



## IZS-Input

### 3er-Serie «Fixed-Income-Investitionslandschaft und Fixed-Income-Strategien»

#### Teil 3: «Private Debt»

Webinar

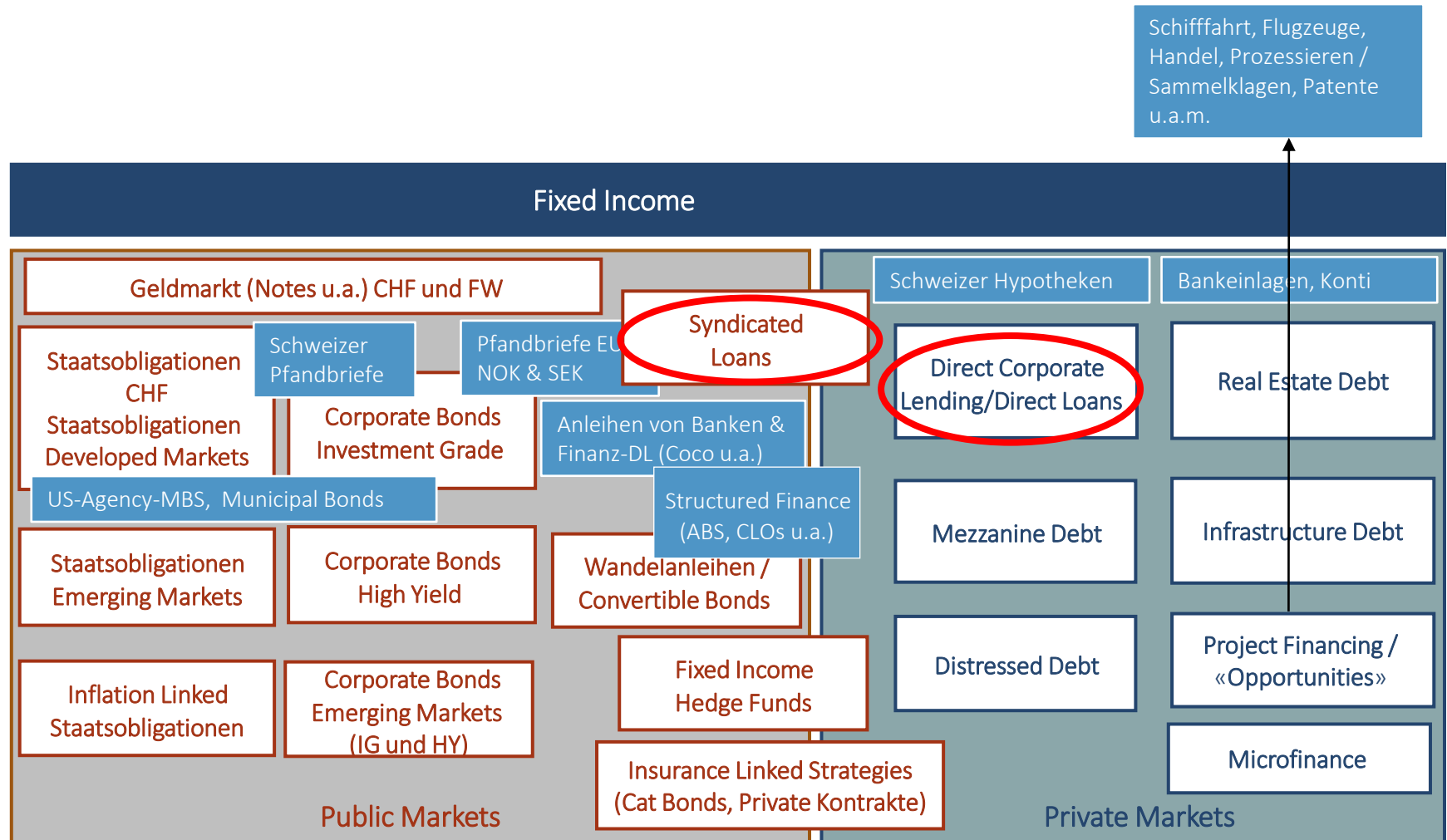
17. September 2025, 12 – 13 Uhr

## 3er-Serie mit dem Ziel von Wissenstransfer

### Heute: Einsatzmöglichkeiten von Private Debt

- Strategische Sicht
- Funktionsweise und Eigenschaften
- Umsetzungssicht, Marktgegebenheiten
- Inputs und Lösungen von
  - Hendrik van der Bie, Präsident der Anlagekommission der Servisa Sammelstiftungen, Eigentümer Institute for Financial Research IFR AG
  - Dr. Thomas Häfliger, Private Debt Partner, StepStone Group Inc.
  - Voten aus dem Publikum sind wie immer sehr willkommen
- Pro memoria:
  - Teil 1: Überblick über die Fixed-Income-Landschaft
  - Teil 2: Sicht Praxis
    - Martin Hammele, Veska Pensionskasse
    - Mauro Guerra, Cassa Pensioni di Lugano

# Globale Märkte bieten ein Kontinuum von Anlagen

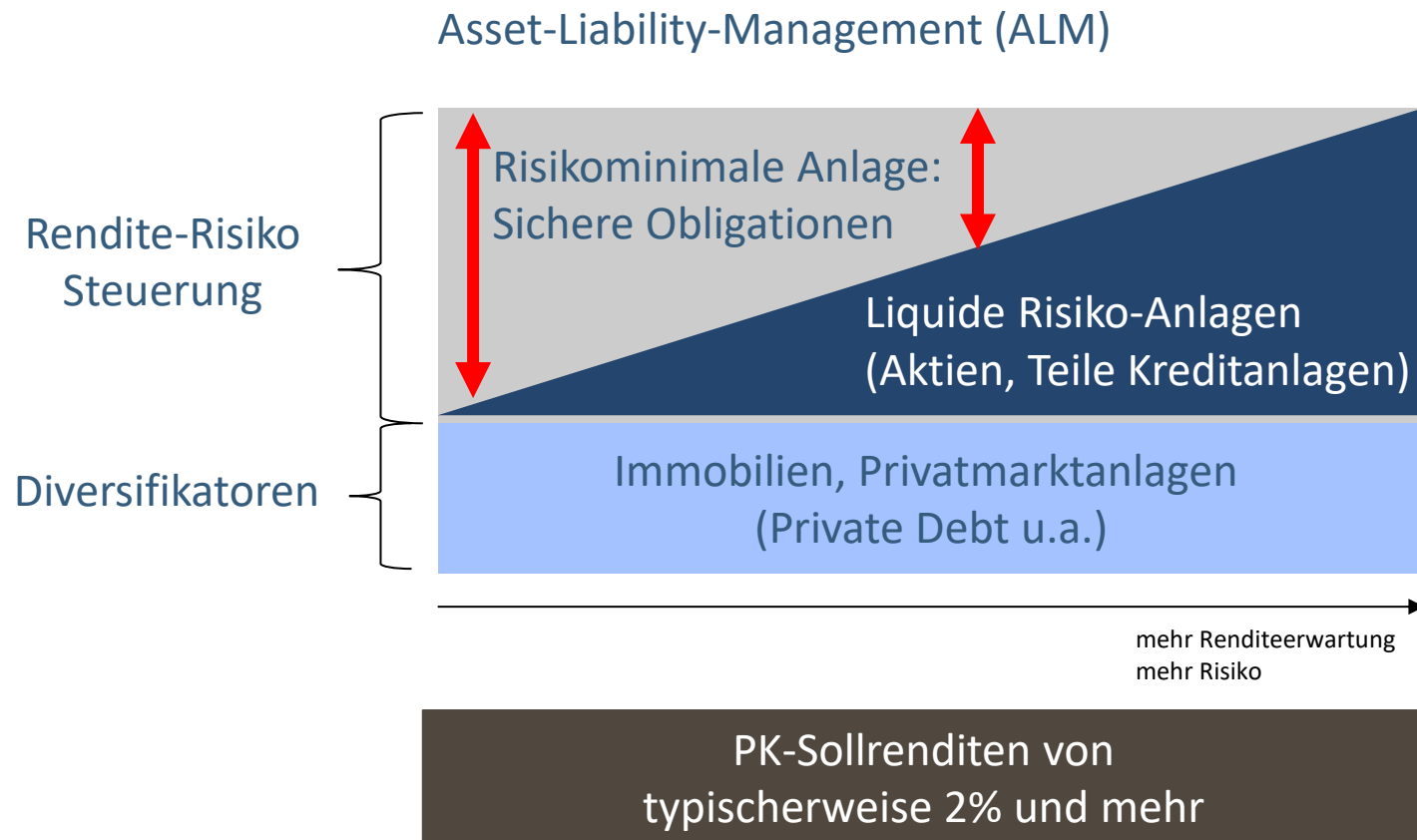


- Von links nach rechts: zunehmendes Risiko, tiefere Qualität, höhere Komplexität, weniger liquid und höhere Rendite.
- Vieles ist nicht in CHF denominiert, weshalb die Währung bzw. die Währungsabsicherung zu berücksichtigen ist.

A photograph of a dirt path leading through a lush forest. The path is made of light-colored gravel or dirt and leads towards a bright opening in the trees. The forest is dense with green foliage, including tall grasses in the foreground and large trees with thick canopies. A semi-transparent green rectangular box is overlaid on the middle of the image, containing the text 'Hintergrundinformationen' in white.

## Hintergrundinformationen

# Private-Debt-Anlagen liefern Renditebeiträge innerhalb der Risikoanlagen und der Diversifikatoren



# Fixed-Income-Anlagen machen rund einen Drittel aus, davon «nichttraditionelle Nominalwertanlagen» weniger als 1%-Punkt

Tabelle B-1: Anlageklassen 2015–2024

Durchschnittliche Asset Allocation in %

|                                                           | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  |
|-----------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Liquide Mittel</b>                                     | 5,6   | 5,1   | 5,7   | 5,6   | 5,5   | 4,6   | 4,6   | 4,1   | 4,4   | 4,0   |
| <b>Darlehen ab 2017**</b>                                 | 0,8   | 0,8   | 0,5   | 0,5   | 0,5   | 0,7   | 0,7   | 0,6   | 0,4   | 0,4   |
| <b>Aktien und sonstige Beteiligungen beim Arbeitgeber</b> | 0,2   | 0,2   | *     | *     | *     | *     | *     | *     | *     | *     |
| <b>Obligationen in CHF</b>                                | 22,9  | 21,7  | 20,0  | 20,4  | 19,3  | 18,9  | 17,5  | 18,0  | 18,8  | 19,0  |
| <b>Obligationen Fremdwährungen</b>                        | 10,4  | 10,7  | 10,3  | 10,6  | 10,1  | 10,2  | 9,9   | 9,1   | 9,1   | 9,2   |
| <b>Aktien Inland</b>                                      | 13,4  | 13,1  | 14,2  | 12,8  | 13,8  | 13,9  | 14,7  | 13,3  | 13,6  | 13,3  |
| <b>Aktien Ausland</b>                                     | 16,8  | 17,6  | 18,0  | 16,5  | 17,9  | 18,8  | 19,1  | 17,8  | 18,5  | 19,7  |
| <b>Immobilien Inland</b>                                  | 20,2  | 20,7  | 20,8  | 22,1  | 21,7  | 21,8  | 21,9  | 24,1  | 23,3  | 22,6  |
| <b>Immobilien Ausland</b>                                 | 1,7   | 1,9   | 2,1   | 2,6   | 2,5   | 2,4   | 2,7   | 2,9   | 2,5   | 2,3   |
| <b>Hypotheken</b>                                         | 1,1   | 1,2   | 1,3   | 1,3   | 1,4   | 1,5   | 1,5   | 1,9   | 1,8   | 1,7   |
| <b>Hedge Funds</b>                                        | 1,4   | 1,4   | 1,2   | 1,3   | 1,1   | 1,2   | 1,1   | 1,0   | 0,8   | 0,8   |
| <b>Private Equity</b>                                     | 0,9   | 0,9   | 0,8   | 0,9   | 1,1   | 1,2   | 1,4   | 1,7   | 1,6   | 1,5   |
| <b>Rohstoffe</b>                                          | 0,8   | 0,9   | 0,8   | 0,6   | 0,7   | 0,7   | 0,7   | 0,7   | 0,6   | 0,6   |
| <b>Infrastrukturanlagen</b>                               | 0,2   | 0,3   | 0,4   | 0,6   | 0,7   | 0,8   | 1,0   | 1,4   | 1,7   | 2,0   |
| <b>Nichttraditionelle Nominalwertanlagen</b>              | 0,5   | 0,5   | 0,6   | 0,5   | 0,5   | 0,5   | 0,5   | 0,5   | 0,4   | 0,5   |
| <b>Andere alternative Anlagen</b>                         | 2,1   | 2,2   | 2,4   | 2,4   | 2,3   | 2,5   | 2,3   | 2,4   | 1,9   | 2,0   |
| <b>Übrige Aktiven</b>                                     | 1,0   | 0,8   | 0,9   | 1,2   | 0,9   | 0,5   | 0,5   | 0,6   | 0,5   | 0,5   |
| <b>Total</b>                                              | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

\* nicht erhoben

\*\* bis 2016 Anlagen beim Arbeitgeber

← Ist auch Private Debt!

← Kann Elemente von Private und Alternative Debt enthalten

← Private Debt

BVV2 «Alternativ»

BVV2 «Alternativ»

Quelle: Swisscanto Pensionskassen Studie 2025

# Investierbares Private-Markets-Universum legt «Luft nach oben» nahe

## Size of Investable Universe

TABLE A1: Estimated Market Value by Asset Class , as of December 31, 2022

|                                                      | Asset Class                         | Source/Proxy                                          | Value (\$MM) | Percent of Total Estimated Value |
|------------------------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------------------------|--------------|----------------------------------|
| Global Public Equities and REITs                     | US Equities                         | MSCI USA IMI (ex-REITs) <sup>1</sup>                  | 36,601,383   | 25.8%                            |
|                                                      | Developed ex-US Equities            | MSCI World ex-USA IMI (ex-REITs) <sup>1</sup>         | 18,316,881   | 12.9%                            |
|                                                      | Emerging Equities                   | MSCI Emerging Markets IMI (ex-REITs) <sup>1</sup>     | 7,244,426    | 5.1%                             |
|                                                      | Global REITs                        | REITs portion of MSCI IMI indices listed above        | 1,648,330    | 1.2%                             |
| Total Global Equities and REITs                      |                                     |                                                       | 63,811,474   | 45.0%                            |
| Global Public Fixed Income                           | USD Investment-Grade Bonds          | Bloomberg Global Aggregate Bond Index <sup>1</sup>    | 26,936,266   | 19.0%                            |
|                                                      | USD High-Yield Bonds                | Bloomberg Global High Yield Bond Index <sup>1</sup>   | 1,926,922    | 1.4%                             |
|                                                      | Global ex-USD Inv.-Grade Bonds      | Bloomberg Global Aggregate Bond Index <sup>1,2</sup>  | 32,617,850   | 23.0%                            |
|                                                      | Global ex-USD High-Yield Bonds      | Bloomberg Global High Yield Bond Index <sup>1,2</sup> | 477,302      | 0.3%                             |
|                                                      | US Inflation-Linked Bonds           | Bloomberg US TIPS Index                               | 1,203,428    | 0.8%                             |
|                                                      | Developed ex-USA Infl.-Linked Bonds | FTSE World Inflation-Linked Securities Index          | 1,588,467    | 1.1%                             |
|                                                      | Municipal Bonds                     | ICE BofA US Municipal Securities Index                | 1,058,399    | 0.7%                             |
| Total Fixed Income                                   |                                     |                                                       | 65,808,634   | 46.4%                            |
| Total Securities Traded in Secondary Markets         |                                     |                                                       | 129,620,109  | 91.4%                            |
| Private and Alternative Assets                       | Private Equity                      | Preqin                                                | 7,792,600    | 5.5%                             |
|                                                      | Private Real Estate                 | Preqin                                                | 1,587,900    | 1.1%                             |
|                                                      | Private Debt                        | Preqin                                                | 1,477,200    | 1.0%                             |
|                                                      | Infrastructure                      | Preqin                                                | 1,143,400    | 0.8%                             |
|                                                      | Natural Resources                   | Preqin                                                | 228,800      | 0.2%                             |
| Total Securities without Developed Secondary Markets |                                     |                                                       | 12,230,900   | 8.6%                             |
| Overall Total                                        |                                     |                                                       | 141,851,009  | 100.0%                           |

Quelle: Dimensional Fund Advisors, Understanding Private Fund Performance, Juli 2024

*This table shows estimated market values in millions of US dollars and as a percentage of total by asset class. Data are sourced from MSCI, Bloomberg, FTSE, and Preqin. Estimated values for private and alternative assets are sourced from Preqin. Funds of funds and secondaries are excluded in the estimates to avoid double counting. MSCI data © MSCI Inc. 2024; all rights reserved. Bloomberg data provided by Bloomberg. FTSE fixed income indices © FTSE Fixed Income LLC 2024. Preqin data © Preqin Ltd. 2024.*

1. Free float-adjusted values.

2. Ex USD values are computed by subtracting the market value of USD issued bonds in the index from the total index market value.



Private Debt

Funktionsweise und Eigenschaften

# Obligationen und Loans/Kredite aus Risikosicht

Mix von Eigen- und Fremdkapital als «bottom up» Risiko- und Rendite-Treiber

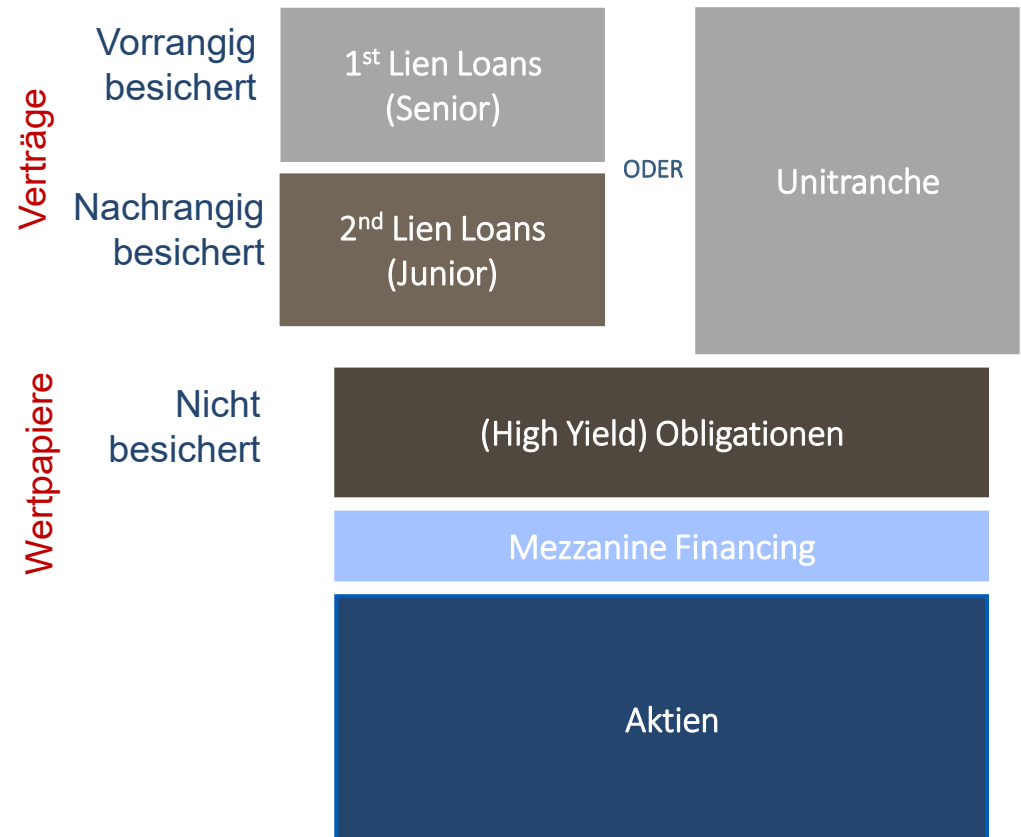
Multiple Dimensionen für die Ausgestaltung von Rendite und Risiko beim Fremdkapital

- Laufzeit
- Zins
- Währung
- Rangierung
- Besicherung
- u.a.

Analoge Schemen für Finanzierung von Projekten

- Sogenanntes «Asset Based Lending»
- Private Real Estate
- Private Infrastructure
- u.a.

## Schema Unternehmensfinanzierung



# Eigenschaften von Syndicated und Direct Loans

Beide Arten figurieren in Schweizer PK-Portfolios in der Regel unter «Private Debt»

- Privatrechtlicher Vertrag zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer
  - Senior: der Kredit rangiert zuoberst in der Kapitalstruktur
  - Secured: der Kredit ist besichert
- Syndicated Loans
  - Banken/Konsortien sind Originators / Arrangers
  - Die Loans werden aufgeteilt, gebündelt und syndiziert (weiterverkauft) an Asset Manager, Investoren u.a.
  - Kredite sind handelbar
- Direct Loans / Private Loans / Direct Lending
  - Kredite werden direkt arrangiert zwischen dem Schuldner und dem Gläubiger (Asset Manager und ultimativ dahinter stehend die Investoren)
  - Kredite sind nicht handelbar
- Schuldner: mehrheitlich Non-Investment Grade (kein Agency-Rating)

# Eigenschaften von Syndicated und Direct Loans

## Viele Gemeinsamkeiten, aber auch entscheidende Unterschiede

- Variabler Zinssatz: Geldmarkt + Kreditprämie (oftmals «Floor» für Geldmarktsatz)
  - Vergleichsweise geringes Zins- / Duration-Risiko
  - Gewisser Schutz für Investor bei steigenden Zinsen; aber gleichzeitig in solchen Zeiten auch mehr Ausfälle
- Der Kreditgeber erhält «upfront» eine Abschlussgebühr (2-3%)
  - Bei Syndicated Loans geht diese Gebühr an den Arranger
  - Bei Direct Loans geht sie an den Investor. Die Abschlussgebühr, zusammen mit einer Prämie für die Illiquidität und Komplexität, begründen einen grossen Teil der in der Vergangenheit erzielten Überschussrenditen von Direct Loans versus Syndicated Loans.
- Covenants definieren Pflichten des Schuldners
  - Z.B. Zinsanpassung, wenn Trigger ausgelöst wurde
  - Covenants: Kennzahlen in Bezug auf Eigenkapital, Verschuldung, Ertrag oder Liquidität, die zwischen dem Kreditgeber und dem Kreditnehmer vereinbart und in regelmässigen Abständen («maintenance») bezüglich der Einhaltung kontrolliert bzw. bei einem Trigger-Event («by incurrence») ausgelöst werden und Anpassungen wie Zinserhöhungen nach sich ziehen.
- Einseitige Optionalität
  - Der Kreditnehmer kann die Schuld vor Ablauf zurückzahlen (meist erst ab dem dritten Jahr ohne Penalty). In der Regel erfolgt die Rückzahlung, wenn der Loan über Par handelt → Reinvestitionsrisiko

# Eigenschaften von Syndicated und Direct Loans

Private Kreditgeber mit mehr Flexibilität für Schuldnerbedürfnisse –  
Potenzial für höhere Renditen für Investoren

- Private Kredite sind teurer für den Schuldner
  - Arrangement Fee und Verzinsung
- Private Kreditgeber bieten flexiblere Konditionen und können schneller handeln
  - Massgeschneiderte Kredit-Programme; sind v.a. für kleine (oft ohne «Credit History») und mittlere Firmen («middle market», Mittelstandsfirmen) attraktiv
  - Kredit muss oft nicht amortisiert werden
  - Höhere Belehnung möglich
- Flexiblere Konditionen und Schnelligkeit sind auch für Private Equity Firmen («Sponsored Deals») interessant
- Strengere Bankenregulierung (Eigenkapitalunterlegung) und das damit verbundene «De-Leveraging» der Bankbilanzen war die treibende Kraft für das hohe Wachstum von Private Debt in den letzten Jahren («Disintermediation»)

# «Investment Case» für Pensionskassen

## Stimmige Einbettung von Private Debt in die Anlagestrategie

- Funktion: «Teilersatz» für traditionelle Obligationen, Diversifikation von Kreditrisiken, Erschliessen von «zusätzlichen» / «anderen» Schuldnerkategorien und damit verbundene Risikoprämien
- Kompensation der Risiken durch vergleichsweise attraktive Rendite-Profile, gegeben die Ausfallraten und Recovery-Werte bleiben im erwarteten Bereich
- Begrenzte Zinssensitivität aufgrund «Geldmarkt Plus»-Eigenschaften
- Direct Lending im Vergleich zu Syndicated Loans mit Renditeaufschlag aufgrund anders gelagerter/ zusätzlicher Risiken (Komplexitätsprämie)
- Eine Investition in Private Debt muss im Zusammenhang mit High-Yield-Obligationen gesehen werden
  - Private Debt überschneidet sich im Bereich des «upper mid market» mit High-Yield-Bonds. Zusammen machen sie die Quote im Sub-Investmentgrade aus. Die Zins- und Duration-Eigenschaften sind aber fundamental verschieden.
- **Wichtig: Eine stimmige Einbettung in die Anlagestrategie ist das eine. Eine erfolgversprechende Umsetzung ist das andere.**

# Ausprägungen von Corporate Loans und Obligationen

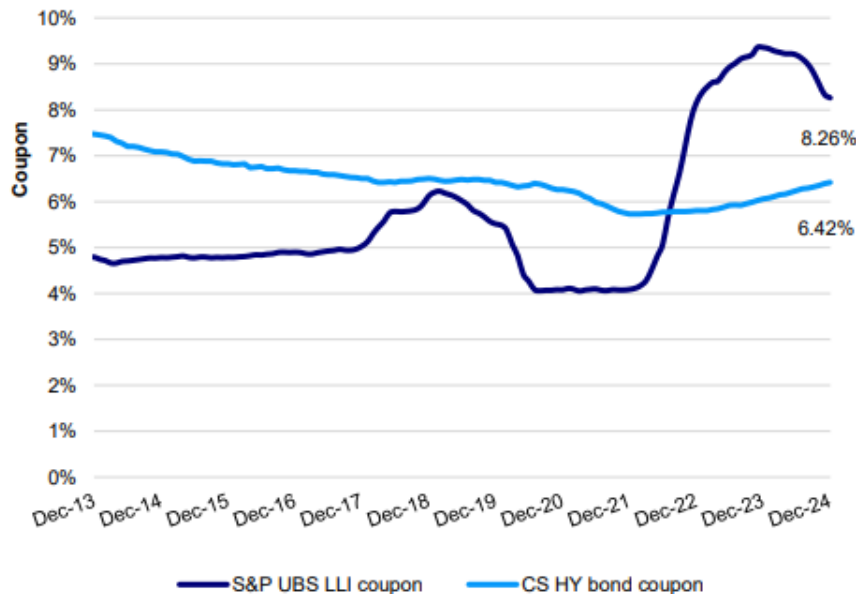
| Eigenschaften              |                                          | Investment-Grade-Obligationen | High-Yield-Obligationen                 | Syndicated Loans         | Private Credit / Direct Lending                                       |
|----------------------------|------------------------------------------|-------------------------------|-----------------------------------------|--------------------------|-----------------------------------------------------------------------|
| Strukturierung             | Rangfolge / Ranking                      | Vorrangig / Senior            | Nachrangig                              | Vorrangig / Senior       | Vorrangig (1st lien), nachrangig (2nd lien), Unitranche (Vermischung) |
|                            | Sicherheiten                             | Unbesichert                   | Unbesichert                             | Besichert                | Besichert                                                             |
|                            | Vertragsklauseln / Covenants*            | By Incurrence                 | By Incurrence                           | Maintenance / Incurrence | Maintenance / Incurrence                                              |
|                            | Laufzeit                                 | 5–30 Jahre                    | Bis zu 10 Jahre, oft kündbar (callable) | 5–7 Jahre                | Bis zu 8 Jahre                                                        |
|                            | Duration                                 | Mittel bis lang               | Mittel                                  | Kurz                     | Kurz                                                                  |
| Renditen und Liquidität    | Coupon                                   | Fester Zinssatz               | Fester Zinssatz                         | Variabler Zinssatz       | Variabel                                                              |
|                            | Markt                                    | Öffentlich                    | Öffentlich                              | Handelbar                | Privat                                                                |
|                            | Liquidität                               | Mittel bis hoch               | Mittel bis niedrig                      | Mittel bis niedrig       | Niedrig                                                               |
| Preisgestaltung/ Bewertung | Preisgestaltung/ Bewertung               | Marktbewertung                | Marktbewertung                          | Marktbewertung           | Quartalsweise NAV-Bewertung; ggf. Impairment / Write Down             |
| Kreditrisiko               | Rating                                   | AAA bis BBB-                  | BB+ und niedriger                       | BB+ und niedriger        | BB+ und niedriger (kein Agency-Rating)                                |
|                            | Grösse des Unternehmens                  | Gross- oder Mittelunternehmen | Mid-Cap                                 | Mid-Cap                  | Small-Cap (Mittelstand, bis zu 100 Mio. USD EBITDA)                   |
|                            | Ausfallquote / Default Rate (historisch) | Niedrig                       | Mittel bis hoch                         | Mittel                   | Mittel                                                                |
|                            | Recovery Rate (historisch)               | Mittel                        | Mittel bis niedrig                      | Mittel bis hoch          | Mittel bis hoch                                                       |

\* **Covenants:** Kennzahlen in Bezug auf Eigenkapital, Verschuldung, Ertrag oder Liquidität, die zwischen dem Kreditgeber und dem Kreditnehmer vereinbart und in regelmässigen Abständen («maintenance») bezüglich der Einhaltung kontrolliert bzw. bei einem Trigger-Event («by incurrence») ausgelöst werden und Anpassungen wie Zinserhöhungen nach sich ziehen.

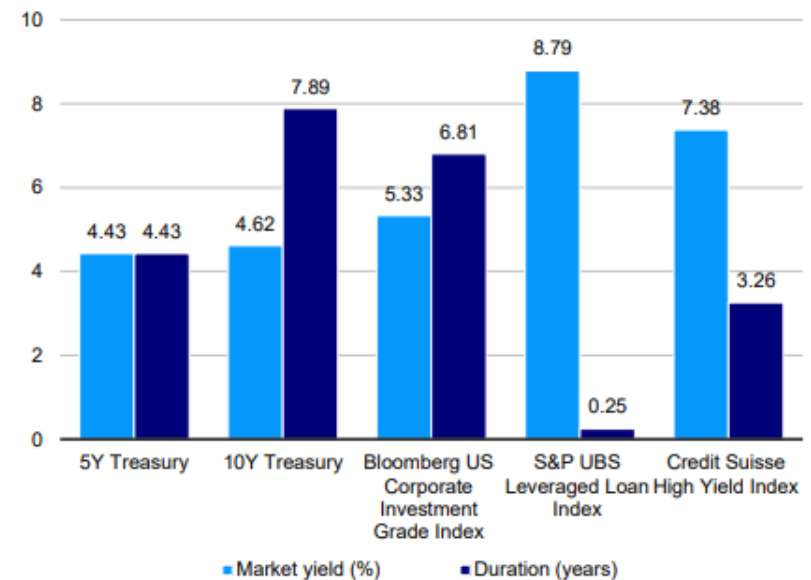
# Rendite- und Risikoeigenschaften

Vergleichsweise attraktive «High-Level»-Eigenschaften von Loans. Im Detail gilt es aber viele Feinheiten und Differenzierungen einzuordnen und zu bewerten.

**Loan coupons are ~184 bps higher than high-yield bonds<sup>1</sup>**



**US Fixed Income yield/duration dynamic<sup>2</sup>**



Sources: <sup>1</sup>S&P UBS Leveraged Loan Index & Credit Suisse High Yield Index as of December 31, 2024. <sup>2</sup>Barclays, JP Morgan, S&P UBS, and Bloomberg L.P. as of December 31, 2024. The Bloomberg US Corporate Bond Index represents US corporates, the Credit Suisse HY Index represents High Yield and Credit Suisse Leveraged Loan Index represents the Leveraged Loans. Loan utilize Yield to 3 year rather than Yield to Worst. **Past performance is not a guarantee of future results.**

Quelle: Invesco



Private Debt

Umsetzung

# Leitlinien für die Umsetzung

## Diversifikation über Kredite und Schuldner ist wichtiger Erfolgsfaktor

- Diversifikation über Produkte/Manager mit dem Ziel der Diversifikation über Kredite und Schuldner
  - Private Equity: Verluste (auch Totalabschreiber) von Portfolio-Companies können durch (wenige) andere gut bis sehr gut laufende Portfolio-Companies mehr als kompensiert werden.
  - Bei Private Debt bzw. Fremdkapital ist das nicht möglich: Das «Upside» ist begrenzt. Diversifikation über Schuldner/Kredite ist damit das probate Mittel, um den Schaden von Ausfällen im Portfolio zu begrenzen.
- Diversifikation über Investitionsjahre
  - Dämpfen des Einflusses von konjunkturellen und systemischen Risiken
- Manager müssen Kapazität und Erfahrung haben, die Einhaltung der Covenants zu überwachen und durchzusetzen («Leading» im Deal) sowie Ausfälle (Recovery-Prozesse) abzuwickeln
- Closed-End-Produkte haben Lebenszyklen mit einer Aufbau- und einer Rückzahlungsphase
- Produktelandschaft mit «Evergreen»-Charakter ist wachsend (Evergreen bedeutet nicht unbedingt höhere Liquidität)
- Bei Multi-Manager-Programmen mit vor-selektionierten Managern und offenen Programmen ist ein schnellerer Ramp-up, inkl. laufendem Reinvestieren (i.e. Evergreen) möglich
  - Es kann die benötigte Diversifikation erwartet werden

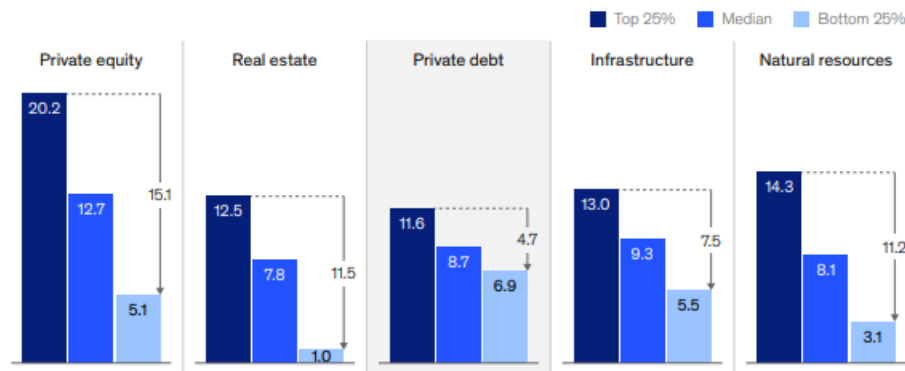
# Private Debt ist keine «simpel» zu erschliessende Beta Anlage

## Manager-Dispersion spürbar vorhanden, aber weniger als bei Private Equity

Exhibit 6

**The performance gap between top- and bottom-quartile private debt funds is narrower than for the other asset classes.**

Performance by asset class, median IRR and percentile spreads for 2012–21 vintage funds,<sup>1</sup> %

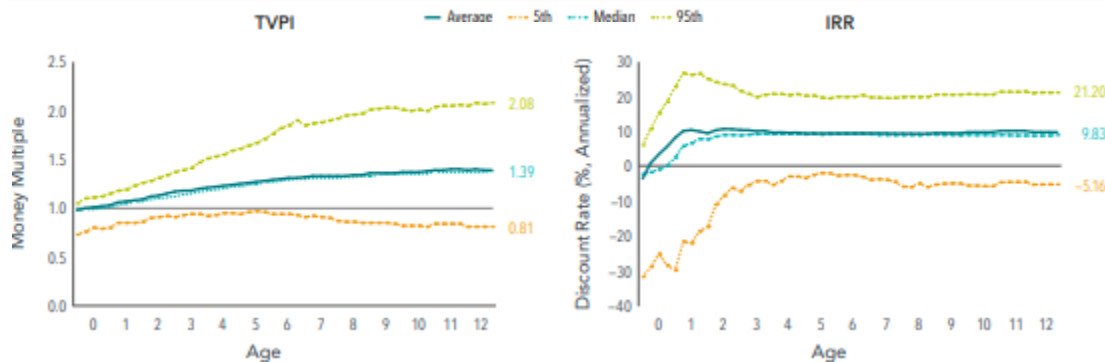


<sup>1</sup>IRR spreads calculated for separate vintage years for 2012–21, and then averaged out. Median IRR was calculated by taking the average of the median IRR for funds within each vintage year. Net IRR to date through Sept 30, 2024.  
Source: MSCI Private Capital Solutions

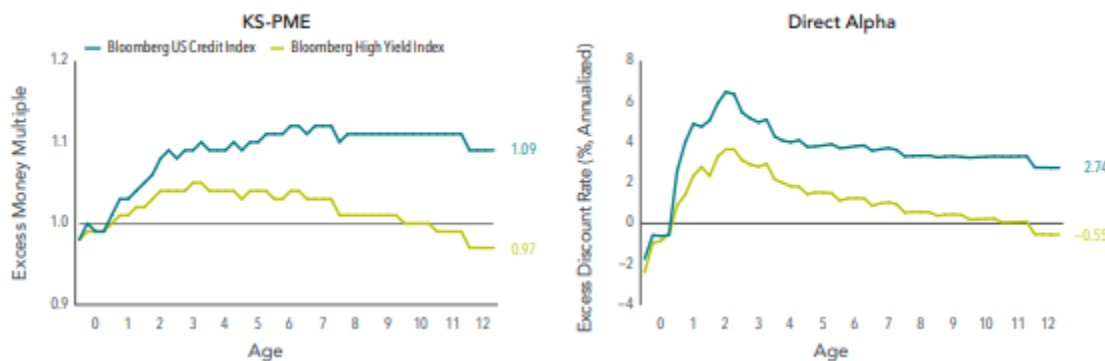
Quelle: McKinsey Global Private Markets Report 2025

# Man sollte mit der besseren Hälfte der Manager investieren

Panel C: Private Credit



Panel C: Private Credit



- Die Basisdaten entstammen dem Burgiss-Universum (von LP rapportierte Daten)
- Dargestellt sind in den beiden oberen Abbildungen die Performance-Kennzahlen IRR und TVPI in Abhängigkeit der Fund-Laufzeit
- Es zeigt sich eine spürbare Dispersion
- Die unteren Abbildungen zeigen die Kennzahlen KS-PME und Direct Alpha des Durchschnitt-Funds vs. verschiedene Indizes in Abhängigkeit der Laufzeit
- Je nach Index ergibt sich ein anderes Bild

Quelle: Dimensional Fund Advisors, Understanding Private Fund Performance, Juli 2024

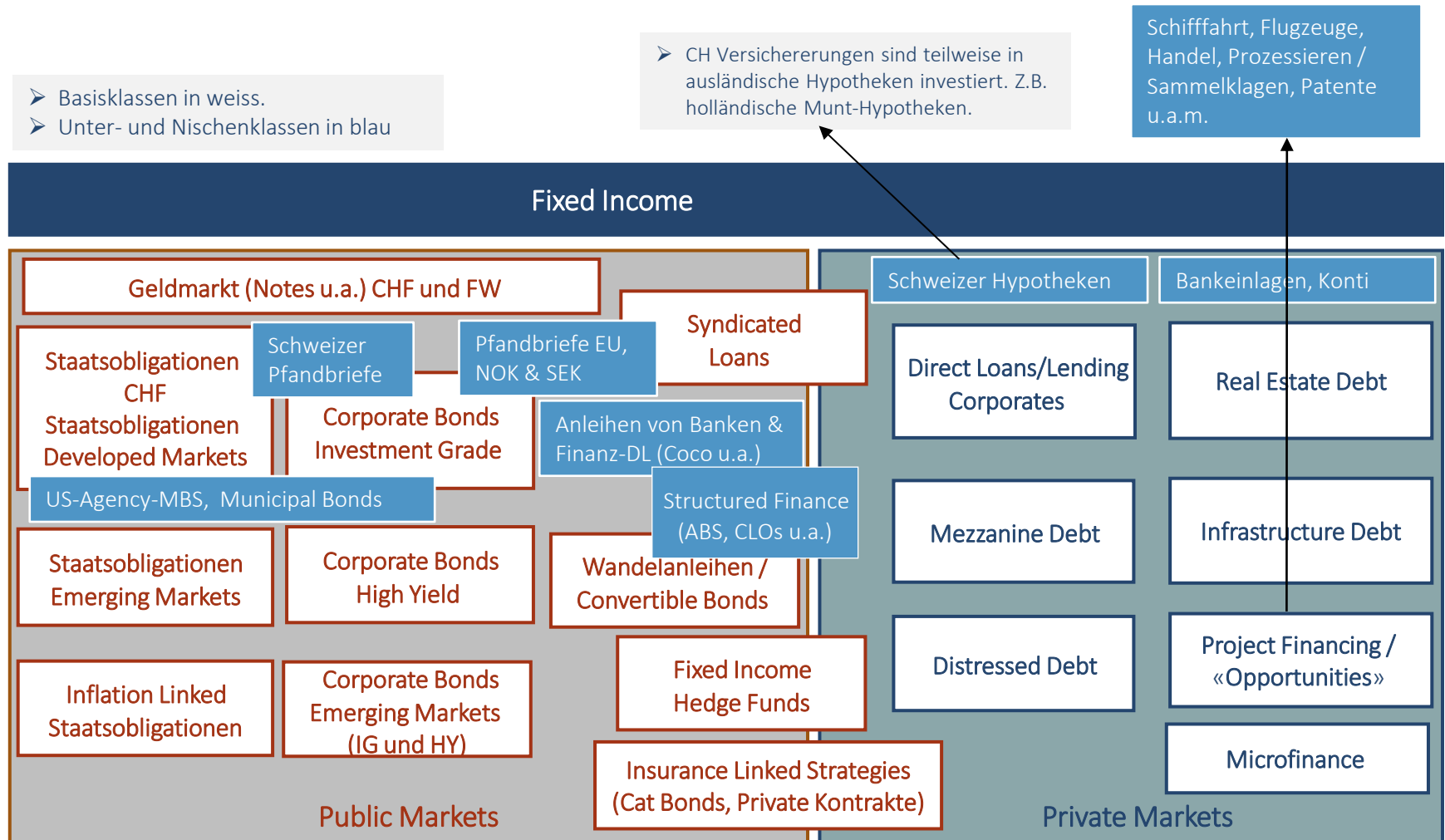
An aerial photograph of a dense, green forest. A light-colored, paved road winds through the trees in a large, sweeping S-curve. The sunlight filters through the canopy, creating a dappled pattern of light and shadow on the forest floor. The overall tone is vibrant green with some hints of yellow and brown from the trees and the road.

Typische Anlageklassen von Pensionskassen

Rollen in der Strategie und im Portfolio  
Argumente und Abwägungen

# Obligationen- und Kreditmärkte

Globale Kapitalmärkte bieten ein Kontinuum von Anlagen



- Von links nach rechts: zunehmendes Risiko, tiefere Qualität, höhere Komplexität, weniger liquid und höhere Rendite.
- Vieles ist nicht in CHF denominiert, weshalb die Währung bzw. die Währungsabsicherung zu berücksichtigen ist.

| Anlagekategorie                                      | Views / Diskussionspunkte                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Liquidität                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Das Zusammenspiel von Obligationen und Liquidität ist eine Frage der Zinsrisikosteuerung (Duration).</li> <li>➤ Bei stabilen Zinsen bedeutet das Halten von Liquidität Verzicht auf eine Rendite der Zinskurven-Steilheit (so gegeben). Bei steigenden Zinsen wirkt Geldmarkt / Liquidität dem negativen Beitrag der Obligationen entgegen.</li> <li>➤ Prognosen für den weiteren Verlauf der Zinsen sind allgemein schwierig. Angesichts langfristiger Verpflichtungen sollte die Liquiditätsquote möglichst tief sein und primär operativ motiviert sein. Es gibt andere Mittel für die Zinsrisikosteuerung.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| Obligationen CHF                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Der Baustein repräsentiert die risikoärmste Anlageklasse für Anleger mit langen Laufzeiten, der allerdings erst mit höheren Zinsen wieder einen (realen) Beitrag zur Leistungsfinanzierung leisten kann (sichere Verluste bei Negativzinsen sowie Verluste bei steigenden Zinsen/Inflation). Die Wiederanlage hat nominell an Attraktivität gewonnen – und in auch wieder verloren in den letzten Monaten.</li> <li>➤ Inwieweit diese Kategorie erforderlich ist, hängt vom Risikobudget und der Attraktivität von Substitutionsmöglichkeiten ab. Substitutionsmöglichkeiten wie Schweizer Hypotheken können eine attraktive Kredit- und Illiquiditätsprämie bieten.</li> <li>➤ Wir empfehlen, vom Auslandsmarktsegment in Schweizer Franken Abstand zu nehmen, da wir Kreditrisiken im Ausland als attraktiver, stabiler und diversifizierter einschätzen. Eine Umschichtung kann aber auch mit hohen Transaktionskosten verbunden sein, welche diese Verfeinerung nicht unbedingt rechtfertigen.</li> </ul> |
| Hypotheken Schweiz                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Die zusätzliche Prämie für Illiquidität und der Floor bei 0% bei Negativzinsen machen Hypotheken zu einem interessanten Ersatz für tief rentierende Obligationen CHF. Die Ausfallrisiken sind dank der Pfandsicherung gering. Im Markt haben sich Kollektivanlagen etabliert, die einen diversifizierten Marktzugang ermöglichen. Deren Bewertung ist marktnah.</li> <li>➤ Strukturell ist die Duration von Hypothekenportfolios etwas tiefer (4 – 5 J., LZ max. 10 J.) als Obligationen CHF (SBI AAA-BBB). In diesem Bereich ist die Laufzeitenprämie attraktiver als bei längeren Laufzeiten.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Staatsanleihen FW, CHF hedged                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Die Diversifikation von Obligationen CHF in zum Teil hoch verschuldete Staaten kann als problematisch gesehen werden</li> <li>➤ Als entscheidenden Pluspunkt von ausländischen Staatsanleihen sehen wir die grosse Liquidität der Anleihen einiger Staaten wie Deutschland und USA, die auch in Krisenzeiten für das Rebalancing herangezogen werden können.</li> <li>➤ Zudem kann (teilweise) von steileren Zinskurven profitiert werden und es ergibt sich eine Diversifikation von Zins- und Inflationsrisiken</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Unternehmensanleihen gute Bonitäten (IG), CHF hedged | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Die Kombination von diversifizierter Kredit-Prämie und Zinskurve kann das Portfolio ohne grössere Ausfallrisiken (auch im Vergleich zu hoch verschuldeten Staaten) diversifizieren und einen Beitrag zur Leistungsfinanzierung leisten. Eignet sich somit als Substitution für Staatsanleihen.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |

CHF hedged

# Views ECOFIN zu PK-typischen Anlagen (Forts.)

CHF hedged, ausser: EM Local Currency

| Anlagekategorie                                                                        | Views / Diskussionspunkte                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|----------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Unternehmensanleihen tiefe Bonitäten (HY), CHF hedged                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ HY-Anleihen können als Diversifizierungsinstrumente oder als Ersatz für Aktienrisiken betrachtet werden.</li> <li>➤ Aktienrisiken mit deutlich schnellerem Recovery.</li> <li>➤ Aktuell schlecht entschädigte Risiken bzw. tiefe Prämie. Risikoprämien schwanken im Konjunkturzyklus stark</li> <li>➤ Timing-Risiken beim Einstieg; Risiko von (zu vielen) Ausfällen</li> </ul>                                                                                                                                                                                                        |
| Syndicated Loans, CHF hedged (Teil von Private Debt)                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Funktion: «Teilersatz» für traditionelle Obligationen; Erschliessen von zusätzlichen Schuldnerkategorien und damit verbundene Risikoprämien</li> <li>➤ Begrenzte Zinssensitivität aufgrund «Geldmarkt Plus»-Eigenschaften</li> <li>➤ Sekundärmarkt mit angemessener Liquidität in normalen Marktumfeldern; Risiko von (zu vielen) Ausfällen</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                 |
| Direct Lending / Private Loans CHF hedged (Teil von Private Debt)                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Funktion: «Teilersatz» für traditionelle Obligationen; Erschliessen von zusätzlichen Schuldnerkategorien (Middle- und Lower-Market-Segmente) und damit verbundene Risikoprämien</li> <li>➤ Begrenzte Zinssensitivität aufgrund «Geldmarkt Plus»-Eigenschaften. Im Vergleich zu Syndicated Loans Renditeaufschlag aufgrund anders gelagerter / zusätzlicher Risiken</li> <li>➤ Risiko von (zu vielen) Ausfällen</li> </ul>                                                                                                                                                              |
| Staatsobligationen Emerging Markets Hard und Local Currency (Hard Currency CHF hedged) | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Währungsschwächen sind immer wieder Herausforderungen. Ebenso das Risk-On/Off-Verhalten der internationalen Investoren. LC v.a. bei USD-Stärke im Nachteil. HC: USD-Kurvenrisiko + Kreditprämie</li> <li>➤ Man sollte mit den negativen ESG-Auswirkungen solcher Investitionen sowie der potenziellen Direktfinanzierung einer Reihe autokratischer Regime (wie China) leben können.</li> <li>➤ Allerdings haben eine Reihe von Ländern relativ zu den Developed Markets bezüglich Verschuldung, Inflation etc. aufgeholt, gerade auch in den Jahren nach der Corona-Krise.</li> </ul> |
| Inflation Linked Obligationen (Staaten), CHF hedged                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Coupon und teilweise Nominale werden an die Inflation angepasst (-&gt; Realwertanleihe). Inflationsschutz ist nicht kostenlos: Renditeerwartung Linker &lt; Renditeerwartung analoge nominelle Obligation</li> <li>➤ Konstruktion und Preisverhalten der Linkers ist sehr komplex</li> <li>➤ Sinnvolle Anlage, wenn Renditeziele einer Vorsorgeeinrichtung von der Teuerung abhängen.</li> <li>➤ Quote sollte aufgebaut werden, bevor sich die Inflationserwartungen manifestieren</li> </ul>                                                                                          |
| Insurance Linked Strategies (ILS), CHF hedged                                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Diversifikatorenanlage</li> <li>➤ Die Umsetzung ist anspruchsvoll und es braucht Toleranz für Verluste</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Hedge Funds Relative Value, CHF hedged                                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Erwartung, bei Marktverwerfungen und -veränderungen aufgrund begrenztem directionalem Risiko angemessen bestehen zu können («Teilersatz» für traditionelle Obligationen).</li> <li>➤ Managerspezifische Risiken: Fund Of Fund-Manager und/oder Single Funds erbringen die erwarteten Leistungen nicht.</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                      |



## Kontakt

Marco Huber  
marco.huber@ecofin.ch  
+41 43 499 3232

Stephanie Spozio  
stephanie.spozio@ecofin.ch  
+41 43 499 3910