

sgpk - St. Galler Pensionskasse «Anlagephilosophie»

Hauptkenntnisse aus der Überprüfung der Anlagephilosophie sgpk

St. Gallen, 8. Juli 2020

Thomas Breitenmoser, Leiter Investment-Controlling & -Consulting

Haupterkenntnisse aus der Überprüfung der Anlagephilosophie sgpk

- Complementa wurde von der «sgpk - St. Galler Pensionskasse» im Rahmen der Überprüfung der Anlageorganisation beauftragt, die beiden Themenbereiche «**aktive versus passive Bewirtschaftung**» sowie «**internes versus externes Management**» auf Stufe der aktuell investierten Anlagekategorien zu beurteilen.
- Die Ergebnisse wurden nach einer Vorbesprechung in der Anlagekommission am 26.05.2020 an der Klausurtagung des Stiftungsrats vom 27.06.2020 vorgestellt und diskutiert.
- Auf den nachfolgenden Folien werden die aus Sicht Complementa wichtigsten Erkenntnisse aus der Überprüfung der Anlageorganisation der sgpk zusammenfassend aufgeführt. Diese umfassen Erkenntnisse aus folgenden Bereichen:
 - **Obligationen CHF / Liquidität:** Beibehaltung internes Management und aktive Bewirtschaftung
 - **Immobilien:** Beibehaltung der aktiven Inhouse Direktanlagen / Überprüfung der Beimischung kotierter Immobilienfonds -> bei Verbleib, Prüfung aktive Bewirtschaftung anstatt passive Bewirtschaftung
 - **Obligationen FW:** Beibehaltung externes Management / Prüfung einer kostengünstigen passiven globalen Core-Anlagelösung
 - **Aktien Schweiz:** Beibehaltung externes Management und passive Bewirtschaftung / Ergänzung von aktivem Satelliten im Segment Aktien Small & Mid Caps prüfen
 - **Aktien Emerging Markets:** Externes Management und aktive (und passive) Bewirtschaftung / Überprüfung der aktiven Umsetzung (seit Analyse bereits erfolgt)
 - **Alternative Anlagen:** Überprüfung des Gesamtkonzepts insbesondere hinsichtlich der Quoten der einzelnen Alternativen Anlageklassen
 - **Infrastruktur:** Weitere Diversifikation über verschiedene Infrastruktursektoren sowie regionale Diversifikation

Obligationen CHF / Liquidität: **Beibehaltung internes Management und aktive Bewirtschaftung**

Obligationen CHF

- Theoretisch lohnt sich aktives Obligationen-Mgmt u.a. um Zins- & Bonitätsrisiken aktiv zu steuern.
- Es resultieren insgesamt deutliche Vorteile für das interne Management, insbesondere durch folgende Bereiche: Kosten, Individualisierung, Expertise, Vermeidung von Interessenskonflikten
- Basierend auf der relativen Effizienz erzielte die sgpk auf Stufe der Teilfonds eine ausgezeichnete Anlageleistung. Auf der Gesamtstufe ist die Leistung leicht positiv.
- Die Anlagelösungen sind im Quervergleich mit der aktiven Konkurrenz mit 3 Bps äusserst kostengünstig. Zudem erzielten beide Umsetzung seit Auflage bis Ende 2019 deutliche Vorsprünge und erwirtschafteten einen deutlichen Nettoerfolg.

Liquidität

- Bei Geldmarktfonds mit CHF Fokus erfolgt die Bewirtschaftung üblicherweise via aktivem Ansatz.
- Es resultieren insgesamt deutliche Vorteile für internes Management, insbesondere durch folgende Bereiche: Kosten, Individualisierung, Expertise, Vermeidung von Interessenskonflikten
- Starker Track Record des Gallus Liquidity Funds mit persistenten relativen Anlageergebnissen, bei negativen absoluten Performances, aufgrund des aktuell vorherrschenden Tiefzinsniveaus.
- Die Anlagelösung erscheint im Gebührenvergleich mit einer TER von 0.03% kostengünstig.



Beibehaltung internes Management und aktive Bewirtschaftung in beiden Kategorien

Immobilien: Beibehaltung aktive Inhouse Direktanlagen / Überprüfung Beimischung kotierter Immobilienfonds -> bei Verbleib, Prüfung aktive Bewirtschaftung anstatt passive Bewirtschaftung

Immobilien Direktanlagen:

- Das aktive Direktanlageportfolio ist breit diversifiziert.
- Es verfügt über eine hervorragende Portfoliocharakteristik und konnte in der Vergangenheit den KGAST Index übertreffen.
- Die Total Expense Ratio der Direktanlagen der sgpk ist tiefer als dasjenige des KGAST Index.

Kotierte Immobilienfonds:

- Im Vergleich zu den nicht-kotierten Anlagen sind Immobilienfonds deutlich volatiler, weisen eine sehr hohe Zinssensitivität auf (auch kurzfristig) und korrelieren in der kurzen Frist stark mit Aktien.
- Gegeben der Ressourcen der sgpk ist die externe Verwaltung der kotierten Immobilienfonds zweckmässig.
- Die Anlageleistung der passiven Immobilienfonds ist benchmarkkonform.
- Einige aktive extern verwaltete Fonds, welche in Immobilienfonds investieren, können die Benchmark und damit auch die passiven Umsetzung auf absoluter und relativer risikoadjustierter Basis übertreffen.

 **Beibehaltung der aktiven Inhouse Direktanlagen**

 **Überprüfung der Beimischung kotierter Immobilienfonds. Bei dessen Erhalt, Prüfung einer aktiven Bewirtschaftung anstatt der passiven Bewirtschaftung.**

Obligationen FW: **Beibehaltung externes Management / Prüfung einer kostengünstigen passiven globalen Core-Anlagelösung**

- Strategisch werden Obligationen FW je zur Hälfte passiv mit Staatsanleihen und aktiv mit Unternehmensanleihen umgesetzt.
- Die Staatsanleihen werden mit einer defensiven Ausrichtung gefahren, während bei den Unternehmensanleihen mit den aktiven Umsetzungen eher eine offensive Ausrichtung (z.B. mehr Kreditrisiko) verfolgt wird.
- Es besteht ein Regionenfokus US und EUR und Verzicht auf eine globale Lösung.
- Es ist unklar, ob die beiden Kategorien Staatsanleihen und Unternehmensanleihen zusammen mind. eine Anlageleistung von einem Globalen Aggregate Bondindex erreichen sollen.
- Theoretisch lohnt sich aktives Obligationen-Mgmt u.a. um Zins- & Bonitätsrisiken aktiv zu steuern.
- Mit Core (passiv) Satellite (aktiv) Ansatz können Kostenvorteile via passivem Core verfolgt werden, wähen mit aktiven Managern Satellitenanlagen umgesetzt werden können (z.B. HY Anleihen, Emerging Markets Bonds).
- Es resultieren insgesamt deutliche Vorteile für ein externes Management, insbesondere durch folgende Bereiche: Kosten, Ressourcen und operationelle Risiken



Beibehaltung externes Management



Prüfung einer kostengünstigen passiven globalen Core-Anlagelösung



Definition, welche Strategie die aktiven Manager verfolgen sollen

Aktien Schweiz: Beibehaltung externes Management und passive Bewirtschaftung / Überprüfung der Ergänzung von aktivem Small&Mid Cap Satelliten

- Die Umsetzung des Marktes in passiver Form erscheint zweckmässig. Dies auch vor dem Hintergrund, dass nur eine sehr tiefe Zahl der aktiven Manager im Schweizer Large Cap Segment ihre Benchmark schlagen konnte (insb. im mehrjährigen Vergleich).
- Im Sinne eines Core-Satellite Ansatzes könnte auch eine Ergänzung mit einem aktiven Manager im Segment der Small & Mid Caps zusätzlichen Mehrwert generieren, ist jedoch teilweise anderen Risikofaktoren (z.B. abweichende Kapitalisierung und andere Sektorallokation) ausgesetzt.
- Es resultieren insgesamt Vorteile für das externe Management, insbesondere durch folgende Bereiche: Kosten, Expertise und operationelle Risiken
- Die passive Umsetzung erzielt ein benchmarkkonformes Resultat.
- Die Anlagelösung ist mit 4 Bps relativ günstig. Es ist darauf hinzuweisen, dass in der relevanten Grössenordnung (investiertes Vermögen von über CHF 1.0 Mrd.) nicht viele Vergleichsmandate bestehen.



Beibehaltung der externen und passiven Bewirtschaftung



Ergänzung von aktivem Satelliten im Segment Aktien Small & Mid Caps prüfen

Aktien Emerging Markets: Externes Management und aktive (und passive) Bewirtschaftung / Überprüfung der aktiven Umsetzung

- Im Bereich des Sub-Segments Aktien Emerging Markets kann eine aktive Umsetzung Sinn machen, da diese Märkte weniger effizient sind und die Indizes jeweils mit gewissen Schwächen behaftet sind.
- Es resultieren insgesamt Vorteile für das externe Management, insbesondere durch folgende Bereiche: Kosten, Expertise, Ressourcen und operationelle Risiken
- Die passive Umsetzung erzielte ein benchmarkkonformes Resultat. Die aktive Umsetzung blieb über die letzten drei Jahre hinter ihrer Benchmark zurück.
- Bei einer Mandatsgrösse von rund CHF 100 Mio. scheint eine leichte Fee-Reduktion (5-10 Bps) bei der aktiven Emerging Markets Umsetzung möglich.

 **Externes Management und aktive (und passive) Bewirtschaftung**


 **Überprüfung der aktiven Aktien Emerging Markets Umsetzung (seit Analyse bereits erfolgt; Value based Manager wurde terminiert.)**

Alternative Anlagen: Überprüfung des Gesamtkonzepts insbesondere hinsichtlich der Quoten der einzelnen Alternativen Anlageklassen

- Im Rahmen der strategischen Quote von 6% an Alternativen Anlagen werden nachfolgende Anlageklassen umgesetzt, wobei die einzelnen Anlageklassen in Relation zum Gesamtvermögen per Ende 2019 jeweils tiefe Anteile ausweisen.





Anlageklasse	Wert in %
Infrastruktur	3.5%
Gold	1.9%
Private Debt (Direct Lending)	1.0%
Private Equity	0.0%

- Im Grundsatz sollten einzelne Anlageklassen über eine Quote von mindesten 3% verfügen. Bei tieferen Quoten ist der Effekt der Beimischung einer Anlageklasse wenig wirksam.
- Mit einer tieferen Quote können erste Erfahrungen mit einer Anlageklasse gesammelt werden, langfristig sollte jedoch eine strategische Zielallokation von mindestens 3% oder höher angestrebt werden.

 **Überprüfung des Gesamtkonzepts insbesondere hinsichtlich der Quoten der einzelnen Alternativen Anlageklassen. Dabei sollte aus Sicht Complementa die Anzahl an eigenen Alternativen Anlageklassen eher etwas reduziert, dafür jedoch bei den verbleibenden Anlageklassen die Quoten erhöht werden.**

Infrastruktur: Weitere Diversifikation über verschiedene Infrastruktursektoren und regionale Diversifikation

- Eine Anlage im Bereich Private Infrastructure erfolgt grundsätzlich aktiv.
- Internes Management ist nur bei sehr hohem Investitionsvolumen mit entsprechendem Aufbau von Ressourcen und Kompetenzen zweckmässig. Bei der aktuellen Quote ist deshalb ein externes Management zu favorisieren.
- Die CSA Energie Infrastruktur Schweiz konnte die Zielrendite von 4.5% p.a. seit Investitionsbeginn leicht übertreffen. Eine Beurteilung der Anlageleistung beim CS Energie Infrastruktur Europa ist angesichts der kurzen Laufzeit noch nicht möglich.
- Die TER der CSA Energie Infrastruktur Schweiz entspricht derjenigen von grossen Infrastruktur-Fonds. Die TER der CS Energie Infrastruktur Europa ist (aktuell, vermutlich aufgrund starker Performance) vergleichsweise hoch.
- Das aktuelle Portfolio der sgpk weist eine Konzentration im Bereich der Energie Infrastruktur aus und deckt ausschliesslich den europäischen Markt ab.

-  **Beibehaltung des externen Managements und der aktiven Bewirtschaftung**
-  **Beibehaltung der Core/Core+-Strategie und damit Sicherstellung der regelmässigen Cash-Flows respektive des defensiven Charakters**
-  **Weitere regionale Diversifikation (bspw. in amerikanischen Markt)**
-  **Weitere Diversifikation über verschiedene Infrastruktursektoren**

Kontakt

Thomas Breitenmoser

Leiter Investment-Consulting/-Controlling

Tel. +44 368 30 92

thomas.breitenmoser@complementa.ch

Complementa AG

Hauptsitz

Gaiserwaldstrasse 14

Postfach

CH-9015 St. Gallen

Büro Zürich

Gartenstrasse 32

CH-8002 Zürich

info@complementa.ch

www.complementa.ch

Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden mit der üblichen Sorgfalt erhoben, analysiert und zusammengestellt. Dennoch übernimmt Complementa keinerlei Haftung, noch gibt sie Zusicherungen ab über, jedoch nicht beschränkt auf, Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der hierin enthaltenen Informationen, auch wenn Complementa die Informationsquellen und –mittel nach bestem Wissen ausgewählt hat und diese für vertrauenswürdig hält. Complementa ist zudem selbst in erheblichem Ausmass von der Qualität der ihr von den Dateneigentümern zugelieferten Informationen abhängig.

Dieses Dokument kann zukunftsgerichtete Aussagen enthalten, die auf Planungen, Schätzungen, Prognosen und Erwartungen, auf gewissen Annahmen sowie derzeit verfügbaren Informationen basieren. Die zukunftsgerichteten Aussagen sind nicht als Garantien für zukünftige Entwicklungen und Ergebnisse zu verstehen. Diese sind vielmehr abhängig von einer Vielzahl von Faktoren; sie beinhalten verschiedene Risiken und Unwägbarkeiten und beruhen auf Annahmen, die sich möglicherweise als nicht zutreffend erweisen. Complementa übernimmt keine Verpflichtung, zukunftsgerichtete Aussagen zu aktualisieren.

Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen dienen lediglich zu Informationszwecken, und die darin enthaltenen Handlungsalternativen dürfen nicht ohne sorgfältige Überprüfung durch den Adressaten als Aufforderung zum Abschluss bestimmter Geschäfte oder die Auswahl eines Geschäftspartners, Brokers etc. verstanden werden. Es entbindet einen Investor nicht von seiner eigenen umfassenden Beurteilung, insbesondere auch in steuerlicher und/oder rechtlicher Hinsicht. Keine der Angaben ist als Empfehlung zu verstehen, insbesondere bestimmte Transaktionen oder Geschäftsverbindungen einzugehen oder zu unterlassen. Der Inhalt stellt keine Offerte zur Investition in jedwelche Produkte dar.