisiken in allen Anlagekategorien vollständig abgesichert.
- > Die Absicherung erfolgt i.d.R. mit Devisentermingeschäften. Grundsätzlich werden alle erlaubten derivative Instrumente in Art. 32 des Anlagereglements detailliert geregelt.
- > Wir sehen keine unmittelbare Notwendigkeit, weitere Bestimmungen hinsichtlich der Währungsabsicherung im Rahmen der Reglemente festzulegen. Dies kann natürlich diskutiert werden.
- > Auf die Prozessumsetzung wird weiter hinten in Kapitel 6.6, Punkt 78 vertieft eingegangen.

Allgemeine Bemerkung

Kapitel 6.2, Punkt 48-49 – Richtlinien ausserh. Einarbeitergef. Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (II/IV)

(B)

- > Die Anlagekategorie Hypotheken wird in Art. 26 des Anlagereglements geregelt. Die St. Galler Pensionskasse ist befugt, auf Grundstücken Hypotheken an die Destinatäre und an Dritte zu gewähren.
- > Zudem werden weitere detailliertere Bestimmungen in einem separaten Hypothekenreglement festgelegt. Darin werden Themen wie Belehnungsgrenzen, Tragbarkeit, Zinssätze, Amortisation etc. adressiert.
- > Grundsätzlich könnten in das Anlagereglement noch detailliertere Bestimmungen hinsichtlich der Diversifikation der Anlagekategorie Hypotheken aufgenommen werden (z.B. regionale Aufteilung o.Ä.).
- > Dadurch, dass ausschliesslich Direkthypotheken gewährt werden, und sich die entsprechenden Liegenschaften i.d.R. im Raum St. Gallen befinden, wäre die Umsetzung solcher Bestimmungen jedoch schwer möglich und der konkrete Nutzen fraglich. Dies kann selbstverständlich diskutiert werden.
- > Wir sehen hier keinen unmittelbaren Anpassungsbedarf.

Allgemeine Bemerkung

Kapitel 6.2, Punkt 48-49 – Richtlinien ausserh. Einarbeitergef. Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (III/IV)

- (C)
- > Die Immobilienanlagen werden in Art. 27 des Anlagereglements geregelt. Es sind Direktinvestitionen in der Schweiz sowie indirekte Anlagen (Immobilienfonds, Anteile an Anlagestiftungen, Aktien von reinen Immobiliengesellschaften, vergleichbare Anlagen nach schweizerischem oder ausländischem Recht) im In- und Ausland erlaubt.
 - > Eine explizite Aufteilung in die Kategorien *Immobilien direkt* und *Immobilien indirekt* erfolgt in der Anlagestrategie (Anhang 1). Die Anlagestrategie wird vom Stiftungsrat erlassen.
 - > Für die Direktanlagen gelten gemäss Art. 27 des Anlagereglements weitere Bestimmungen:
„Die Direktanlagen sind angemessen zu diversifizieren und erfolgen unter gebührender Berücksichtigung der Lageeigenschaften. Investiert wird in Wohn- und Geschäftsliegenschaften mit ansprechender Rendite und gutem Marktpotential.“
 - > Für die indirekten Immobilien werden keine detaillierten Bestimmungen definiert. Insbesondere werden keine Vorgaben hinsichtlich der regionalen Aufteilung gemacht (Schweiz vs. Ausland).
 - > Wir regen die Formulierung detaillierter Bestimmungen insbesondere hinsichtlich der regionalen Aufteilung innerhalb der Immobilien indirekt an. Hierfür existieren u.E. zwei Optionen:
 - > **Option 1: Aufteilung des Art. 27 in zwei verschiedene Artikel (Immobilien direkt / indirekt)** und Definition von Bestimmungen innerhalb der Immobilien indirekt hinsichtlich Regionen (e.g. Bandbreiten).
 - > **Option 2: Feingliedrigere Ausgestaltung der Anlagestrategie durch die Unterscheidung in die Anlagekategorie „Immobilien indirekt Schweiz“ und „Immobilien indirekt Ausland“.** Dazu gehört die strategische Gewichtung, die taktischen Bandbreiten sowie die Wahl passender Benchmarks.
 - > Grundsätzlich ist es im Ermessensspielraum des Stiftungsrates, wie feingliedrig die Strategie definiert werden soll und wieviel Freiraum für taktische Entscheidungen gegeben werden soll.

Kapitel 6.2, Punkt 48-49 – Richtlinien ausserh. Einarbeitergef. Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (IV/IV)

(D)

- > Auf Aktienanlagen lautende derivative Instrumente werden von der St. Galler Pensionskasse i.d.R. ausschliesslich für die kurzfristige Steuerung des Exposures eingesetzt.
- > Diese Derivate werden, wie die Währungsabsicherung, als „Mittel zum Zweck“ und nicht als eigene Anlagekategorie verstanden. Der Anlageausschuss überwacht die Anlagetätigkeit.
- > Der Einsatz von Derivaten wird für Pensionskassen in Art. 56a BVV 2 geregelt. Darüber hinaus werden in Art. 32 des Anlagereglements weitere Bestimmungen hinsichtlich Derivate festgelegt.
- > Hinsichtlich Steuerung des Exposures mittels Derivaten wird in Art 32 u.a. folgendes festgehalten:
„ ... Im Zusammenhang mit der Einhaltung der strategischen Bandbreiten und den in diesem Anlagereglement festgehaltenen Limiten ist die ökonomische Exposition massgebend.“
- > Unseres Erachten wird der Einsatz von Derivaten im Anlagereglement ausreichend klar geregelt. Wir sehen daher keinen Anpassungsbedarf.

Allgemeine Bemerkung

Kapitel 6.6, Punkt 75 – Risikomanagementsystem

Aus der Studie zur Analyse der Anlageorganisation

75. Die Geldmarkt / Obligationenanlagen CHF werden aktiv verwaltet, mit einer prognosebasierten Steuerung des Zinsrisikos, des Kreditrisikos sowie der Auswahl der Emittenten.
- Im System Bloomberg werden die Titel des Einanlegerfonds vom Vortag gespiegelt und diese stehen für einfache Analysen und Berechnungen (Renditen) zur Verfügung. Die Daten können in Excel exportiert werden für weitere Berechnungen (z.B. Gliederung des Portfolios nach Kreditrating).
 - Die Beurteilung der Bonität eines Einzelschuldners erfolgt mit Unterstützung einer externen Firma.
 - Es werden keine Simulationen / Szenarioanalysen für die Zinskurve / Kreditrisiken durchgeführt. Es steht kein Modell für diese Analysen zur Verfügung.
 - Der Handel erfolgt via Bloomberg (Chat) oder Telefon. Die Telefone der Mitarbeiter der sgpk werden nicht aufgezeichnet. Die Abwicklung und Verbuchung von Transaktionen sind an die Fondsleitung ausgelagert.
 - Die Compliance ist an die Fondsleitung ausgelagert.
- > Die Geldmarkt / Obligationenanlagen haben ein Volumen von rund CHF 3 Mrd., und werden von einem Team und einem Ansatz verwaltet. Wir empfehlen dem AA, die Chancen und Risiken einer Diversifikation der Investitionsansätze und Vermögensverwalter zu prüfen. **(A)**
 - > Die sgpk hat verschiedene arbeitsintensive Aufgaben ausgelagert bzw. bezieht diese als externe Dienstleistung (Fondsleitung, Custodian, externes Kreditresearch). Dies ist u.E. sinnvoll. Im Bereich des Zinsrisikomanagements sowie der internen Risikomessung besteht u.E. Nachholbedarf. Wir empfehlen dem AA, konsequent «Best Practice» in allen Bereichen anzustreben. Dies bedeutet, dass eine Investition in Systeme für ein modernes Risikomanagement mittelfristig für die sgpk unausweichlich ist. **(B)**

Kapitel 6.6, Punkt 75 – Risikomanagementsystem

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen

(A)	<ul style="list-style-type: none"> > Der Stiftungsrat der SGPK hat die Chancen und Risiken der internen Vermögensverwaltung im Rahmen des Strategieseminars 2020 auch mit externer Unterstützung diskutiert. 	Allgemeine Bemerkung
(B)	<ul style="list-style-type: none"> > Ein mittelfristiges Update der System wie vorgeschlagen kann sicher ratsam sein. > Wir empfehlen sich eine Marktüberblick über entsprechende Systeme zu verschaffen. Die verfügbaren Systeme sollte aber zwingend mit dem eigenen Anforderungsprofil abgeglichen werden. > Gegebenenfalls würde sich ein Austausch zu den eingesetzten Systemen mit anderen vergleichbaren Pensionskassen anbieten. 	Allgemeine Bemerkung

Kapitel 6.6, Punkt 78 – Prozess Währungsabsicherung

Aus der Studie zur Analyse der Anlageorganisation

48. Die Währungsabsicherung erfolgt für USD, EUR und GBP regelbasiert mit einem gewissen Spielraum für eine aktive (prognosebasierte) Umsetzung betreffend die Wahl der Laufzeiten der Termingeschäfte («Tenor Management»).

PPCmetrics

- a. Abgesichert werden derzeit die Währungsrisiken der Obligationen FW sowie Alternative Anlagen. Der Zeitaufwand für die Planung und Umsetzung der Devisentermingeschäfte wird als gering eingestuft.
 - b. Die abzusichernden Beträge werden teilweise von der Fondsleitung und teilweise manuell in einer Excel Datei erfasst. Die Absicherungsquote wird nahe 100% gehalten, wobei Abweichungen (tiefere Quote) möglich sind.
 - c. Grundsätzlich werden bestehende Terminkontrakte erneuert (gerollt), d.h. Währungen werden jeweils mit Termingeschäften abgesichert. Gewinne und Verluste werden über ein Liquiditätskonto abgerechnet. Die Laufzeiten werden durch den Portfolio Manager festgelegt.
 - d. Preise werden über das System 360T eingeholt. Dieses wird vom GC zur Verfügung gestellt. Devisentermingeschäfte werden über den GC abgewickelt.
 - e. Der Erfolg der Währungsabsicherung wird im Bericht des GC nicht separat ausgewiesen.
- > Bei der Umsetzung der Absicherung, insbesondere bei der Wahl der Absicherungsquote, besteht seitens des internen Managements ein grosser Freiheitsgrad **(A)**. Sofern eine regelbasierte «passive» Währungsabsicherung vom AA beabsichtigt ist, empfehlen wir dem AA strengere Vorgaben für die Absicherung zu definieren **(A)**.
 - > Die aktuelle Lösung anhand eines Excels mit manuellem Übertrag und manueller Berechnung der FX Exposures kann fehleranfällig sein. Wir empfehlen dem AA, eine vollständige Automatisierung zu prüfen, insbesondere die tägliche Ermittlung der Währungsexposures durch den Custodian **(B)**.

Rating B

Kapitel 6.6, Punkt 78 – Prozess Währungsabsicherung

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (I/II)

(A)

- > Im Anlagereglement der St.Galler Pensionskasse werden die strategischen Quoten für die Absicherung von Fremdwährungen in Anhang 1B festgelegt. Das Anlagereglement wird vom SR erlassen.
 - Die Fremdwährungsrisiken der Aktien werden nicht abgesichert.
 - Für alle anderen Kategorien gilt eine strategische Absicherungsquote von 100%.
 - Die taktischen Bandbreiten liegen dabei zwischen 80%-100%. Eine Ausnahme bilden die Obligationen FW, bei welchen die untere Bandbreite bei 50% liegt.
- > Grundsätzlich wird darüber hinaus die Höhe des maximal erlaubten Fremdwährungsexposures in Art. 55e BVV 2 geregelt (max. 30%).
- > Die Absicherungsquoten der Fremdwährungsrisiken liegt bei der St.Galler Pensionskasse historisch betrachtet sehr nah an der strategischen Quote. Für die drei Hauptwährungen (USD, EUR, GBP) wird im internen Prozess je Anlagekategorie eine Absicherungsquote von 100% (Bandbreite +/- 2%) angestrebt.
- > Wir erachten den gegebenen Freiheitsgrad als verhältnismäßig und sehen keinen direkten Anpassungsbedarf.
- > Sofern der Stiftungsrat den Freiheitsgrad weiter einschränken möchte, könnte dies mittels der engeren Definition der taktischen Bandbreiten erfolgen. Beispielsweise könnte die untere Bandbreite bei den Obligationen FW ebenfalls auf 80% angehoben werden.
- > Dies wäre Teil der nächsten Strategieüberarbeitung / -anpassung (Definition der zulässigen Bandbreiten).

Allgemeine Bemerkung

Kapitel 6.6, Punkt 78 – Prozess Währungsabsicherung

Kommentierung und ggf. Vorschläge für Anpassungen (II/II)

(B)

- > Die St.Galler Pensionskasse verwendet für die laufende Überprüfung der Höhe des Fremdwährungs-exposures eine mit dem Datenprovider Bloomberg verknüpftes und vollständig automatisiertes Excel-Tool. Damit werden auf täglicher Basis die Absicherungsquoten je Kategorie (Obligationen, Rohstoffe etc.) überprüft.
- > Für die drei Hauptwährungen (USD, EUR, GBP) wird intern eine Absicherungsquote von 100% angepeilt (exkl. Aktienanlagen). Sofern die Absicherungsquote unter 98% sinkt, werden entsprechende Maßnahmen diskutiert und bei Bedarf eingeleitet.
- > Die für die Fremdwährungsabsicherung verwendeten Devisengeschäfte werden über die zur Deutsche Börse gehörende Plattform „360T“ gehandelt. Die Laufzeit der Kontrakte beläuft sich i.d.R. auf 1-3 Monate. Jährlich wird so i.d.R. rund 8-12 Mal rolliert. Als Gegenpartei tritt dabei die Bank Pictet am Markt auf (Settlement via und im Namen von Pictet).
- > Die Freigabe der Devisengeschäfte erfolgt nach dem 4-Augen-Prinzip. Nach Abschluss eines Geschäfts erfolgt eine automatisierte Verbuchung des Geschäfts via Pictet. Zusätzlich wird von der Plattform eine automatische Nachricht generiert, welche an verschiedene Personen der St.Galler Pensionskasse zur zusätzlichen Prüfung zugestellt wird.
- > Der Währungsabsicherungs-Prozess der St.Galler Pensionskasse ist sehr transparent (Preise, Margen, Kosten) und ermöglicht eine „Best Execution“ (Preisanfrage bei verschiedenen Investmentbanken und Verwendung der günstigsten Kondition).
- > Insgesamt erachten wir den Währungsabsicherungs-Prozess als professionell geregelt und umgesetzt. Ggf. kann eine grössere Transparenz / Darstellung des internen Prozesses für den AA diskutiert werden.

Allgemeine Bemerkung

Agenda

Ausgangslage

Themenblock 1 – Organisationsthemen

Themenblock 2 – Anlagerichtlinien & Instruktion Umsetzung

Anhang

Disclaimer

Dieses Dokument wurde von der Algofin AG ausschliesslich zum internen Gebrauch für die Verantwortlichen der St.Galler Pensionskasse erstellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Berechnungen beziehen sich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments und können deshalb Änderungen unterliegen. Sämtliche von der Algofin AG gemachten Angaben und durchgeführten Berechnungen beruhen auf externen Informationen. Die Algofin AG hat diese Angaben nicht geprüft, sondern ist davon ausgegangen, dass diese vollständig und richtig sind. Entsprechend übernimmt die Algofin AG keine Haftung für die Vollständigkeit und Richtigkeit dieser Angaben.

Das Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Das Dokument enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Es stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände der St.Galler Pensionskasse zugeschnittene oder angemessene Investition oder Strategie noch eine andere persönlich gerichtete Empfehlung dar. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen und daraus resultierende Erträge können schwanken, fallen oder steigen.

Algofin – Ihr Partner im Investment Consulting & Controlling

>algofin ag
consulting and research

Spin-Off der Universität St. Gallen und des
Schweizerischen Instituts für Banken und Finanzen

Algofin AG

Webergasse 15
CH-9000 St. Gallen

T: +41 71 558 53 30
F: +41 71 558 53 80
info@algofin.ch
www.algofin.ch

Partner:

Prof. Dr. Manuel Ammann
Dr. Georg Heinrich
Dr. Hagen Wittig

