

TACTICAL ADVANTAGE

Das Magazin für die imperativen Fragen
des zeitgenössischen deutschen
Pensionswesens und der Private Markets

Volume 17
12/2025

EURO 50,00

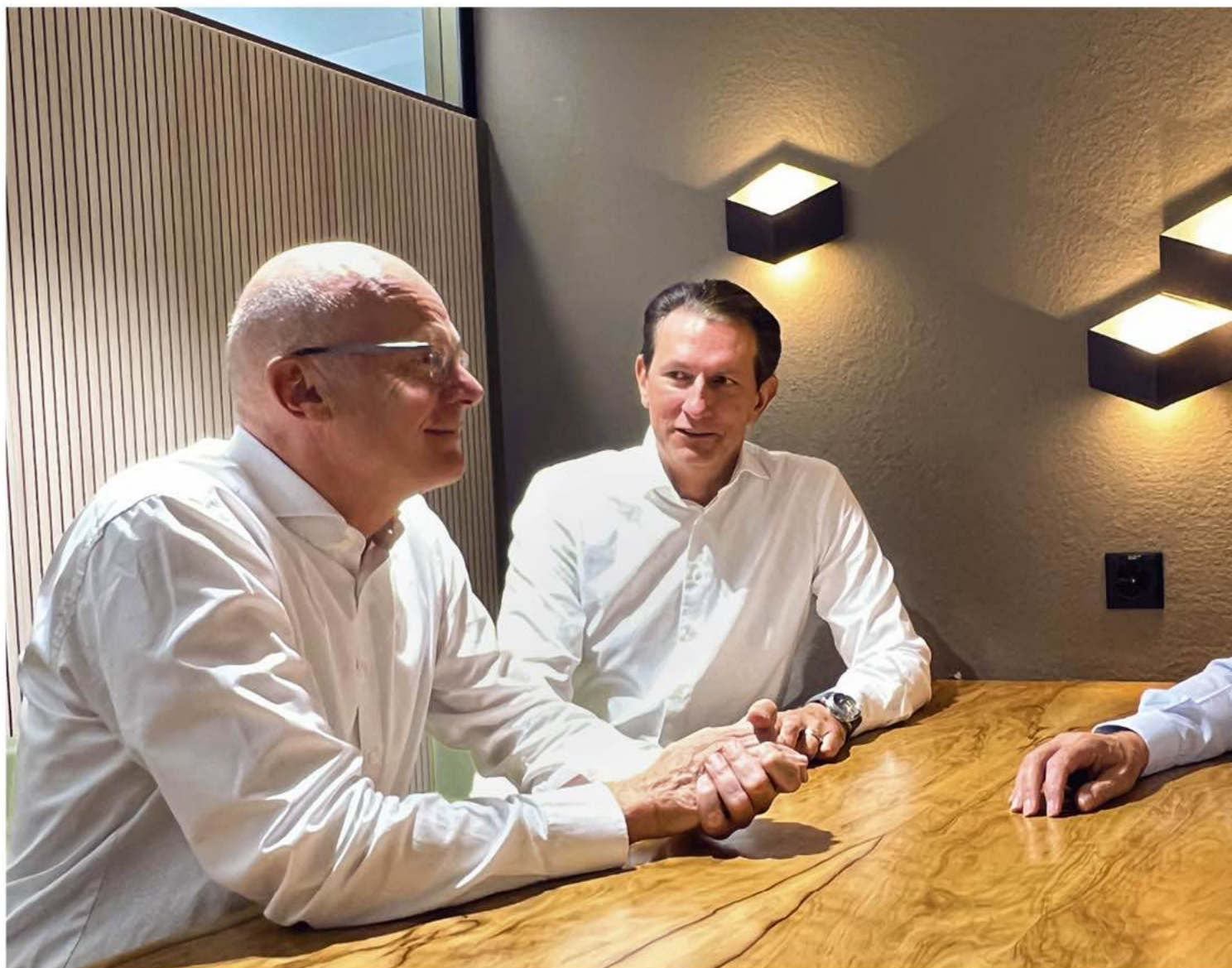
TALKING HEADS – PROFOND VORSORGEINRICHTUNG UND
PKE VORSORGESTIFTUNG ENERGIE:

»LIBERATION DAYS HABEN KEINEN EINFLUSS AUF UNSER PORTFOLIO ...«

06 – 07

»... und es gab schon sichtlich kritischere Zeiten als heute«: In der Schweiz gehen die Uhren anders, und man ist mit ganz eigenen Herausforderungen konfrontiert. Das gilt namentlich im Pensionswesen und im Asset Management. Wie man als große Vorsorgeeinrichtungen in einem kleinen Land mit bärenstarker Währung international investiert, dabei vor allem auf Real Assets – public wie private – setzt, und wie die Schweizer auf Renditen wie auf Vola blicken, darüber sprachen in Zürich DETLEF MACKEWICZ und PASCAL BAZZAZI mit den beiden Kapitalanlagechefs ANDREAS HÄBERLI und MARCEL JÖRGER.





DETLEF MACKEWICZ, MARCEL JÖRGER und ANDREAS HÄBERLI (v.l.n.r.)
im Sommer in den Räumen von Profond in Zürich. Der Vierte im Bunde steht hinter der Kamera.
Foto: Baz.

Marcel Jörger, Andreas Häberli, in Deutschland sind die Vorsorgesysteme, gerade die Altersvorsorge, mit – gelinde gesagt – erheblichen Herausforderungen konfrontiert. Demografie pressiert, Märkte kompliziert, Funding äußerst überschaubar, strenge Garantien, Asset Management teils erheblich in Nominalwerten – und Politik mit Steuergeld dafür umso freigiebiger. Wie ist denn das schweizerische System grundsätzlich aufgestellt? Würden Sie es als insgesamt nachhaltig bezeichnen? Als Deutsche denken wir ja immer, in der Schweiz ist alles besser.

HÄBERLI Wir haben das System der drei Säulen. Die erste, die AHV, ist als Umlageverfahren finanziert. Die zweite Säule, die berufliche Vorsorge, ist bei uns wie die erste Säule obligatorisch. Die dritte ist die private Vorsorge. Die Demografie stellt sicher in der ersten Säule eine große Herausforderung dar.

Der deutsche Staat muss bereits jetzt jedes Jahr circa 130 Milliarden Euro an Steuern zuschießen, damit das GRV-System nicht auf der Stelle



»Dass es hier irgendwie überbürokratisch zuginge? Nein.«

ANDREAS HÄBERLI

politisch diskutiert, aber voraussichtlich wird die erste Säule zusätzliche Steuerzuschüsse benötigen, möglicherweise finanziert durch eine Erhöhung der Mehrwertsteuer.

Na, sieh mal an, in Deutschland verteilt die Politik die Wahlgeschenke, in der Schweiz beschenkt sich die Bevölkerung gleich selbst.

JÖRGER Die Frage ist, ob sie das bewusst macht, oder ob es von der Politik auch so gesteuert wurde. Der Wahlkampf wurde nicht immer so objektiv und sachlich geführt, teils auch tendenziös. Die zweite Säule dagegen feiert dieses Jahr ihr 40-jähriges Bestehen, und rückblickend darf man schon sagen, dass sie sich bewährt hat, aber jetzt natürlich auch vor Herausforderungen steht, die man im Wandel der Zeit ähnlich aus anderen westlichen Staaten kennt – Teilzeitarbeit, neue Lebens- und Arbeitsmodelle, Kapitalbezug statt Rente ...

zusammenklappt. Und dass, obwohl die Boomer jetzt noch arbeiten, hohe Steuern wie Abgaben zahlen, anstatt schon Renten zu beziehen.

JÖRGER Die erste Säule bekommt hier auch Steuerzuschüsse, insbesondere aus der Mehrwertsteuer. Hier wird für 2030 ein erhebliches Defizit prognostiziert. Interessanterweise hat aber das Schweizer Volk dafür gestimmt, dass in Zukunft sogar eine 13. AHV-Rente gezahlt wird, was die Probleme noch verschärft. Derzeit wird

Die zweite Säule hier ist also obligatorisch. Damit dürfte die Durchdringung nicht wie in Deutschland bei rund 50 Prozent liegen, sondern sichtlich darüber, also praktisch flächendeckend sein?

HÄBERLI So ist es. Ihre Deckungsmittel belaufen sich landesweit auf über 1.200 Milliarden Franken.

Kurzes Kopfrechnen: Neun Millionen Einwohner, Deutschland fast zehnmal so groß, Franken etwas mehr als 1 Euro. Hieße für Deutschland umgerech-

net elf oder zwölf Billionen Euro ... davon sind wir weit entfernt. Echte Assets in Deutschland in der bAV, mit Kirchlichen Kassen und Berufsständischen, VBL et cetera, grob geschätzt, sagen wir mal zwischen 500 und 700 Milliarden Euro. Auf jeden Fall deutlich weniger als in der Schweiz.

HÄBERLI Und das bei besagter fast zehnfacher Bevölkerungszahl. Das ist ein Unterschied, der nicht unbekannt ist. Aber damit steht Deutschland nicht allein. Das ist in vielen anderen Ländern ähnlich.

Ja, aber in Deutschland kommen zu den völlig überdehnten Sozialsystemen die komplett ungedeckten Beamtenpensionen obendrauf – in einem öffentlichen Sektor, der ständig aufgebläht wird. Deutschland hat faktisch nicht die expliziten zwei bis drei Billionen Euro Staatsschulden, sondern richtig gerechnet locker 15 bis 18 Billionen Euro implizit. Wir lassen pro Kopf die viermal so großen USA spielend hinter uns. Ich merke, ich komme in Rage, also schnell zurück zur Schweiz. Profond und die PKE, beide sind weiter wachsende Einrichtungen, richtig?

HÄBERLI Ja, wir wachsen noch kräftig, nicht nur nach der Versichertenzahl und Anschlüssen. Beispiel Assets: Ich bin jetzt seit über zwölf Jahren bei Profond für die Anlagen verantwortlich. Als ich an Bord kam, hatten wir 4 Milliarden Franken AuM, heute sind es 16 Milliarden.

Anschlüsse? Das sind Trägerunternehmen?

HÄBERLI Genau.

JÖRGER Unsere Ausgangslage ist eine etwas andere. Profond ist eine Sammel-einrichtung, die im Wettbewerb steht und sich dort als eine der führenden Pensionskassen etabliert hat. Wir als PKE dagegen sind nicht direkt am Markt oder am Wettbewerb beteiligt, sondern eine Sammel-

» Wir haben schon den einen oder anderen Wirtschaftszyklus mitgemacht.«

MARCEL JÖRGER

einrichtung für die Energiebranche. Diese ist natürlich eine Wachstumsbranche, und darum verzeichnen auch wir ein Bestandswachstum.

Sind Sie also tariflich gesteuert?

JÖRGER Nein, das gibt es bei uns so nicht. Jedes Unternehmen entwickelt mit einer paritätischen Vorsorgekommission einen eigenen Vorsorgeplan. Das Gesetz gibt Mindestgrößen vor, welche Unternehmen und Arbeitnehmer sparen müssen, abhängig vom Alter der Versicherten, aber die meisten Anschlüsse sind ohnehin überobligatorisch versichert.

Dauerthema in Deutschland ist die Regulierung, komme sie aus Brüssel, aus Berlin oder aus Bonn. FINMA heißt Ihre Aufsicht hier, richtig?

JÖRGER Ja, aber die zweite Säule wird nicht von der FINMA beaufsichtigt.

Ach?

JÖRGER Das ist hier anders als in Deutschland mit der BaFin. Die zweite Säule hat eine eigene Aufsichtsbehörde.

Das hätten wir auch gern, zumindest ein eigenes Aufsichtsrecht. Werden wir aber nie bekommen.



Genossenschaftliche FinanzGruppe
Volksbanken Raiffeisenbanken

www.fondshafen.de
#AssetServicing

Asset Servicing in der Genossenschaftlichen FinanzGruppe

- Verwahrstelle
- Alternative Investment Fund Manager (AIFM)
- Service-Kapitalverwaltungsgesellschaft
- Depotführung

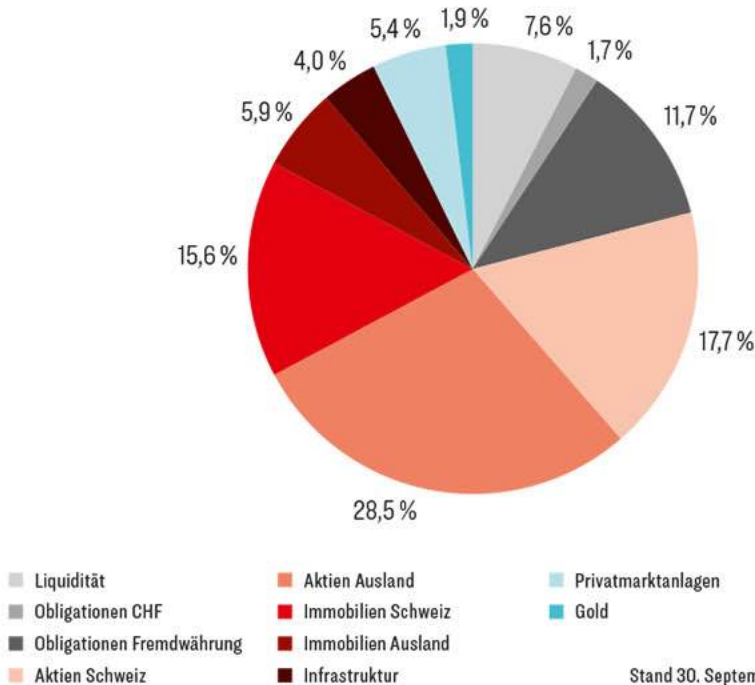
FONDS HAFFEN

 DZ PRIVATBANK



DZ BANK
Die Initiativbank

Anlageallokation von Profond.



Aber grundsätzlich: Würden Sie sagen, dass Regulierung und Bürokratie für Pensionseinrichtungen in der Schweiz zu weit gehen? In Deutschland ist dies ständige Klage der Pensionseinrichtungen. Wie ist das hier?

HÄBERLI Natürlich gibt es Regulierung, und es gibt auch immer wieder Verschärfungen. Aber es ist nicht so, dass diese uns beeinträchtigt, unserer Aufgabe nachzukommen. Dass es hier irgendwie überbürokratisch zugeht? Nein.

Unser BaFin-Chef Mark Branson – Sie kennen ihn noch, er war ja früher FINMA-Chef – warnt jedes Jahr energischer vor IT-Risiken in der Finanzwelt, erst recht, weil sich nun KI und Quantencomputer bald paaren werden. IT-Security wird ein ständig ernsthafteres Problem, oder?

JÖRGER Das Thema hat bereits heute eine sehr hohe Priorität – denn es ist neben den Märkten eine der größten Herausforderungen überhaupt. Wir rüsten auf, wir schulen die Leute. Wenn ich zurückdenke, wie das zum Beispiel vor fünf Jahren war – das ist kein Vergleich.

HÄBERLI Tja, auch unsere IT-Abteilung hat in der Tat personell stark zugelegt, und auch wir rüsten bei Datenschutz und Cyber Security weiter auf und bilden unsere Leute ständig weiter.

Thema Märkte: Wir hatten eine Dekade Mini- und Nullzins, in der Schweiz praktisch bis heute. Aber im Rest der Welt kam ja dann die überraschend schnelle Wende. Nun haben viele deutsche Pensionseinrichtungen, eher fast alle, bei Fixed Income stille Lasten in der Bilanz. Wenn das Held to Maturity ist, Anlagevermögen, dann müssen die Lasten nicht direkt bilanziert werden, und wenn diese Bonds den Rechnungszins covern, dann ist das auch kein grundsätzliches Problem. Ist das hier ähnlich?

HÄBERLI Als schweizerische Pensionskasse müssen wir stets Mark-to-Market bilanzieren.

Wie bitte?

HÄBERLI Ja, wenn Sie einen Bond haben, der nicht mehr zu 100 Prozent, sondern zum Beispiel nur mit 85 notiert, dann steht der auch mit 85 in der Bilanz.

»Die Leute, die uns ihr Geld anvertrauen, kennen unsere Anlagestrategie.«

ANDREAS HÄBERLI

Oh. Und macht Ihnen das Probleme?

HÄBERLI Abschreibungen bei Bonds? Nein. Wir hatten seit jeher sehr wenige Obligationen in der Allokation.

JÖRGER Uns hat es 2022 etwas stärker durchgeschüttelt als Profond, weil wir in der Tat mehr Langläufer im Portfolio haben. Nichtsdestotrotz haben auch wir verhältnismäßig weniger Obligationen im Vergleich zu anderen Pensionskassen, weil die PKE über die letzten 20 Jahre auch eine starke Direktallokation in Schweizer Hypotheken gehalten hat. Das hat dem Portfolio in den Zeiten volatiler Zinsen eine gewisse Stabilität gegeben, weil diese direkt gehaltenen Hypotheken nominal bewertet werden.

Nun, jedenfalls hat Profond im vergangenen Jahr 9,8 Prozent Rendite gemacht, die PKE 8 Prozent. Das klingt für deutsche Ohren – vorsichtig ausgedrückt – ungewöhnlich. Wie läuft es denn in diesem turbulenten Jahr?

HÄBERLI Wir sind Ende September bei 2,4 Prozent. Und im April standen wir bei null.

Liberation Day?

HÄBERLI Ja, genau.

JÖRGER Wir stehen Ende September bei 4 Prozent. Klar, die Entwicklungen rund um den Liberation Day haben sich bei unserer Aktienquote erheblich ausgewirkt. Aber das haben wir eigentlich wieder aufgeholt. Was wir derzeit spüren, ist vielmehr der schwache US-Dollar.

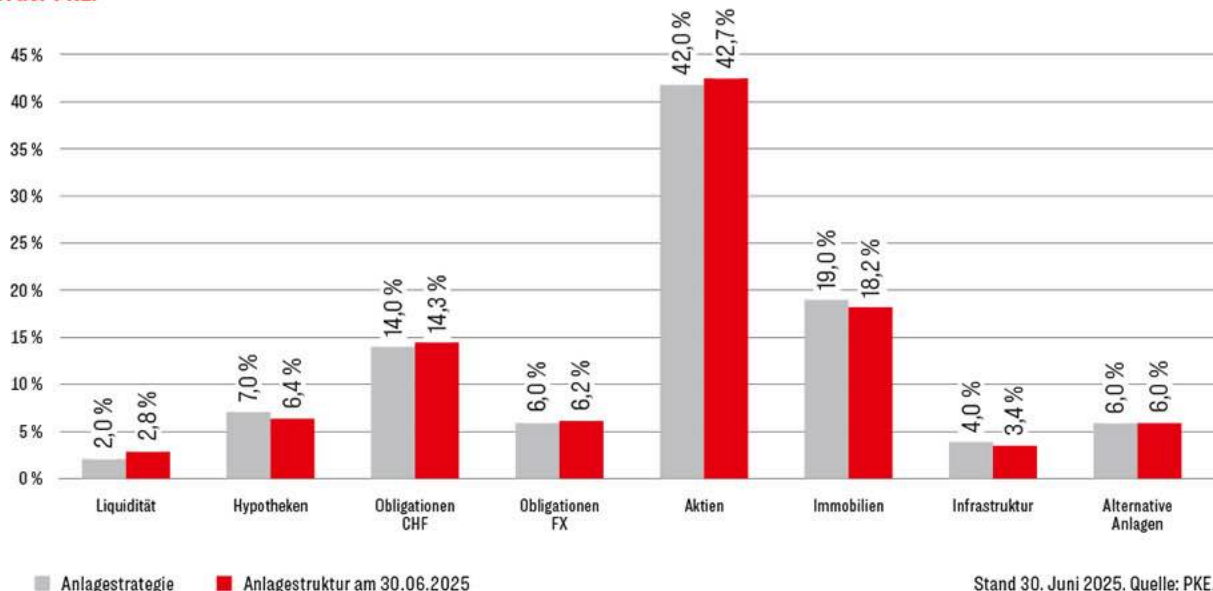
Sie haben ja häufig diese starken Ergebnisse, ab und zu aber auch sehr schwache mit durchaus auch mal negativen Renditen, wie es halt so ist

bei Real Assets. In Deutschland wird mit großer Versessenheit darauf geachtet, dass die Renditen der Versorgungswerke und somit die Renten so wenig schwanken wie möglich, nach oben wie nach unten. Hier in der Schweiz, Ihre Stakeholder, Ihre Berechtigten, Ihre Aufsicht, Ihre Öffentlichkeit: Wie reagieren die, wenn Sie mal ein schlechtes Jahr haben, in dem die Performance komplett einbricht? Sind die Schweizer da entspannter als die Deutschen?

JÖRGER Das Vertrauen der Versicherten in das schweizerische System ist sehr hoch. Gut, nicht jeder sieht sich jeden Monat die Performance oder die Rendite seiner Pensionskasse an, aber das grundsätzliche Vertrauen, dass die Arbeit gut gemacht wird, dass die finanzielle Stabilität der Kasse gewährleistet ist, dieses Vertrauen ist sehr groß, ebenso wie das Verständnis für Effekte der Langfristigkeit.

HÄBERLI Ich kann natürlich nur für Profond sprechen. Die Leute, die uns ihr Geld anvertrauen, die kennen unsere Anlagestrategie. Die wissen, dass wir circa 80 Prozent Realwerte im Portfolio haben. Und die wissen auch: Realwerte schwanken mehr als Nominalwerte. Dafür ist die Rendite langfristig besser. Spätestens mit 25 beginnen schweizerische Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer in ihre Pensionskasse einzuzahlen. Wir

SAA der PKE.



reden also von 40 Jahren Anlagehorizont nur bis zum Renteneintritt, plus Auszahlphase, insgesamt sechs oder sieben Jahrzehnte – da sind die kurzfristigen Schwankungen nicht so relevant.

Bei uns rennen Sie offene Türen ein. Die Kombination aus zu wenig Durchdringung, zu vielen Garantien aller Art, zu viel Nominalwerten, zu wenigen Real Assets und insgesamt zu wenig Bewusstsein für echtes Asset Ownership dürfte eines der vielen industriestrategischen Defizite eines 85-Millionen-Landes darstellen, das sich für eine führende Industrienation hält.

HÄBERLI Für die meisten Investoren und Investitionen in Obligationen stellt sich folgendes Problem: Auch wenn Sie nominal ein wenig im Plus sind, machen Sie real – nach Gebühren und vor allem aber nach Inflation – in der Regel Verlust. Wer mit Obligationen ruhig schlafen kann, sollte wissen, dass er im Schlaf, zumindest im heutigen Umfeld, sukzessive enteignet wird.

Ja, nach Inflation und Steuer ist das Ergebnis fast immer negativ.

HÄBERLI Gehen Sie bei den Realwerten nur von langfristig einigen wenigen Pro-

» US-Dollar gegen Franken hedgen kostet langfristig zwei, aktuell vier Prozent.«

MARCEL JÖRGER

Lost in Transaction?

Deka
Institutionell

Investment Services endlich verständlich –
Deka Verwahrstelle.

Spricht Ihre Verwahrstelle Ihre Sprache? Oder sind Sie zwischen fremdsprachigen Verträgen und Dokumentationen, komplexen Preismodellen und intransparenten Leistungskatalogen verloren? Wir sorgen dafür, dass Sie nicht melancholisch werden, wenn Sie von Transparenz und Verständlichkeit träumen – mit separatem Ausweis aller Gebühren und Services. Und wie geht Ihre Story weiter? Vielleicht schon bald mit einem exakten Preisvergleich... und einem Happy End für Ihr Portfolio!

Überlegen. Investieren.



Asset Servicing | Fundamentales Portfoliomanagement | Kapitalmarktlösungen |
Passives Portfoliomanagement | Quantitatives Portfoliomanagement | Real Assets

DekaBank Deutsche Girozentrale
Weiterführende Informationen unter deka-institutionell.de

 Finanzgruppe



ANDREAS HÄBERLI

» Als ich vor über zwölf Jahren an Bord kam, hatten wir 4 Milliarden Franken AuM, heute sind es 16 Milliarden. «

Andreas Häberli ist Leiter Anlagen und Mitglied der Geschäftsleitung von Profond. Seit 2018 ist der Betriebsökonom KSZ für die Anlagen verantwortlich; von 2013 bis 2024 war er zudem Mitglied des Anlageausschusses und Mitglied des Ausschusses Immobilien. Häberli verfügt über mehr als 30 Jahre Erfahrung im Bankgeschäft, unter anderem bei der UBS als Leiter Handel, Aktiengeschäft

und Investmentbank Schweiz. Zudem war er Verwaltungsrat bei SIX, EUREX und Virt-x London.

PROFOND VORSORGE-EINRICHTUNG

Die Profond Vorsorgeeinrichtung ist eine unabhängige Pensionskasse in der Rechtsform einer Stiftung nach schweizerischem Recht. Gegründet 1991, verwaltet Profond per Mitte 2025 mit über 100 Beschäftigten an den Standorten Zürich und Lausanne für fast 2.800 Arbeitgeber und über 90.000

Versicherte ein Vermögen von circa 15,9 Milliarden Schweizer Franken. 2024 verzinst Profond die Altersguthaben mit 8 Prozent. Seit Gründung betrug die durchschnittliche jährliche Verzinsung 4 Prozent p.a., die durchschnittliche jährliche Anlagerendite netto 5,1 Prozent p.a. in Schweizer Franken.

Für deutsche Beobachter ungewöhnlich: Unter www.profond.ch/kennzahlen berichtet die Kasse monatlich über die Entwicklung ihrer Kennziffern, selbst mit Durchschau auf die einzelnen Asset-Klassen und Strategien. BAZ

»Grundsätzlich ist es erstmal von Vorteil, eine starke Währung zu haben.«

ANDREAS HÄBERLI

zentpunkten Mehrrendite aus, und bedenken Sie dann noch die langen Laufzeiten in der Altersvorsorge (Zinseszinsseffekt), dann wird schnell klar, dass wir hier am Ende nicht von einigen Prozentpunkten reden. Für einzelne Ruheständler kann dies durchaus Unterschiede im Pensionsvermögen ausmachen, die im sechsstelligen Bereich liegen.

Eigentlich ist es ja lustig, dass ausgerechnet ein Deutscher den Zinseszins das »achte Weltwunder« genannt haben soll. Kommen wir zum Asset Management: die Schweiz, wir hatten das eben, neun Millionen Einwohner, kleines Land, große Assets. Sie werden einen großen Teil ihrer Mittel nicht in der Schweiz anlegen können, seien es nominale oder Real Assets. Wie hoch sind denn die Anteile Ihrer Non-Fränkli-Assets?

JÖRGER Bei uns circa 55 Prozent.

HÄBERLI Das gilt auch ungefähr für uns.

Schweizer Franken, gut gemanagtes Land, starke Währung – all das, was wir früher auch aus Deutschland kannten. Dann der möglicherweise strukturell schwache US-Dollar, der Euro nur scheinbar besser aufgestellt. Das dürfte für Sie ganz eigene Herausforderungen mit sich bringen? Zum Beispiel beim Hedging?

HÄBERLI Grundsätzlich ist es erstmal von Vorteil, eine starke Währung zu haben, jedenfalls besser als eine schwache. Ungefähr die Hälfte unserer Non-CHF-Assets ist abgesichert. Das sind vor allem

Immobilien, Infrastruktur und Nominalwerte. Nicht abgesichert sind insbesondere ausländische Aktien.

JÖRGER Wir haben rund 50 Prozent unseres Aktien-Exposures währungsabgesichert. Allerdings fährt die PKE im Vergleich zu den meisten Schweizer Pensionskassen keine strategische Allokation in Schweizer Aktien. Wir halten alle Aktien global.

CHF-Hedgen dürfte teuer sein.

JÖRGER US-Dollar gegen Franken kostet langfristig zwei Prozent, aktuell vier Prozent, sogar noch ein bisschen mehr derzeit. Insgesamt kostet Aktien global gegen CHF abzusichern heute etwa drei Prozent.

Hoppla!

HÄBERLI Ja, Absicherung ist mit hohen Kosten verbunden.

Immobilien und Infrastruktur im Ausland zu hedgen, das dürfte man bei deutschen Pensionsinvestoren wohl mit der Lupe suchen müssen. Aber gut, wenn die eigenen Verbindlichkeiten in Euro und nicht in CHF denominiert sind, ist der Druck natürlich viel geringer. Wie dem auch sei, haben Sie auch Immobilien in Deutschland?

HÄBERLI Wir sind hier global diversifiziert. Unser Immobilienportfolio reicht von Sydney bis Montreal und von New York über Deutschland bis nach Tokio.

»... von Sydney bis Montreal und von New York über Deutschland bis nach Tokio.«

MARCEL JÖRGER

Welt zusammenbricht. Die Wirtschaftsgeschichte ist voll davon, und jedesmal war es aus Sicht der jeweiligen Gegenwart besonders schlimm.

JÖRGER Und es gab schon sichtlich kritischere Zeiten als heute.

Der Planet dreht sich immer weiter. Kommen wir zu den Private Markets. Und da dreht sich die Welt ja etwas langsamer, jedenfalls auf der Bewertungsseite. Wie hat sich das bei Ihnen nach dem Rekordjahr 2021 und dem ansteigenden Zins entwickelt?

HÄBERLI Unsere Erwartungen sind im Wesentlichen erfüllt worden. Jedoch steuert der Zins wie erwähnt die Preise aller Anlageklassen, das schließt Private Markets selbstverständlich ein. Und natürlich hat der Zinsanstieg Folgen gehabt. Aber auch hier sind wir langfristige Investoren und halten die Schwankungen aus. Unsere langfristigen Erwartungen liegen hier bei netto fünf Prozent.

Spielt der Denominator-Effekt bei Ihnen eine Rolle?

HÄBERLI Kaum. Profund hält rund ein Drittel der SAA in illiquiden Anlagen. Wir schauen, dass die Allokation so ist, dass auch in einem Stress-Szenario die Illiquidität nicht deutlich über 40 Prozent geht. Insofern sind wir auch in den

letzten Jahren nie in die Gefahr geraten, dass wir plötzlich die Allokation hätten ändern müssen. Wir vermeiden, aufgrund von Marktbewegungen Umschichtungen zur Unzeit vornehmen zu müssen. Natürlich führen wir mit Rebalancing unsere aktuelle Allokation auf die SAA zurück.

JÖRGER Die PKE blickt auf eine 20-jährige Vergangenheit bei Private Equity zurück. Wir haben also schon den einen oder anderen Wirtschaftszyklus mitgemacht und gewisse Erfahrungen sammeln dürfen. Zusammenfassend können wir sagen, dass es uns langfristig gelingt, die Illiquiditätsprämie gegenüber börsennotierten Aktien abzuschöpfen. Richtig ist aber auch: Über die letzten drei, vier Jahre war das nicht der Fall. Derzeit ist unsere Absicht, unsere Private Equity-Allokation weder ab- noch auszubauen. Wir sehen uns das im Detail an, aber Stand heute würde ich sagen, dass es durchaus auch andere Segmente in den Private Markets gibt, die wir aktuell für attraktiver halten und wo wir noch unterdurchschnittlich engagiert sind.

Nämlich?

JÖRGER Private Credit bauen wir seit zwei Jahren auf. Ebenfalls erhöhen wir unsere Allokation in Infrastruktur, dort sind wir bereits seit etwa 15 Jahren engagiert – eine Anlageklasse, die sich auch im inflationären Umfeld bewährt hat.



MARCEL JÖRGER

»Das Vertrauen der Versicherten in das schweizerische System ist sehr hoch.«

Marcel Jörger ist seit drei Jahren in der Geschäftsleitung und verantwortet die Kapitalanlagen der PKE Vorsorgestiftung Energie. Zudem ist er als Stiftungsrat bei der Servisa Supra Sammelstiftung aktiv. In den 25 Jahren davor war Jörger in leitenden Funktionen im Asset Management verschiedener Banken tätig. Der Eidgenössische Diplomierte Finanzanalytiker und Vermögensverwalter, CEFA,

absolviert derzeit außerdem den MAS Pensionskassen Management an der Hochschule Luzern.

PKE VORSORGESTIFTUNG ENERGIE

Mit einem Vermögen von 12 Milliarden Franken und rund 29.000 Versicherten verantwortet die 1922 gegründete PKE Vorsorgestiftung Energie mit Sitz in Zürich die berufliche Vorsorge für die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter von 211 angeschlossenen Unternehmen mit obligatorischen und

überobligatorischen Leistungen. Anders als Profond ist die PKE branchenfokussiert. Zu ihren größten Anschlüssen gehören u.a. die AXPO, CKW, Alpiq, EKZ oder die Groupe E. Über die letzten zehn Jahre erzielte die PKE eine durchschnittliche Rendite von 4,5 Prozent p.a. und eine durchschnittlichen Verzinsung von 3 Prozent p.a.. Unter www.pke.ch/de/kapitalanlagen/ueberblick/anlageresultate.html publiziert die PKE ihre Anlageergebnisse quartalsweise.
BAZ

Wie sehen Ihre Renditeerwartungen in den einzelnen Segmenten aus?

JÖRGER Bei Private Equity erwarten wir eine Illiquiditätsprämie gegenüber den gelisteten Aktien von etwa zwei Prozentpunkten. Bei Private Credit haben wir ein Rendite-Target von etwa 450 Basispunkten über dem Leitzins, bei Infrastruktur erwarten wir auch etwa 5 Prozent Rendite in Schweizer Franken.

Inwiefern bewährt sich Infrastruktur als Inflation Hedge? Weil sich die Indexierungen leichter durchsetzen lassen?

HÄBERLI So ist es. Die Inflationskosten lassen sich leichter weitergeben als zum Beispiel bei Wohnimmobilien.

Sind in Zeiten schleppender Exits Continuation Funds interessant?

HÄBERLI Nein, das stellt für uns kein großes Thema dar.

Hört man sich um, heißt es meist: 5 Prozent Alternatives in der Allokation nehmen 25 Prozent des Zeitaufwandes der Kapitalanlageverantwortlichen. Kennen Sie das?

JÖRGER So in etwa kennen wir das auch. Darum ist es für uns als PKE, als mittelgroße Kasse, entscheidend, dass wir eine effiziente Umsetzung haben. Konkret heißt das, dass wir nicht alles selber machen. Wir arbeiten mit SMAs und investieren viel Zeit in die Managerselektion, und ich denke, wir sind hier sehr effizient. Für uns ist es zentral, dass wir eben nicht ein Viertel unserer Zeit für die Private Market-Investments aufwenden müssen.

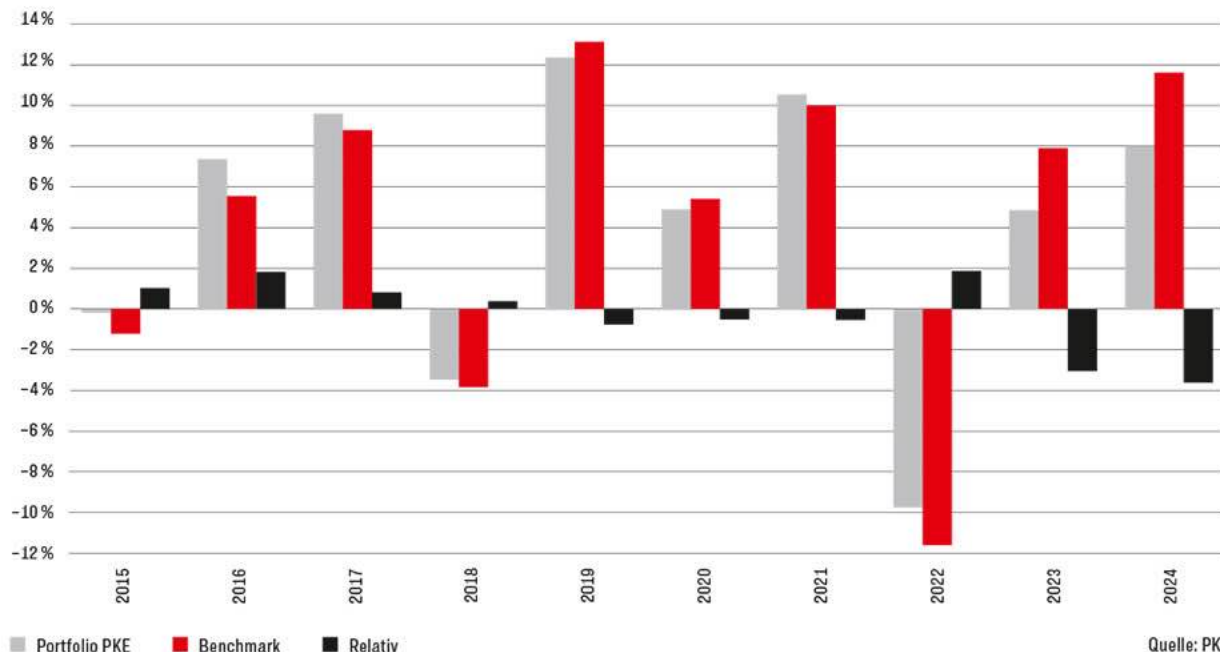
In der Schweiz gibt es eine weitere Besonderheit: Hier spielt die Total Expense Ratio eine große



Zürich – Stadt am Wasser. Foto: Henrique Ferreira via Unsplash.



Historische Performance der PKE.



Rolle. Es gibt Kassen, die sich stärker an der TER orientieren, und andere, die eher auf die Rendite achten. Wie verhält sich das bei Ihnen?

HÄBERLI Wir achten durchaus auf die Kosten. Bei den gängigen Anlagen, sprich Aktien und Obligationen, bezahlen wir weit weniger als fünf Basispunkte, bei gewissen Anlagen sogar weniger als einen Basispunkt. Insgesamt liegen wir bei circa 50 Basispunkten. Wo die herkommen, ist offenkundig: Das sind Immobilien sowie die Privatmarktanlagen, sei es Private Debt oder Private Equity. Wirklich teuer sind Hedgefonds, allerdings haben wir keine davon. Aber die Diskussionen über Kosten gibt es in der Schweiz durchaus. Wichtig ist jedoch die Rendite nach Kosten.

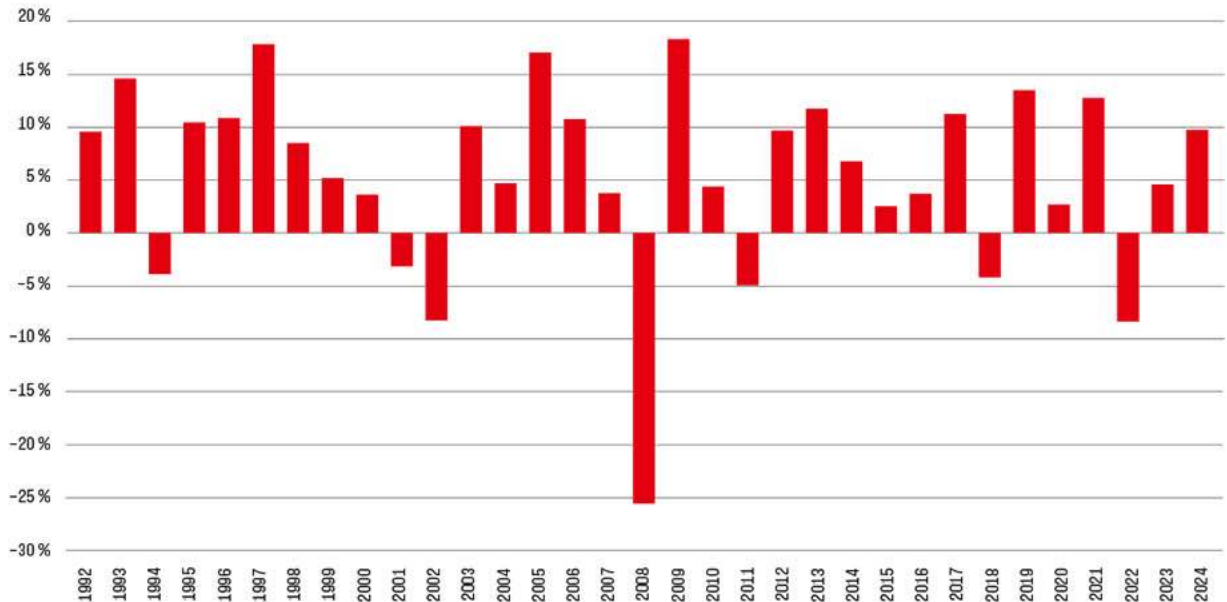
Jede Kreissparkasse nimmt von Privatanlegern jedenfalls mehr. Sichtlich sogar.

HÄBERLI Ich wage zu schätzen, dass die Leute in ihrem privaten Asset Management durchaus eineinhalb, zwei Prozent zahlen.

» Infrastruktur hat sich im inflationären Umfeld bewährt.«

ANDREAS HÄBERLI

Historische Performance von Profond.



Quelle: Profond.

JÖRGER Die Frage, die ich mir immer stellen und beantworten muss, ist ja, ob ich für höhere Kosten einen angemessenen Mehrwert erhalte. Und gewisse Verhandlungsspielräume haben wir als Investoren auch. Insgesamt sehe ich die zweite Säule in der Schweiz kostenseitig angemessen gemanagt.

Wovon lassen Sie in den Private Markets grundsätzlich die Finger?

HÄBERLI Von Langlebkeitsrisiken. Ein Risiko, dem wir ohnehin als Pensionskasse unterliegen. Des Weiteren kaufen wir beispielsweise auch keine Insurance Linked Securities.

JÖRGER Wir haben viel Zeit investiert, um eine für uns passende Strategie zu definieren, wie viele Primaries, Secondaries und Co-Investments wir wollen. Jedoch sagt Primary versus Secondary risikomäßig nicht viel aus. Insbesondere bei Private Credit haben wir im Laufe des Prozesses den Fokus geändert. Für uns ist entschei-

dend, wieviel wir First-Lien, Second-Lien allozieren, also wo wir in der Bilanzstruktur positioniert sind.

Zum Schluss: Ganz Europa, auch die EU und die Schweiz, machen seit einigen Monaten Bekanntschaft mit einer US-amerikanischen Industriepolitik, die aus ihrer Zielorientierung keinen Hehl macht und von einem Protagonisten geführt wird, der über eine ganze eigene Art der Durchsetzungsfähigkeit verfügt. Regulierung, Währung, Steuern, Zölle, Staatsverschuldung – alles hochvolatil und unkalkulierbar. Fest steht wohl nur, dass die USA industriepolitisch gestärkt werden. Ändert das Ihren Blick auf den Investmentstandort USA, sei es im positiven wie im negativen Sinne?

JÖRGER Wir nehmen diese Prozesse natürlich aufmerksam zur Kenntnis und prüfen mögliche Folgen für unsere SAA. Derzeit halten wir aber weiter an unserer grundsätzlichen Strategie fest.

HÄBERLI Grundlegende Änderungen auf dieser Welt werden von uns laufend analysiert. *TacAd*

TACTICAL ADVANTAGE

Volume 17 | Dezember 2025

LEITERbAV

Herausgeber, Chefredakteur und v.i.S.d.P. und gem. § 18 Abs. 2 MStV sowie verantwortlich für den Vertrieb: Pascal Bazzazi
Prenzlauer Allee 216, D-10405 Berlin

KONTAKT

TEL +49 178 / 660 0130
MAIL Redaktion@LbAV.de
WEB www.LEITERbAV.de

UST-ID DE 275337140

FINANZAMT Berlin-Prenzlauer Berg

GESTALTUNG UND SATZ

Hartmut Friedrich-Pfefferkorn, Dresden
MAIL mail@hartmutfriedrich.com

AUTORENZEICHNUNGEN

Jacopo Pfrang, Berlin

DRUCKEREI

Buch- und Offsetdruckerei H. Heenemann GmbH & Co. KG
Bessemerstraße 83-91, D-12103 Berlin

PAPIER

INNENTEIL MagnoVolume, 150 g/m², 1,1-faches Vol.
UMSCHLAG MagnoVolume, 300 g/m², 1,1-faches Vol.

SCHRIFTEN

Ringside Compressed, Hoefler & Co. | GT Sectra Text, Grillitype |
Handelson Two, Mika Melvas

AUFLAGE

1.500 Exemplare

SCHUTZGEBÜHR

Das Magazin kann – sofern noch verfügbar – gegen eine Schutzgebühr von 50,- € zzgl. Versandkosten bei dem Herausgeber nachbestellt werden (freibleibend).

NUTZUNGSBEDINGUNGEN & DATENSCHUTZBESTIMMUNGEN

LEITERbAV, PENSIONS INDUSTRIES, ALTERNATIVES INDUSTRIES und *Tactical Advantage* sind Medien von Pascal Bazzazi (PB).

LEITERbAV wie auch dieses Werk richten sich an bAV-Verantwortliche in Industrie, Politik, Behörden und bei Verbänden sowie an bAV-Berater und bAV-Dienstleister und damit nur an institutionelle Marktteilnehmer. Die Inhalte und die Werbeeinhalte einschließlich der von Gastautoren gelieferten Inhalte sind weder in Deutschland noch außerhalb Deutschlands als Kauf- oder Verkaufsangebot irgendeiner Art oder als Werbung für ein solches Angebot (bspw. von Fondsanteilen, Wertpapieren oder zur Inanspruchnahme von Finanzdienstleistungen) zu betrachten und stellen keinerlei Beratung dar, insbesondere keine Rechtsberatung, keine Steuerberatung und keine Anlageberatung, oder ein Angebot hierzu. LEITERbAV (PB), Herausgeber und Redaktion sowie Gastautoren übernehmen keinerlei

Garantie, Gewährleistung oder Haftung für Korrektheit, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Inhalte gleich welcher Art. Dasselbe gilt für die Verwendung dieses Artikels oder dessen Inhalt. Auch jegliche Haftung für etwaige Vermögensschäden oder sonstige Schäden, die aus der Nutzung dieser Inhalte, beispielsweise zu Anlageentscheidungen (handeln oder nicht handeln), resultieren könnten, ist ausgeschlossen. Dasselbe gilt, wenn LEITERbAV (PB) oder Gastautoren in diesem Werk auf Werke oder Webseiten Dritter verweisen. Alle Meinungsäußerungen geben ausschließlich die Meinung des verfassenden Redakteurs, freien Mitarbeiters oder externen Autors wieder und sind subjektiver Natur. Es handelt sich dabei nur um aktuelle Einschätzungen, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern können. Die Texte sind damit vor allem für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung oder der Finanzdienstleistung nicht vorgesehen. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Dieses Werk und seine gesamten Inhalte und Werbeeinhalte und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Werkes in den USA sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen sind untersagt. Es gilt ausschließlich deutsches Recht. Als Gerichtsstand wird Berlin vereinbart.

Alle Medien von LEITERbAV bemühen sich um diskriminierungsfreie Sprache (bspw. durch den grundsätzlichen Verzicht auf Anreden wie »Herr« und »Frau« auch in Interviews).

Dies muss jedoch im Einklang stehen mit der pragmatischen Anforderung der Lesbarkeit als auch der Tradition der althergebrachten Sprache. Gegenwärtig zu beobachtende, oft auf Satzzeichen (»Mitarbeiter:innen«) oder Partizipalkonstruktionen (»Mitarbeitende«) basierende Hilfskonstruktionen, die sämtlich nicht ausgereift erscheinen und dann meist auch nur teilweise durchgehalten werden (»Arbeitgeber«), finden entsprechend auf LEITERbAV / *Tactical Advantage* nicht statt. Grundsätzlich gilt, dass sich durch LEITERbAV / *Tactical Advantage* alle Geschlechter gleichermaßen angesprochen fühlen sollen und der generische Maskulin aus pragmatischen Gründen genutzt wird, aber als geschlechterübergreifend verstanden werden soll. Dr.-Titel finden in der *Tactical Advantage* keine Verwendung.

COPYRIGHT

© 2025 Pascal Bazzazi – LEITERbAV – Die in diesem Werk veröffentlichten Inhalte und Werke unterliegen dem deutschen Urheberrecht. Keine Nutzung, Veränderung, Vervielfältigung oder Veröffentlichung (auch nicht auszugsweise, auch nicht in Pressespiegeln) außerhalb der Grenzen des Urheberrechts für eigene oder fremde Zwecke ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch Pascal Bazzazi.

ISSN

2628-7390

ALTERNATIVES INDUSTRIES

DIE NEUE DEUTSCHE NEWS-PLATTFORM FÜR PRIVATE MARKETS UND ALTERNATIVES!



LEITERbAV | **PENSIONS INDUSTRIES** | **ALTERNATIVES INDUSTRIES**
WWW.ALTERNATIVES.INDUSTRIES