

Infrastruktur als Anlagekategorie - wie ist die Alvoso Pensionskasse vorgegangen?

Der Bundesrat hat 2020 die Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) geändert und «Infrastruktur» als neue Anlagekategorie eingeführt. Sie wurde in den Anlagekatalog aufgenommen und auf einen Anteil von maximal 10 % limitiert. Infrastrukturanlagen sind eine relativ junge Anlageklasse und verfügen über interessante Eigenschaften insbesondere für Pensionskassen.



Eigenschaften von Infrastrukturanlagen

- stabile Renditen
- üblicherweise laufende Ausschüttungen (stabile Cash-Flows)
- Vergleichsweise geringe Korrelation mit anderen Anlageklassen
- Diversifikation des Gesamtportfolios mit Infrastruktur als «Safe Haven»

«Infrastruktur»-Ausschreibung für die Alvoso Pensionskasse

Der Stiftungsrat der Alvoso Pensionskasse hat sich entschieden, die Anlagekategorie «Infrastruktur» in die strategische Anlageallokation aufzunehmen.

Es stellte sich die Frage nach dem geeigneten Vorgehen für die Auswahl der Lösungen in dieser sehr breit ausgelegten Anlagekategorie, die auch erlaubt, sich im Rahmen eines Evaluationsprozesses mit den Spezifika dieser Anlageklasse und unterschiedlichen Umsetzungsformen auseinanderzusetzen.

Insbesondere bei einer neuen Anlagekategorie bewährt sich ein offener und geordneter Ausschreibungsprozess: Zuerst offen die Vielzahl an Möglichkeiten einsehen, danach eine Auswahl von Verwaltern zum Gespräch einladen, um darauf basierend fundiert entscheiden zu können.

Um für die Umsetzung den passenden Ansatz und Asset-Manager zu finden, wurde ZWEI Wealth beauftragt, das Ausschreibungsverfahren durchzuführen. Es umfasste zwei Phasen und sah bewusst eine breite Berücksichtigung von Anbietern vor:

Phase 1

Ausschreibung und Berichtserstellung

- Erfassung der Angaben zu den Portfolios
- Definition des Ausschreibungs-Beschriebs (RfP)
- Durchführen der Ausschreibungen
- Erstellen der find. Berichte
- Vorstellen der Resultate
- Anpassung und Finalisierung der Berichte

Phase 2

Manager Selektion: Entscheid und Umsetzung

- Beauty Contest/ persönliches Treffen mit Vorauswahl an Banken und Asset Manager
- Finale Auswahl der Asset Manager und Banken
- Letzte Verhandlungen der Konditionen
- Ausarbeitung eines Implementierungsplan für die Portfolios und Anlagelösungen
- Aufsetzen der Konti und Depots mit allen Banken
- Während den ersten Monaten werden regelmässige Zwischenprüfungen der Resultate in Form eines Kontrollreports vorgenommen

Schlussabnahme

(inkl. Kostenkontrolle) und Übergabe in operativen Modus

Zur Beurteilung der Resultate wurde das von ZWEI Wealth entwickelte Beurteilungsraster mit vier Faktoren angewendet: Es umfasst das Manager-Rating, eine Analyse des Track-Records, den Vergleich der Kostenstruktur und die Passgenauigkeit der Lösung auf die Kundenkriterien. Mithilfe des Benchmarking-Systems von ZWEI Wealth lassen sich die erzielten Resultate und Kosten jederzeit transparent und unabhängig vergleichen.

1. Für die Umsetzung der Anlagekategorie «Infrastruktur» sind 33 Angebote eingegangen. Sie wurden beurteilt und dem Anlageausschuss der Alvoso Pensionskasse in einem Bericht präsentiert.

2. Sechs Asset-Manager wurden zum «Beauty-Contest» eingeladen, bei dem sich der Anlageausschuss der Alvoso Pensionskasse ein Bild von den Anbietern machen konnte. Der Eindruck ist in das Beurteilungsraster von ZWEI Wealth eingeflossen.
3. Die Umsetzung erfolgt mit einer Kombination aus zwei Asset-Management-Ansätzen.
4. Der kompetitive Prozess führte zu einer auf die Pensionskasse massgeschneiderten Umsetzungslösung mit optimierter Preisstruktur.

Charakteristika der Anlageklasse «Infrastruktur»

«Infrastruktur» ist eine noch nicht klar definierte Anlageklasse, und es galt auch, in Bezug auf die Risikoallokation eine passende Lösung zu finden. Im Rahmen der Ausschreibung haben die Anbieter unterschiedliche Investitionsstrategien offeriert. Grundsätzlich lassen sich dabei drei Umsetzungsmodelle mit entsprechenden Zahlungsströmen unterscheiden:



Kurzbeschreibung der drei Risikotypen

Private Debt

Dabei handelt es sich um privat platziertes, in der Regel nicht gehandeltes und somit illiquides Fremdkapital. Typisch für diese Anlageform sind attraktive, stabile Renditen insbesondere relativ zu Staats-, Unternehmens- und High-Yield-Anleihen.

Equity

Hier geht es um Eigenkapital an einer Infrastruktur-Gesellschaft, die an der Börse notiert und dort regelmässig gehandelt wird. Aktienanlagen können durchaus deutlichen Kursschwankungen unterliegen. Dabei sind die Renditeerwartungen bei Aktien höher als jene bei Fremdkapital. Eine geringe Korrelation zu klassischen Aktien dürfte bei dieser Investitionsform nicht gegeben sein.

Private Equity

Unter Private Equity versteht man eine Form des Beteiligungskapitals, das nicht an Märkten gehandelt werden kann. Wie bei Private Debt haben wir es auch hier mit einer illiquiden Anlageklasse zu tun. Private Equity zählt zu den Anlageformen, die mitunter als



sehr risikoreich gelten. Typisch für diese Anlageform ist der sogenannte J-Curve-Effekt. Zu Beginn der Investition treten vornehmlich negative Cash-Flows auf. Mit zunehmender Haltedauer folgen typischerweise erhebliche Gewinne.

Der Anlageausschuss der Alvosio Pensionskasse hat schlussendlich entschieden, welche Strategie am besten in das bestehende Portfolio passt, welche (zusätzlichen) Risiken damit eingegangen werden sollen und wie das Produkt konkret umgesetzt werden soll.

Auch bei der Ausschreibung der Alvosio Pensionskasse hat sich gezeigt, dass es hilfreich ist, sie zu Beginn möglichst breit zu halten. Ein geordneter Prozess, der in mehreren Schritten dazu führt, die Wahl einzuschränken, führt am Schluss zu einem bewussten Entscheid, der von allen Beteiligten mitgetragen wird.

Über ZWEI Wealth:

ZWEI Wealth wurde 2014 von Prof. Dr. Klaus Wellershoff und Patrick Müller gegründet. Am Anfang stand die Idee, eine von Produkten und Banken unabhängige Beratung für die Vermögensverwaltung zu etablieren. Über die Jahre ist daraus ein ganzes Ecosystem entstanden, das laufend weiterentwickelt und ausgebaut wird. Heute ist ZWEI Wealth das grösste von Banken und Vermögensverwaltern unabhängige Ecosystem in der Vermögensverwaltung.