

Zusammenfassung: Ergebnisse der 13. Ausgabe des *Swiss Institutional Survey*

Nyon, den 21. Oktober 2009

Wichtigste Ergebnisse Teil 1: Performance, Deckungsgrad, Asset Allokation

Performance von über 3% per Ende des zweiten und knapp 9% per Ende des dritten Quartals, unter den synthetischen Benchmarks – Spektakuläre Erholung des Deckungsgrades per Ende September auf praktisch 100% bei den Vorsorgeeinrichtungen des Privatsektors – Fehlende Wertschwankungsreserven verpflichten zu vorsichtiger Haltung und schränken den Handlungsspielraum der Vorsorgeeinrichtungen ein – Deutliche Verbesserung der Anlegerstimmung (Übergang zu leicht negativer bis neutraler Einschätzung), gemessen am *VorSorge-Barometer*, insbesondere in Bezug auf die Finanzindikatoren.

Wichtigste Ergebnisse Teil 2, Fokusthema: Nachhaltige Anlagen (soziale und ökologische Kriterien, Ausübung der Stimmrechte)

Über 2 von 10 Vorsorgeeinrichtungen berücksichtigen bei ihrer Anlagetätigkeit Kriterien der nachhaltigen Entwicklung (« nachhaltige » Anlagen) – Am höchsten ist der Anteil bei den Pensionskassen der öffentlichen Hand – Die Institutionen, die Kriterien der nachhaltigen Entwicklung berücksichtigen, realisieren nahezu ein Viertel ihrer Anlagen in dieser Form – Der Anteil der nachhaltigen Anlagen verzeichnete in den vergangenen 5 Jahren einen kräftigen und anhaltenden Anstieg, der sich auch in den nächsten 5 Jahren fortsetzen wird und diesen Bereich zu einem regelrechten Wachstumsmarkt macht – Zu den auf Grundlage von Nachhaltigkeitskriterien vorgenommenen Anlagen zählen vor allem die Aktien, gefolgt von den Immobilien und den Obligationen – Die

wichtigsten Anlageländer bleiben die Schweiz und die OECD-Staaten – Hauptgründe für die Vornahme nachhaltiger Anlagen sind zu gleichen Teilen finanzielle Kriterien, nachhaltige Wirtschaftsentwicklung in den Industrie- und Entwicklungsländern, Menschenrechte, ethische Grundsätze und Umwelt – Zur Messung der Anlageresultate verwenden die Vorsorgeeinrichtungen hauptsächlich quantitative Indikatoren, vor allem klassische Börsen- und Finanzindizes – Qualitative Indikatoren spielen aber auch eine Rolle – Die Umfrageteilnehmer beurteilen das Ergebnis ihrer auf Grundlage von Nachhaltigkeitskriterien getätigten Anlagen insgesamt moderat positiv.

Der *Swiss Institutional Survey* ist eine halbjährlich durchgeführte, technische Online-Umfrage bei Schweizer Vorsorgeeinrichtungen, die von Lusenti Partners LLC in Nyon (VD) realisiert wird. An der 13. Umfrage mit Stichdatum 30.06.2009, die im 3. Quartal 2009 durchgeführt wurde, nahmen 134 – zumeist grosse – institutionelle Anleger mit einem Gesamtvermögen von 188 Milliarden Franken teil, was rund 30% des Gesamtvermögens der 2. Säule entspricht. Das durchschnittliche verwaltete Vermögen der Teilnehmer liegt bei 1'406 Millionen, der Median bei 334 Millionen Franken.

Teil 1, Performance, Deckungsgrad, Asset Allokation, Sensibilität des Portefeuilles: Diagramme und Kommentare

Performance

Die Ergebnisse belegen eine positive Performance der Umfrageteilnehmer für die ersten 6 Monate des Jahres aufgrund der seit Anfang März anhaltenden kräftigen Hausse an den Aktienmärkten. Die durchschnittliche Performance liegt zwischen 2.34% und 3.64%, je nachdem, ob vermögensgewichtete Werte berücksichtigt werden (bei denen die Vorsorgeeinrichtungen mit den grössten verwalteten Vermögen ein höheres Gewicht haben) oder nicht, und je nach Art der Vorsorgeeinrichtung (siehe Diagramm *Gesamtpformance per 30.6.2009, nach Art der Vorsorgeeinrichtungen*).

Der Unterschied zwischen gewichteten und nicht gewichteten Werten könnte bedeuten, dass sich die grössten Institutionen in der Berichtsperiode etwas vorsichtiger verhielten als die kleineren Vorsorgeeinrichtungen, die dann stärker vom Börsenaufschwung profitiert haben.

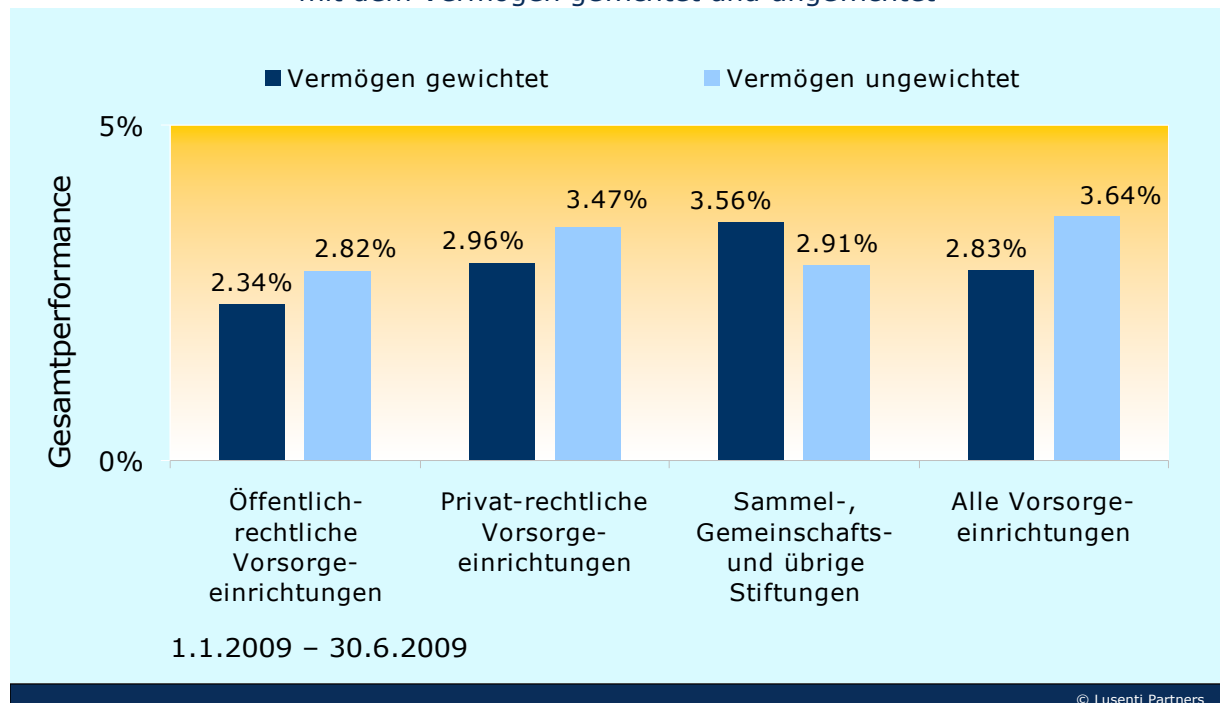
Die per Ende Juni erzielten Ergebnisse können auch den wichtigsten synthetischen Benchmarks gegenüber gestellt werden (Benchmarks der verschiedenen Anlageklassen,

durchschnittliche Allokation). Bei diesem Vergleich kann als erstes festgestellt werden, dass die Performance unseres Samples etwas geringer ist als diejenige der bekanntesten Benchmarks (Pictet LPP 25: +4.1%; Pictet LPP 25 Plus: +4.8%), aber nahe bei den Ergebnissen des Index der Credit Suisse (+3.2%) liegt. Dies ist höchstwahrscheinlich darauf zurückzuführen, dass während eines Grossteils der ersten Jahreshälfte zahlreiche Vorsorgeeinrichtungen einen höheren Cashanteil im Vergleich zu ihrer strategischen Allokation gehalten haben, einen Teil ihrer Aktienexposure abgesichert oder die Aktien untergewichtet haben.

Die Analyse der Ergebnisse nach Anlageklassen (siehe *Diagramm Performance der einzelnen Anlagekategorien, nach Art der Vorsorgeeinrichtungen*) zeigt deutlich, dass alle Anlageklassen – mit Ausnahme von 2 Kategorien, den nicht kotierten Privatplatzierungen (*private equity*), mit einer negativen Performance von unter 6%, und den indirekten Immobilienanlagen im Ausland – zum positiven Ergebnis der Schweizer Vorsorgeeinrichtungen beigetragen haben: Die besten Ergebnisse wurden mit ausländischen Aktien erzielt, die bedeutend besser als die Schweizer Aktien abschnitten. Eine gute Performance verzeichneten ebenfalls die *hedge funds* und die Rohstoffe.

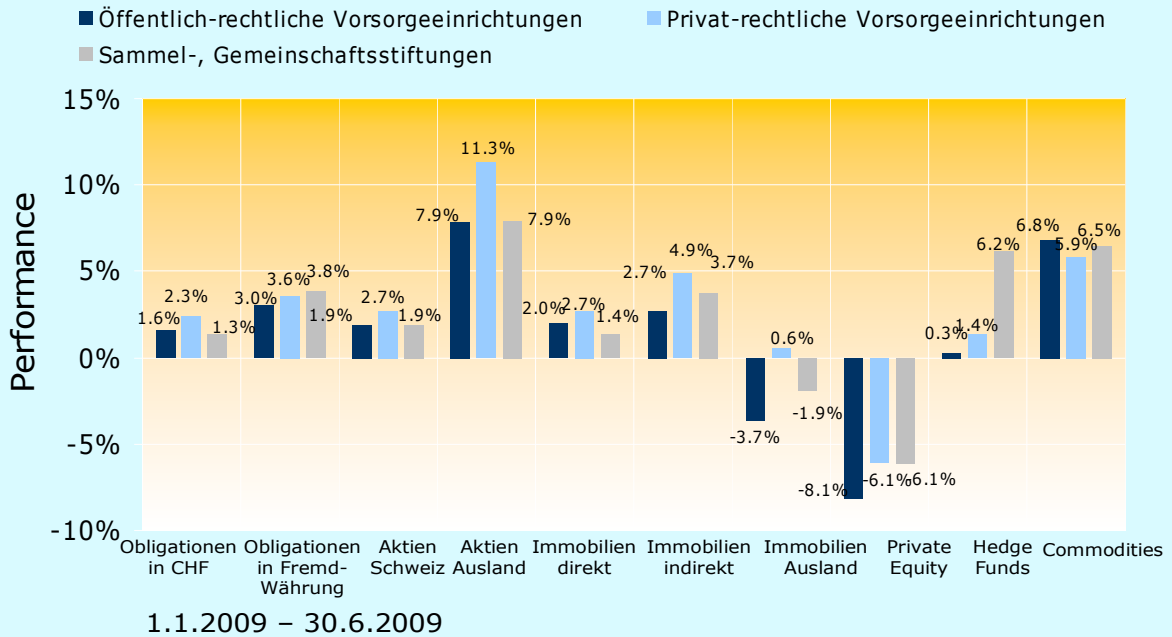
Gesamtpformance per 30.6.2009, nach Art der Vorsorgeeinrichtungen

mit dem Vermögen gewichtet und ungewichtet



Per Ende September lag die (geschätzte) durchschnittliche Performance des Gesamtvermögens bei 9.0% (nicht vermögensgewichtete Werte) bzw. 9.8% (vermögensgewichtete Werte).

Performance der einzelnen Anlagekategorien, nach Art der Vorsorgeeinrichtungen nicht mit dem Vermögen gewichtet



© Lusenti Partners

Schätzung der Performance am 30.9.2009, alle VE mit dem Vermögen gewichtete und ungewichtete Werte

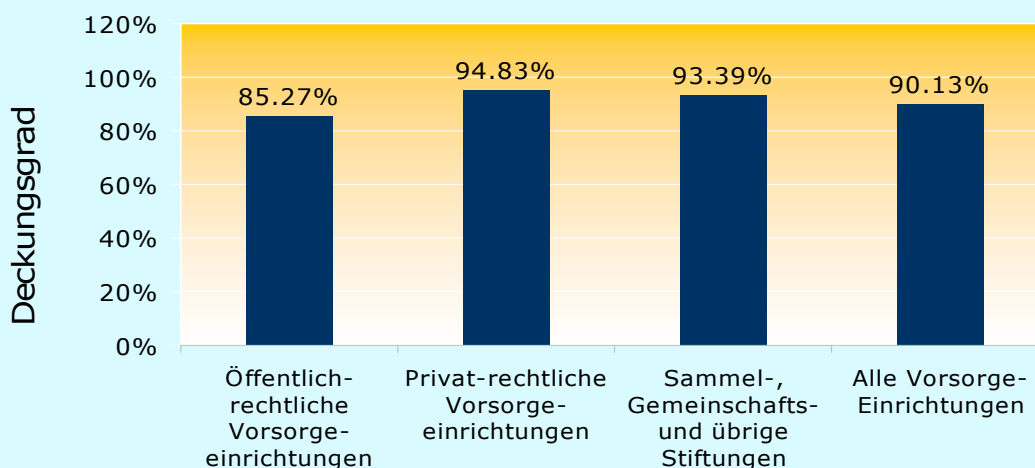
Schätzung* der Performance am 30.9.2009 (nicht nach Vermögen gewichtet)								
	Alle VE	< 100 Mio.	100 Mio. < 500 Mio.	500 Mio. < 1'000 Mio.	>=1'000 Mio.	öffentlich-rechtliche VE	Privat-rechtliche VE	Sammel-, Gemeinschaftsstiftungen
Performance (Durchschnitt)	9.84%	9.89%	10.00%	10.08%	9.54%	9.02%	9.67%	9.11%
Schätzung* der Performance am 30.9.2009 (nach Vermögen gewichtet)								
	Alle VE	< 100 Mio.	100 Mio. < 500 Mio.	500 Mio. < 1'000 Mio.	>=1'000 Mio.	öffentlich-rechtliche VE-Einrichtungen	Privat-rechtliche VE-Einrichtungen	Sammel-, Gemeinschaftsstiftungen
Performance (Durchschnitt)	9.03%	9.85%	9.02%	8.98%	8.90%	8.54%	9.16%	9.76%

* Benutzte Parameter : Performance des Samples am 30.6.2009 + Pictet BVG-25 Index für die Performance-Schätzung (vom 1.7.2009 bis 30.9.2009 = +6.20)

1.1.2009 – 30.9.2009

© Lusenti Partners

Deckungsgrad per 30.6.2009, in %, nach Art der Vorsorgeeinrichtungen mit dem Vermögen gewichtet



Stichdatum 30.6.2009

© Lusenti Partners

Schätzung des Deckungsgrades am 30.9.2009, alle VE mit dem Vermögen gewichtete und ungewichtete Werte

Schätzung* des Deckungsgrades am 30.9.2009 (nicht nach Vermögen gewichtet)								
	Alle VE	< 100 Mio.	100 Mio. < 500 Mio.	500 Mio. < 1'000 Mio.	>=1'000 Mio.	öffentlich-rechtliche VE	Privat-rechtliche VE	Sammel-, Gemeinschafts-stiftungen
Deckungsgrad (Durchschnitt)	98.4%	100.3%	105.4%	99.6%	91.3%	87.8%	102.4%	93.7%

Schätzung* des Deckungsgrades am 30.9.2009 (nach Vermögen gewichtet)								
	Alle VE	< 100 Mio.	100 Mio. < 500 Mio.	500 Mio. < 1'000 Mio.	>=1'000 Mio.	öffentlich-rechtliche Vorsorge-Einrichtungen	Privat-rechtliche Vorsorge-Einrichtungen	Sammel-, Gemeinschafts-stiftungen
Deckungsgrad (Durchschnitt)	93.7%	103.8%	93.6%	93.2%	92.7%	88.8%	98.4%	97.0%

* Benutzte Parameter : Performance des Samples am 30.6.2009 + Pictet BVG-25 Index für die Performance-Schätzung (vom 1.7.2009 bis 30.9.2009 = +6.20)

1.1.2009 – 30.9.2009

© Lusenti Partners

Deckungsgrad

Per Ende Juni betrug der Deckungsgrad für das gesamte Sample unserer Umfrage 90.1% (vermögensgewichtete Werte, die den sehr grossen Institutionen mehr Gewicht beimessen), und 94.8% auf Grundlage der nicht gewichteten Werte. Diese Werte liegen nur geringfügig über den Werten von Ende 2008; damals lag der durchschnittliche Deckungsgrad bei 94.0% (nicht vermögensgewichtete Werte). Im dritten Quartal erfolgte allerdings eine wirklich spektakuläre Erholung des durchschnittlichen Deckungsgrades auf 93.7% (vermögensgewichtete Werte) bzw. 98.4% (nicht vermögensgewichtete Werte) und 100.5% (Median). Dieses Niveau entspricht ungefähr dem Stand von Ende September 2004. Die nachstehende Tabelle zeigt die Entwicklung des Deckungsgrades auf Grundlage unseres Samples seit 2004 auf:

Entwicklung des Deckungsgrades Nicht vermögensgewichtete Werte (arithmetisches Mittel, Median, in %)

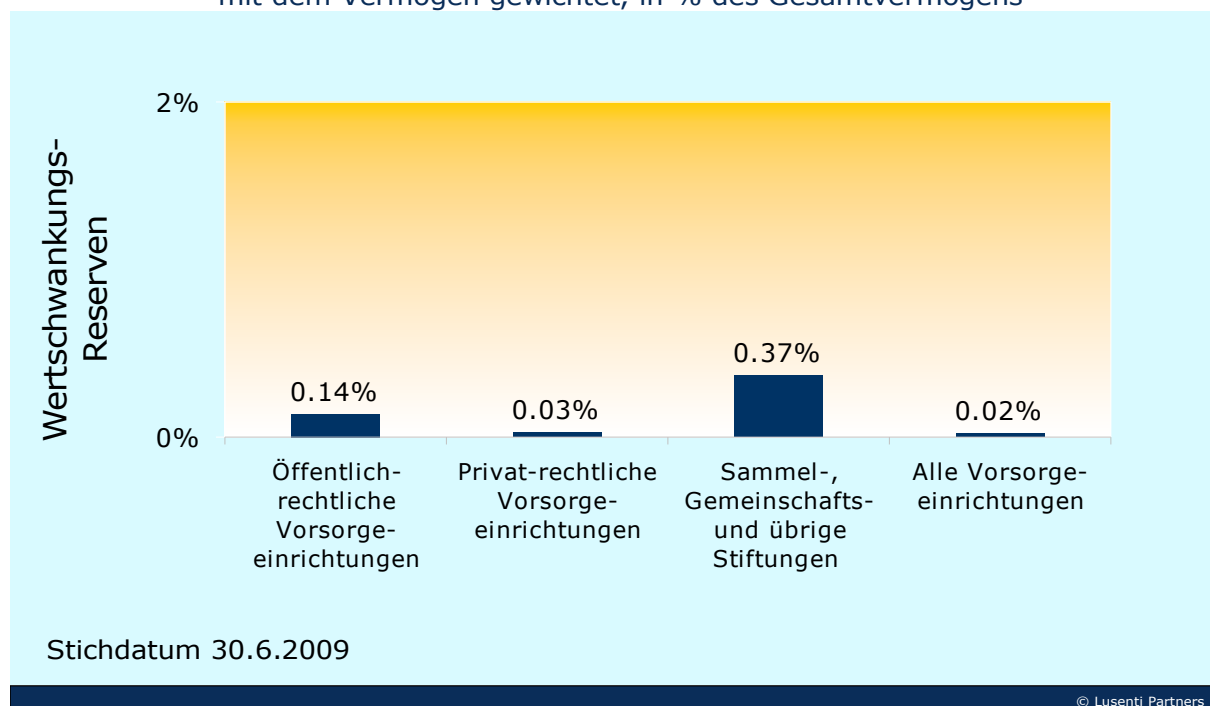
○ 30.6.2004 :	102.0 ; 101.6
○ 30.9.2004 :	101.6 ; 100.8
○ 31.12.2004 :	103.6 ; 102.0
○ 31.3.2005 :	103.6 ; 102.7
○ 30.6.2005 :	104.9 ; 105.0
○ 31.12.2005 :	109.7 ; 109.8
○ 30.6.2006 :	108.9 ; 109.0
○ 31.12.2006 :	111.6 ; 113.1
○ 30.6.2007 :	113.6 ; 113.6
○ 31.12.2007 :	110.6 ; 112.0
○ 30.6.2008 :	103.9 ; 105.0
○ 31.12.2008 :	94.0 ; 95.0
○ 30.6.2009	94.8 ; 97.0
○ 30.9.2009 (Schätzung) :	98.4 ; 100.5

Wertschwankungsreserven

Das Diagramm *Wertschwankungsreserven per 30.6.2009* zeigt einen der Faktoren auf, der erklärt, warum die Schweizer Vorsorgeeinrichtungen weiterhin sehr anfällig auf die Börsenentwicklung sind und nur über einen beschränkten Handlungsspielraum und eine geringe Risikofähigkeit verfügen: Die Wertschwankungsreserven der Teilnehmer liegen nahe bei Null und konnten noch nicht wieder aufgebaut werden. Gemäss den geltenden Gesetzesbestimmungen können die Institutionen diese Art von Reserven erst dann bilden, wenn ihr Deckungsgrad wieder über 100% liegt. Da praktisch keine Wertschwankungsreserven vorhanden sind, wären die Vorsorgeeinrichtungen im Falle erneuter Tiefschläge an den Märkten – Wertpapiere und Immobilienanlagen – weitgehend machtlos, und allfällige Verluste könnten nicht durch Reserven kompensiert werden, wie dies bereits 2007 und 2008 der Fall war. Per Ende Juni 2007, vor 2 Jahren, beliefen sich diese Reserven auf durchschnittlich 12.2%.

Wertschwankungsreserven per 30.6.2009, nach Art der Vorsorgeeinrichtungen

mit dem Vermögen gewichtet, in % des Gesamtvermögens

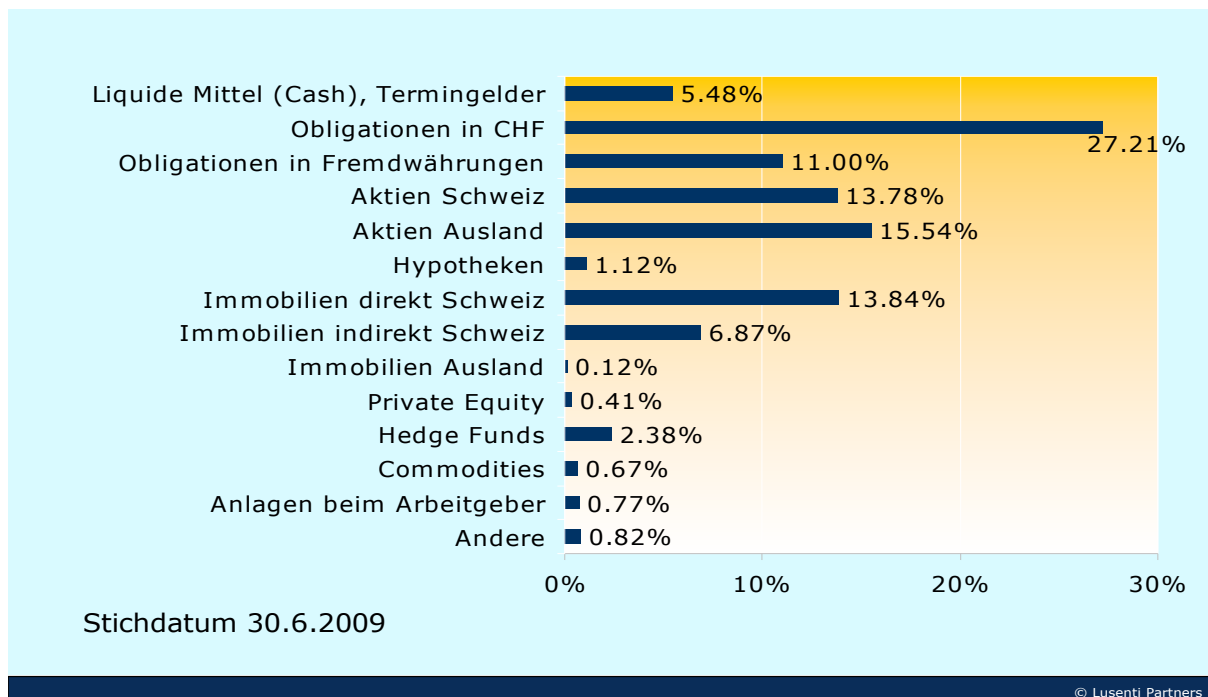


Effektive Asset Allokation

Das Diagramm *Effektive Asset Allokation per 30.6.2009* zeigt, dass sich die durchschnittliche Allokation per Mitte 2009 (vermögensgewichtete Werte) gegenüber derjenigen per Ende 2008 hauptsächlich durch den starken Anstieg des Aktienanteils – Schweizer Aktien (13.8% gegenüber 8.7%) und ausländische Aktien (15.5% gegenüber 13.1%) – unterscheidet, der einerseits auf die seit März anhaltende Hausse an den Aktienmärkten zurückzuführen ist, und andererseits auf die Aktienrückkäufe, die angeblich in der Berichtsperiode von grossen Institutionen vorgenommen wurden. Die weiteren wesentlichen Veränderungen betreffen die direkten Immobilienanlagen in der Schweiz, mit einer Zunahme von 8.6% auf 13.8%, was auf neue Investitionen in diesem Bereich zurückzuführen ist, sowie die indirekten Immobilienanlagen in der Schweiz, mit einem Anstieg von 5.5% auf 6.9%. Im Gegensatz dazu ist bei den CHF-Obligationen, die nach wie vor bei weitem die wichtigste Anlageklasse darstellen, ein deutlicher Rückgang von 29.9% auf 27.2%, und bei den Fremdwährungsobligationen von 14.5% auf 11.0%, zu verzeichnen.

Effektive Asset Allokation per 30.6.2009

mit dem Vermögen gewichtet



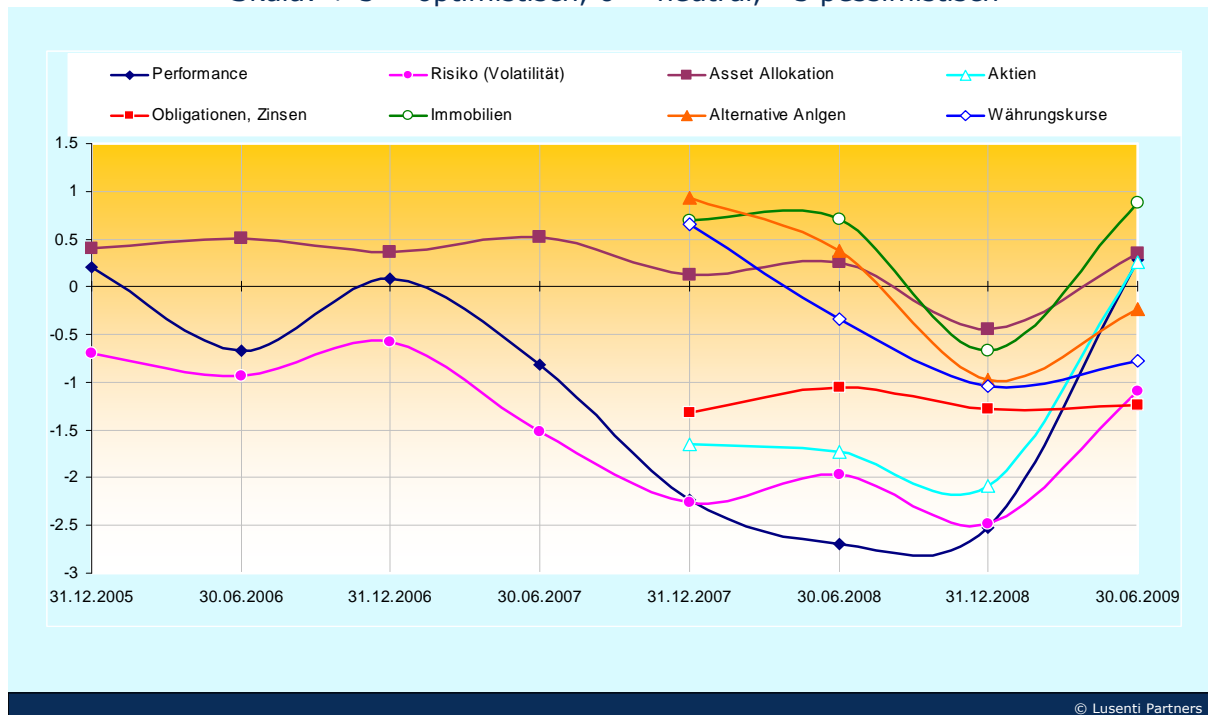
VorSorge – Barometer

Die Daten unseres VorSorge-Barometers – wir legen hier nur den Teil B vor, welcher vor allem die Finanzindikatoren betrifft – bestätigen eine deutliche Verbesserung der Anlegerstimmung (siehe Diagramm *VorSorge-Barometer, Teil B*). Die Umfrageteilnehmer werden gebeten, die verschiedenen vorgelegten Indikatoren anhand einer Skala von +5 (optimistisch) bis -5 (pessimistisch) für die nächste 12-Monats-Periode zu beurteilen. Im Finanzbereich belegen sämtliche Indikatoren seit der letzten Umfrage per Ende 2008 einen eindeutigen Trend nach oben. Dies gilt vor allem für den Indikator *Performance*, der steil ansteigt, aber auch für die *Aktien*, *Risiken*, *Immobilien* und sogar für die *Asset Allokation*. Diese Daten legen nahe, dass die Mehrheit der Umfrageteilnehmer wieder Mut geschöpft hat und die nahe Zukunft im Bereich der Anlagen neutral bis leicht negativ beurteilt.

VorSorge-Barometer, Teil B

Entwicklung von 8 Indikatoren, 2005 bis 2009

Skala: + 5 = optimistisch, 0 = neutral, - 5 pessimistisch



© Lusenti Partners

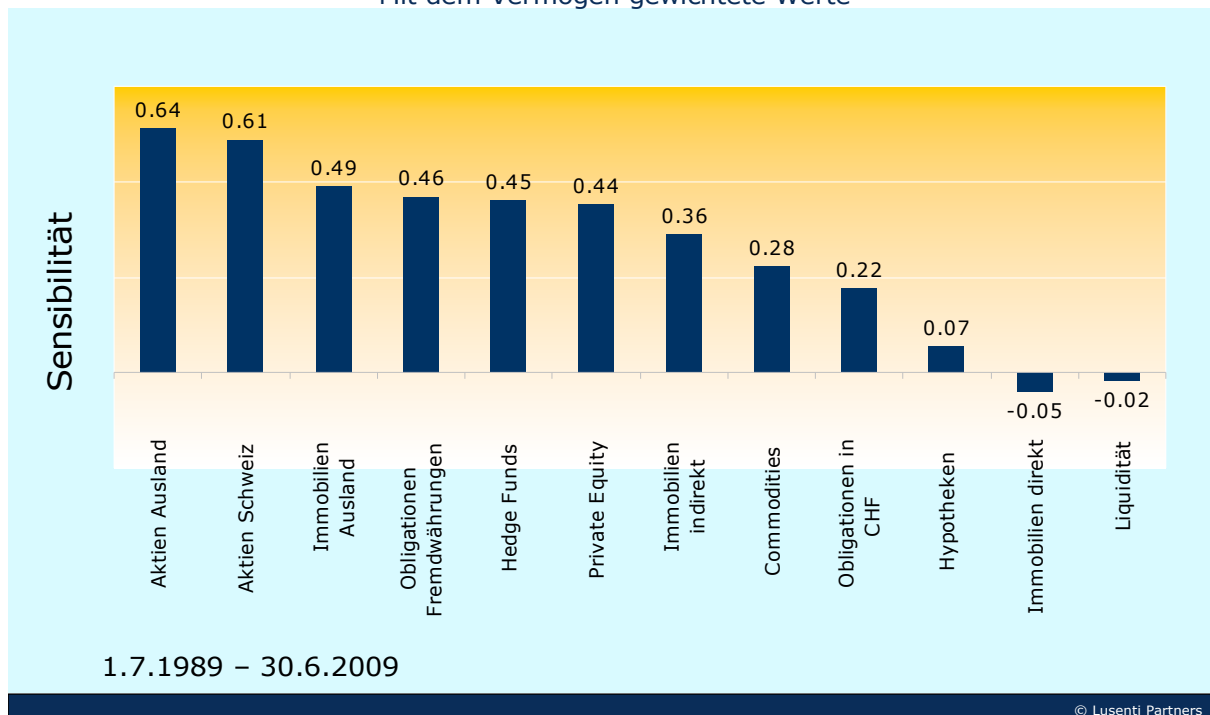
Sensibilität des Portefeuilles gegenüber den Anlageklassen

Im Diagramm *Sensibilität des Portefeuilles (Korrelationen)*, langfristig, über 20 Jahre, wird die Auswirkung einer Hausse oder einer Baisse von 1% der einzelnen Anlageklassen – nach Berücksichtigung der historischen Korrelationen zwischen diesen Anlageklassen – auf das Gesamtportfolio aufgezeigt. Anhand dieser Analyse kann festgestellt werden, welche Anlageklassen die Performance des Gesamtportfolios am meisten – nach oben oder unten – beeinflussen. Da die betreffenden Sensibilitäten über eine sehr lange Periode berechnet wurden, sind die aufgezeigten Werte recht stabil. Für diese Analyse verwendet wurde die effektive Allokation der Umfrageteilnehmer per Ende Juni 2009 (siehe Diagramm *Effektive Asset Allokation per 30.6.2009*).

Konkret bedeutet beispielsweise eine Hausse von 1% der ausländischen Aktien eine Verbesserung der Portfolioperformance von 0.64% nach Berücksichtigung der Korrelationen zwischen den verschiedenen Anlageklassen. Wie erwartet haben die Bewegungen der ausländischen sowie der Schweizer Aktien den stärksten Einfluss auf die Performance des Gesamtportfolios: Es sind die Hauptantriebskräfte, sowohl nach oben, als auch nach unten! Diese beiden Anlageklassen werden gefolgt von den indirekten Immobilienanlagen im Ausland, den Hedge Funds, den Fremdwährungsobligationen und dem Private Equity. Als eigentliche Performancestabilisatoren wirken im Gegensatz dazu die Hypotheken, die direkten Immobilienanlagen in der Schweiz und die liquiden Mittel.

Sensibilität des Portefeuilles (Korrelationen), langfristig (20 Jahre), effektive Asset Allokation am 30.6.2009

Mit dem Vermögen gewichtete Werte



Kontakt:

Lusenti solutions
Partners for institutional investors

Graziano Lusenti
Lusenti Partners LLC
Rue Juste-Olivier 22, CH-1260 Nyon (VD)
Tel. +41 22 365 70 70, mobile +41 79 202 39 67
Fax +41 22 361 07 36
g.lusenti@lusenti-partners.ch
www.lusenti-partners.ch

Teil 2, Fokusthema, Nachhaltige Anlagen (soziale und ökologische Kriterien, Ausübung der Stimmrechte):

Diagramme und Kommentare

Das Fokusthema der 13. Ausgabe unserer Umfrage war dem Thema der nachhaltigen Anlagen gewidmet, das sowohl in Bezug auf die Anlagetätigkeit als auch in Bezug auf die wirtschaftlichen Auswirkungen der in diesem Bereich getroffenen Massnahmen von hoher Aktualität ist. Die Ergebnisse der Umfrage ermöglichen somit, gewisse Verfahren, die von den Umfrageteilnehmern umgesetzt wurden, genauer auszuleuchten. Konkret wurden die Teilnehmer zu den nachstehenden Punkten befragt: *Anlageklassen und Bereiche, in denen nachhaltige Anlagen getätigt werden, Regionen und Länder, Anteil der nachhaltigen Anlagen, Beweggründe für die Vornahme von nachhaltigen Anlagen, Messung und Bewertung der Ergebnisse.*

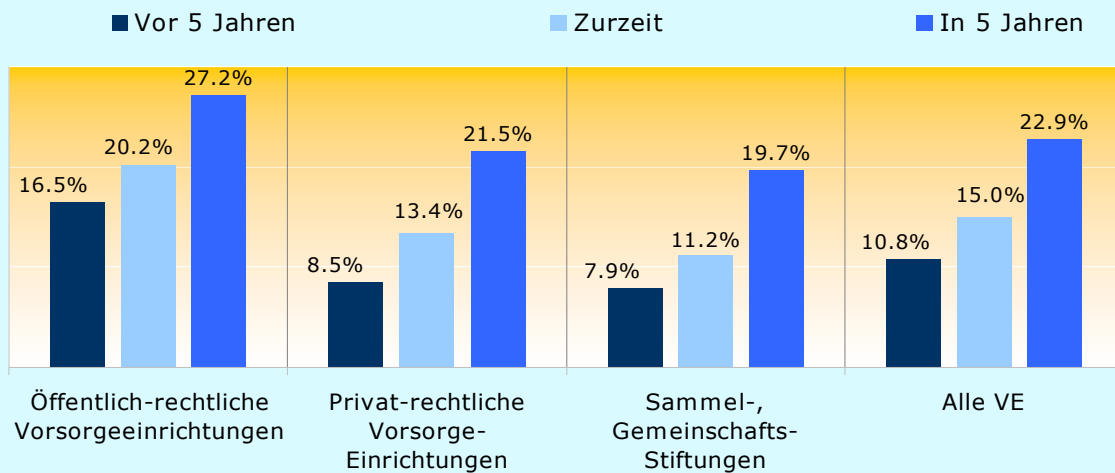
Der Begriff der nachhaltigen Anlagen im Sinne dieses Fragebogens wurde wie folgt definiert: *Nachhaltige oder sozial verantwortliche Anlagen (Socially Responsible Investments, SRI) werden unter Berücksichtigung sozialer, ökologischer, ethischer und Corporate-Governance-Kriterien getätigt. Sie sind die finanzielle Komponente der nachhaltigen Entwicklung. Sie berücksichtigen sowohl finanzielle Kriterien (Rentabilität und Risiko) als auch nicht-finanzielle Kriterien.*

Anteil der Anlagen mit Nachhaltigkeitskriterien

Wie hoch ist der Anteil der Schweizer Vorsorgeeinrichtungen, die zurzeit Kriterien der nachhaltigen Entwicklung berücksichtigen? Auf Grundlage der Antworten auf die verschiedenen Fragen und der Spezifität unseres Samples – Überrepräsentation der grossen Vorsorgeeinrichtungen, beschränkte Anzahl der Teilnehmer und Antworten – berücksichtigen zurzeit schätzungsweise 20% bis 25% der Pensionskassen solche Nachhaltigkeitskriterien. Dazu muss jedoch angefügt werden, dass sich die Verwendung dieser Kriterien auf wenige Kriterien oder Anlageklassen beschränken und sehr oberflächlich sein kann; sie kann aber auch sehr umfassend und systematisch sein und eine grosse Anzahl von Kriterien und sämtliche Anlageklassen umfassen.

Auf jeden Fall stellen nachhaltige Anlagen unleugbar eine Anlagephilosophie bzw. einen Anlagestil dar, der zurzeit sehr beliebt ist. Ein Beweis dafür ist die Tatsache, dass der Anteil der Vermögen, der von den Vorsorgeeinrichtungen, die Nachhaltigkeitskriterien verwenden, von 10.8% vor 5 Jahren auf aktuell 15% angestiegen ist, und sich in 5 Jahren auf 22.9% belaufen dürfte (siehe Diagramm *Institutionen, die ihre Anlagen mit Nachhaltigkeitskriterien durchführen: Anteil der nachhaltigen Anlagen, 2004 – 2019, in %*). Das bedeutet, dass die nachhaltigen Anlagen zweifellos einen Wachstumssektor innerhalb der Vermögensverwaltung darstellen, was den Banken und Vermögensverwaltern, die sich mit strukturellen Problemen im Segment der traditionellen Vermögensverwaltung konfrontiert sehen, sicher nicht entgangen ist.

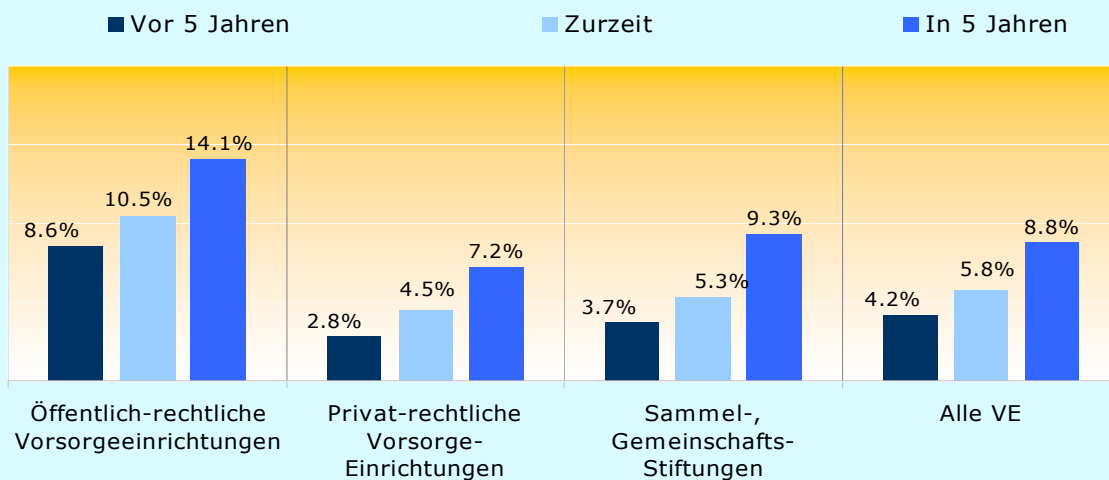
Institutionen, die ihre Anlagen mit Nachhaltigkeitskriterien durchführen: Anteil der nachhaltigen Anlagen, in %, 2004 – 2019
nach Art der Vorsorgeeinrichtungen (nicht mit dem Vermögen gewichtet)



Anzahl antwortende Teilnehmer : 47; Stichdatum: 30.6.2009

© Lusenti Partners

Alle Institutionen, einschliesslich derjenigen die keine Nachhaltigkeitskriterien benutzen: Anteil der nachhaltigen Anlagen, in %, 2004 – 2019
nach Art der Vorsorgeeinrichtungen (nicht mit dem Vermögen gewichtet)



Anzahl antwortende Teilnehmer : 122; Stichdatum: 30.6.2009

© Lusenti Partners

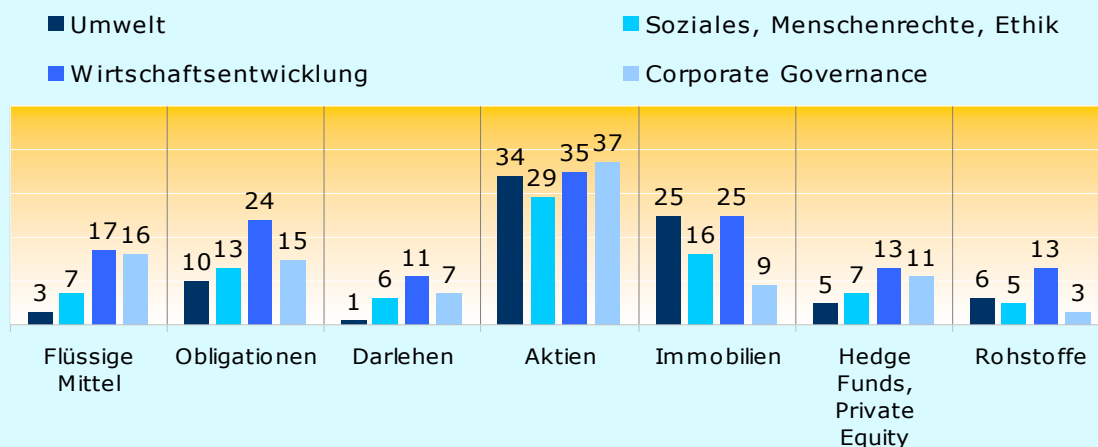
Eine weitere interessante Erkenntnis besteht in der Tatsache, dass die Vorsorgeeinrichtungen der öffentlichen Hand den nachhaltigen Anlagen insgesamt positiver gegenüber stehen und bei ihrer Anlagetätigkeit häufiger Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen. Wie aus dem bereits erwähnten Diagramm hervorgeht, beträgt der Anteil der Anlagen, die auf Grundlage dieser Kriterien verwaltet werden, zurzeit 20.2% bei den Vorsorgeeinrichtungen der öffentlichen Hand (bei der Gesamtheit der Vorsorgeeinrichtungen sind es 15.0%); dieser Anteil könnte bis in 5 Jahren auf 27.2% ansteigen (gegenüber 22.9% bei der Gesamtheit der Vorsorgeeinrichtungen). Worauf ist diese Vorreiterrolle der öffentlichen Pensionskassen zurückzuführen? Vielleicht auf das Zusammenspiel der Impulse seitens der Arbeitgebervertreter in den Führungsorganen, im Rahmen der Parität, mit den – massgeblichen – Impulsen seitens der Arbeitnehmervertreter, bei denen Gewerkschaftskreise und politische Kreise gewiss eine bedeutende Rolle gespielt haben und weiterhin spielen werden.

Werden nicht nur die Institutionen betrachtet, die bereits Nachhaltigkeitskriterien anwenden, sondern das gesamte Sample unserer Umfrage – d.h. auch die Institutionen, die keine solchen Kriterien verwenden – ergibt sich ein stark reduzierter Anteil für das Gesamtvermögen, das mit Nachhaltigkeitskriterien verwaltet wird: Für alle Arten von Vorsorgeeinrichtungen zusammen sind es aktuell nur 8%, gegenüber 4.2% vor 5 Jahren und erwarteten 8.8% in 5 Jahren (siehe Diagramm *Alle Institutionen, einschliesslich derjenigen, die keine Nachhaltigkeitskriterien benutzen: Anteil der Nachhaltigenanlagen, 2004-2019, in %*). Unsere vorgängigen Behauptungen werden dadurch jedoch nicht entkräftet. Die Vorsorgeeinrichtungen der öffentlichen Hand sind eindeutig die Leader der nachhaltigen Anlagen – in der Schweiz als auch in anderen Ländern, und diese Art der Vermögensverwaltung befindet sich unleugbar im Aufwind. Es handelt sich um einen wirklichen Wachstumsmarkt; ein zusehends wachsender Anteil der Vermögen wird auf diese Art verwaltet.

Investitionsthemen und Anlagekategorien

Werden in einem ersten Schritt die *Anlagethemen* analysiert, auf welche die Vorsorgeeinrichtungen ihre Bemühungen konzentrieren, ergibt sich, dass alle 4 Themen, die den Umfrageteilnehmern zur Beurteilung vorgelegt wurden, ihre Anhänger haben, dass Präferenzen und Verteilung jedoch stark nach Anlageklassen variieren (siehe Diagramm *Investitionsthemen und Anlagekategorien: Durchführung nachhaltiger Anlagen*). So scheint das Thema der eigentlichen *Nachhaltigen Wirtschaftsentwicklung*, d.h. die Leistung eines Beitrags an eine ausgewogene langfristige Entwicklung, am meisten Stimmen auf sich zu vereinen (138 von insgesamt 403 Stimmen). An zweiter Stelle folgt das Thema *Corporate Governance* (98 Stimmen), das vor allem für die Aktien wesentlich scheint. Die Kriterien in den Bereichen *Soziales*, *Menschenrechte*, *Ethik* werden weniger häufiger berücksichtigt (83 Stimmen); das gleiche gilt für Kriterien im Bereich *Umwelt* im engen Sinn (84 Stimmen).

Investitionsthemen und Anlagekategorien: Durchführung nachhaltiger Anlagen



Anzahl antwortende Teilnehmer : 56; Gesamtzahl der Antworten: 403; Stichdatum: 30.6.2009

© Lusenti Partners

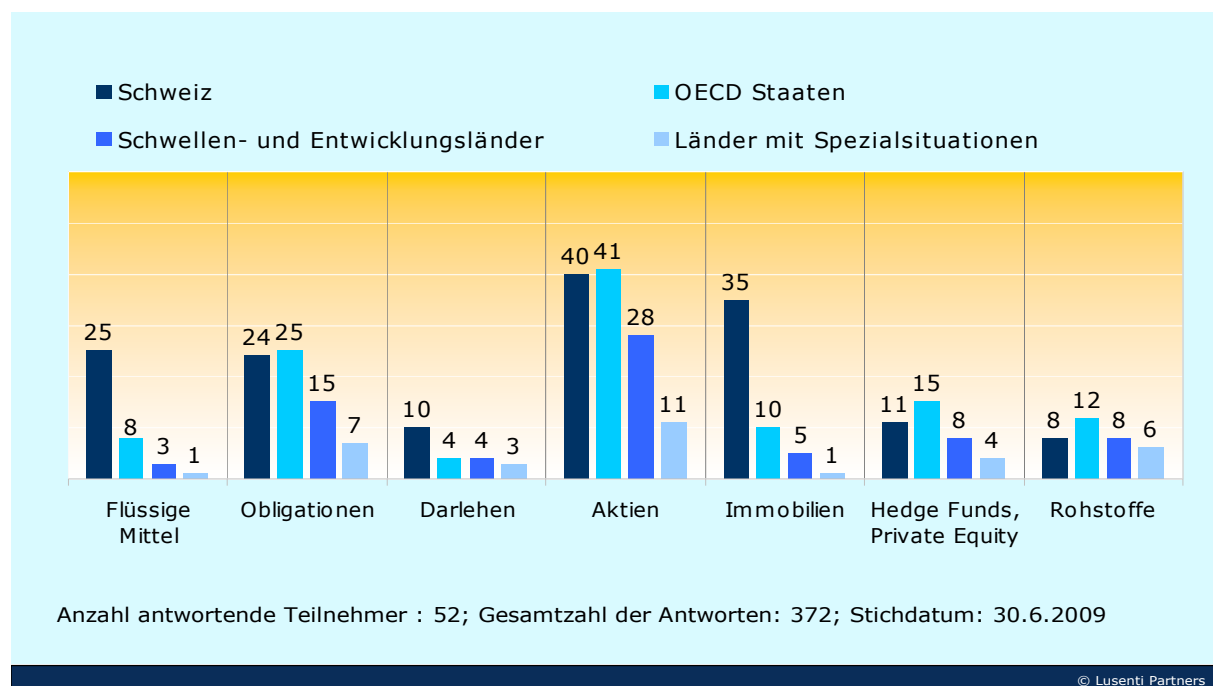
Anhand des bereits erwähnten Diagramms zu den Anlagethemen und den Anlageklassen sowie desjenigen über die Regionen, Länder und Anlageklassen (siehe auf nächster Seite das Diagramm *Regionen, Länder und Anlagekategorien: Durchführung nachhaltiger Anlagen*) können die *Anlageklassen* bestimmt werden, in denen Nachhaltigkeitskriterien verwendet werden. Die wichtigste Anlageklasse sind die Aktien (120 von insgesamt 372 Stimmen), gefolgt von den Obligationen (71 Stimmen), den Immobilien (51 Stimmen), den Hedge Funds (38 Stimmen) und den Rohstoffen (34 Stimmen). Diese Daten lassen darauf schliessen, dass die Vorsorgeeinrichtungen ihre Bemühungen im Bereich der nachhaltigen Entwicklung hauptsächlich auf die Aktien konzentrieren, aber auch die Obligationen und die Immobilien berücksichtigen.

Regionen, Länder und Anlagekategorien

Was die Regionen und Länder anbelangt, für welche diese Massnahmen getroffen werden, handelt es sich in erster Linie – aus Gründen der Nähe, der Gewichtung in der Gesamtallokation und der direkten Auswirkung der getroffenen Massnahmen – um die Schweiz (153 von 372 Stimmen); dies gilt insbesondere für die Aktien, aber auch für die Immobilien und die Obligationen, und sogar für die liquiden Mittel. Die zweite prioritäre Region ist die Zone der OECD-Staaten, d.h. die Industrieländer (115 Stimmen); auch hier stehen die Aktien und Obligationen im Mittelpunkt. Die beiden anderen Ländergruppen, die den Umfrageteilnehmern zur Beurteilung vorgelegt wurden, d.h. die Schwellenländer und Länder mit Spezialsituationen (Bürgerkriege, Konflikte, Genozide,

ökologische Katastrophen usw.) sind viel weniger oft Gegenstand eines besonderen Verwaltungsansatzes; in diesen Fällen ist die Festlegung und die Umsetzung einer spezifischen Anlagestrategie in der Tat komplexer, und die Auswirkung der Massnahmen weniger direkt und zufälliger.

Regionen, Länder und Anlagekategorien: Durchführung nachhaltiger Anlagen



Beweggründe für nachhaltige Anlagen

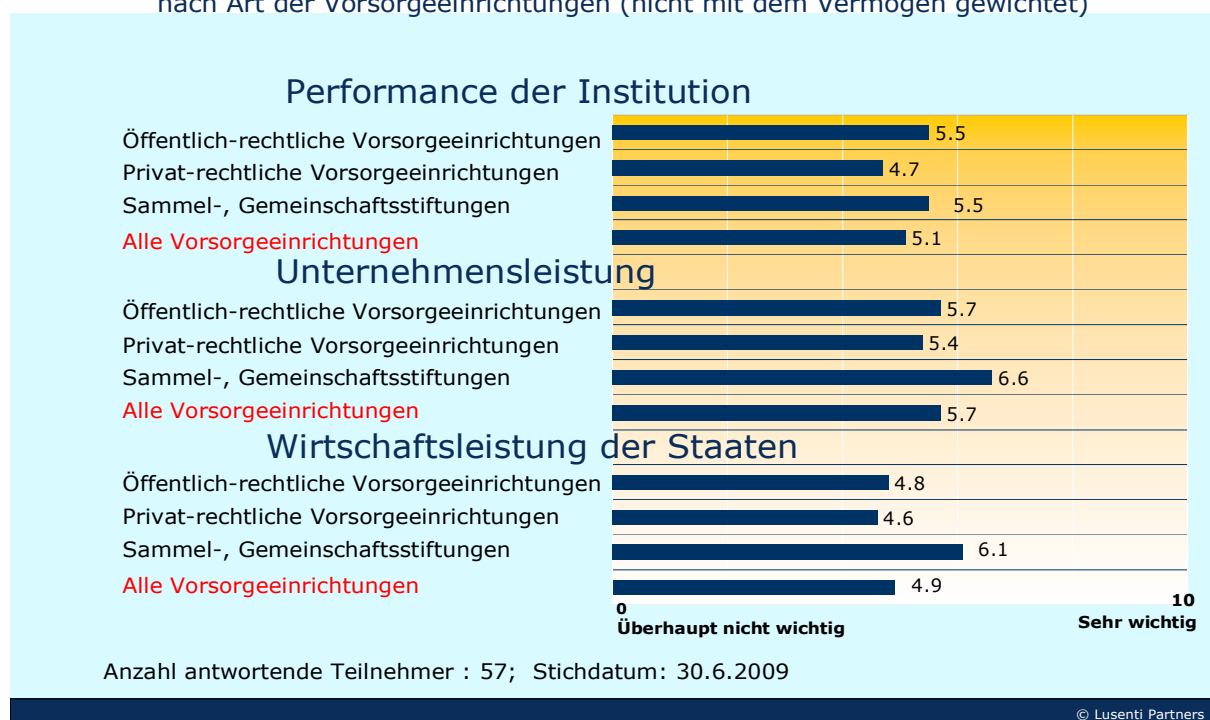
Im Rahmen unserer Umfrage haben wir auch die Beweggründe der Vorsorgeeinrichtungen analysiert, die ihre Anlagen unter Verwendung von Nachhaltigkeitskriterien tätigen. Wir haben diese Gründe in 5 Kategorien unterteilt:

- *Finanzielle Kriterien:* Die Anlageperformance der Vorsorgeeinrichtung verbessern; die Leistung der Unternehmen verbessern; die Ergebnisse und die Wirtschafts- und Sozialeffizienz der Staaten verbessern usw.
- *Eigentliche nachhaltige Entwicklung:* In den Industrieländern; in den Schwellen- und Entwicklungsländern usw.
- *Menschenrechte:* Arbeitsrechte wie Ausschluss von Kinderarbeit, Einhaltung der Arbeitnehmerrechte; Menschenrechte (Demokratie, Gleichberechtigung der Geschlechter usw.)
- *Ethische Grundsätze:* Ethische Grundsätze im Staat und in der Gesellschaft (Bekämpfung der Korruption, der Verletzung des nationalen und internationalen Rechts); Ethik in den Unternehmen (Bestechung, ungerechtfertigte Entlassungen usw.)

- **Umwelt:** Ökologie (die negativen Auswirkungen der menschlichen Tätigkeit auf die Umwelt reduzieren); Energie, Bodenschätze (effiziente Verwendung der Ressourcen); Herstellung schädlicher Produkte (Beseitigung oder Reduzierung der Herstellung von Produkten, die als schädlich gelten)

Beweggründe für nachhaltige Anlagen: I. Finanzielle Kriterien

nach Art der Vorsorgeeinrichtungen (nicht mit dem Vermögen gewichtet)



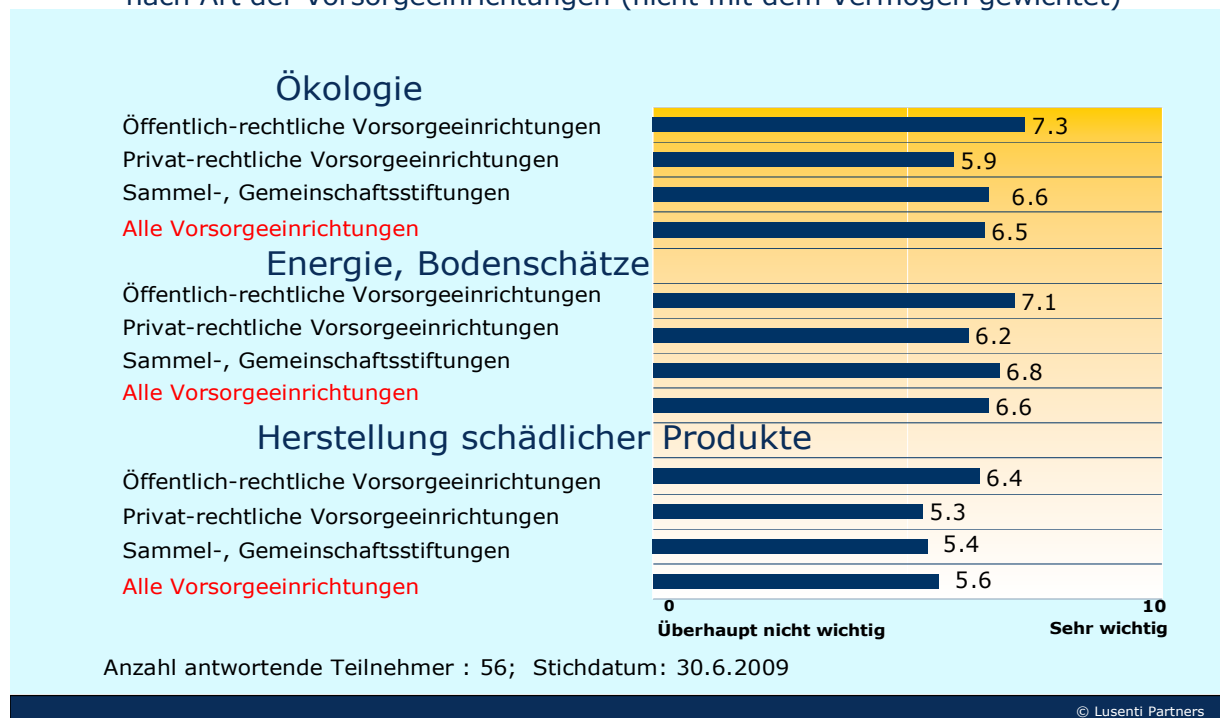
Wir fragten die Umfrageteilnehmer für jeden Beweggrund, ob sie diesen als « vernachlässigbar, überhaupt nicht wichtig » einstufen würden, was einem Wert von « 0 » entspricht, oder im Gegenteil als « entscheidend, sehr wichtig », was einem Wert von « 10 » entspricht. Wir präsentieren hier nur die 2 der insgesamt 5 vorgelegten Kategorien von Beweggründen, die uns am aufschlussreichsten schienen, diejenigen betreffend die *Finanziellen Kriterien* (siehe Diagramm *Beweggründung für nachhaltige Anlagen: I. Finanzielle Kriterien*) und diejenigen betreffend das Umfeld (siehe Diagramm *Beweggründe für nachhaltige Anlagen: V. Umwelt*).

Betreffend die *finanziellen Kriterien* sind nur wenige Unterschiede zwischen den 3 vorgelegten Kategorien festzustellen; die Durchschnittswerte für sämtliche Vorsorgeeinrichtungen liegen nahe bei oder leicht über 5, was der Bewertung « ziemlich wichtig, zum Teil entscheidend » entspricht. In diesem Zusammenhang ist die Tatsache von Interesse, dass für die Umfrageteilnehmer, welche diese Frage beantwortet haben, eine erhebliche Verbesserung der Anlageperformance – für die auf Grundlage von Nachhaltigkeitskriterien getätigten Anlagen – nicht absolut massgeblich ist. Dies legt die Vermutung nahe, dass die wichtigsten Beweggründe der Pensionskassen, die

Nachhaltigkeitskriterien verwenden, nicht in erster Linie Erwägungen finanzieller Natur sind.

Beweggründe für nachhaltige Anlagen: V. Umwelt

nach Art der Vorsorgeeinrichtungen (nicht mit dem Vermögen gewichtet)



Die Antworten der Teilnehmer betreffend die Beweggründe in der Kategorie *Umwelt* sind ebenfalls interessant. Die durchschnittlichen Werte liegen hier deutlich über 5.0 – insbesondere für die Kriterien der *Ökologie* (Durchschnitt: 6.5) und *Energie, Bodenschätze* (6.6) – was darauf hinweist, dass diese Faktoren für die Umfrageteilnehmer von besonders hoher Bedeutung sind. Es sind die höchsten Durchschnittswerte, die für die Beweggründe verzeichnet wurden. Dies ist ein deutliches Zeichen dafür, dass die Vorsorgeeinrichtungen, welche Nachhaltigkeitskriterien anwenden, vor allem in den zwei Bereichen *Ökologie* sowie *Energie, Bodenschätze* mit einer positiven Auswirkung ihrer Anlageorientierung rechnen. Selbst der Beweggrund *Herstellung schädlicher Produkte* (« zur Beseitigung oder Reduzierung der Herstellung von Produkten beitragen, die als schädlich gelten, wie Waffen, Atomenergie usw. ») erreicht noch einen hohen Stimmenanteil, der einem relativ bedeutenden Durchschnittswert von 5.6 entspricht.

Die Durchschnittswerte für die 3 Kategorien von Beweggründen, die hier nicht einzeln dargelegt werden, d.h. für Nachhaltige Wirtschaftsentwicklung, Menschenrechte und Ethik, liegen nahe beim Durchschnittswert von 5.0.

Messung der Ergebnisse und quantitative Indikatoren

Wir wollten ebenfalls von den Umfrageteilnehmern wissen, welche Indikatoren sie für die Messung der Effizienz ihrer auf Grundlage von Nachhaltigkeitskriterien getätigten Anlagen verwenden, mit der Unterscheidung zwischen quantitativen Indikatoren einerseits, und qualitativen Indikatoren andererseits, wobei hier nur die Ergebnisse für die quantitativen Indikatoren präsentiert werden (Siehe Tabelle *Messung der Ergebnisse: Benutzte quantitative Indikatoren*). Erneut stand den Umfrageteilnehmern eine Skala von « 0 » (« vernachlässigbarer Indikator, überhaupt nicht wichtig ») bis « 10 » (« entscheidender Indikator, sehr wichtig ») zur Verfügung.

Wie aus der erwähnten Tabelle hervorgeht, messen die Teilnehmer, welche diese Frage beantwortet haben, die Ergebnisse ihrer Anlagen vor allem anhand von traditionellen Börsen- oder Finanzindizes (Durchschnittswert für alle Vorsorgeeinrichtungen: 6.7), weniger oft mit spezifischen Indikatoren für nachhaltige Anlagen. Die beiden Arten von Indikatoren schliessen sich im Übrigen nicht aus und können gleichzeitig verwendet werden. Die beiden anderen Messinstrumente, die den Umfrageteilnehmern zur Bewertung vorgelegt wurden, betreffen die Governance von Unternehmen und Staaten, bzw. den Erfolg der vorgelegten und umgesetzten Massnahmen. In diesen Bereichen werden die Ergebnisse weniger genau oder systematisch verfolgt.

Messungen der Ergebnisse: Benutzte *quantitative* Indikatoren

nach Art der Vorsorgeeinrichtungen (nicht mit dem Vermögen gewichtet)

	Öffentlich-rechtliche VE	Privat-rechtliche VE	Sammel-, Gemeinschafts-Stiftungen	Alle VE
Performance, klassische Börsenindizes	6.7	6.4	7.8	6.7
Performance, spezifische Börsenindizes	4.9	5.4	4.4	5.0
Akzeptierte Verbesserungsvorschläge, Unternehmen (Corporate Governance)	4.4	4.3	4.1	4.3
Akzeptierte Verbesserungsvorschläge, Staaten (Corporate Governance)	3.9	3.8	4.1	3.9

0 = Vernachlässigbarer Indikator, überhaupt nicht wichtig

10 = Entscheidender Indikator, sehr wichtig

Anzahl antwortende Teilnehmer : 58; Stichdatum: 30.6.2009

Bewertung der Ergebnisse und Zufriedenheitsgrad

Die letzte Frage betraf die Zufriedenheit der Vorsorgeeinrichtungen mit der Anwendung von Nachhaltigkeitskriterien und die Bewertung der in diesem Bereich erzielten Ergebnisse. Erneut stand den Umfrageteilnehmern eine Skala von « 0 » (sehr negative Bewertung, enttäuschende Ergebnisse, sehr ungünstige Auswirkung) bis « 10 » (« sehr positive Bewertung, äusserst ermutigende Ergebnisse, günstige Auswirkung») zur Verfügung, um die 5 Bereiche *Finanzielle Performance der Institution*, *Nachhaltige Wirtschaftsentwicklung*, *Menschenrechte*, *Ethische Grundsätze* und *Umwelt* zu beurteilen. Aus den in der Tabelle *Bewertung der Ergebnisse der Verantwortlichen mit nachhaltigen Anlagen, unter verschiedenen Aspekten* zusammengefasst präsentierten Daten ergeben sich verschiedene interessante Erkenntnisse.

Bewertung der Ergebnisse mit nachhaltigen Anlagen, unter verschiedenen Aspekten

nach Art der Vorsorgeeinrichtungen (nicht mit dem Vermögen gewichtet)

	Öffentlich-rechtliche VE	Privat-rechtliche VE	Sammel-, Gemeinschafts-Stiftungen	Alle VE
Finanzielle Performance Ihrer Institution	4.9	5.4	6.0	5.4
Nachhaltige Wirtschaftsentwicklung	4.9	5.4	5.9	5.4
Menschenrechte	4.3	5.1	4.9	4.9
Ethische Grundsätze	4.4	5.3	4.9	5.0
Umwelt	4.9	5.4	5.9	5.4

0 = Sehr negative Bewertungen, enttäuschende Ergebnisse, unvorteilhafte Einstellung
10 = Sehr positive Bewertungen, sehr ermutigende Ergebnisse, vorteilhafte Einstellung

Anzahl antwortende Teilnehmer : 48; Stichdatum: 30.6.2009

Als erstes kann festgestellt werden, dass die durchschnittlichen Werte für alle Vorsorgeeinrichtungen nahe oder geringfügig über dem Wert von 5 liegen, was der Bewertung « Recht positive Bewertung, Ergebnisse recht überzeugend, Auswirkung recht positiv » entspricht. Mit anderen Worten: Die Bewertungen sind neutral oder leicht positiv. Was hier hervorgehoben werden muss, ist die gemässigte, recht zurückhaltende Bewertung und die Tatsache, dass es keine eindeutig positive Beurteilung gibt. Diese gemässigten Antworten bedeuten vielleicht, dass noch ein bedeutendes Verbesserungspotenzial vorhanden ist, um die Effizienz der Anlagen mit

Nachhaltigkeitskriterien und deren Auswirkung in den betreffenden Bereichen zu verbessern.

Es gibt keine ausgeprägten Unterschiede bei der Bewertung der 5 Bereiche, die den Umfrageteilnehmern zur Bewertung vorgelegt wurden; es kann höchstens festgehalten werden, dass die höchsten Werte für die *Finanzielle Performance* der Vorsorgeeinrichtung (Durchschnittswert: 5.4) verzeichnet wurden, gefolgt von der *Nachhaltigen Wirtschaftsentwicklung* und der *Umwelt* (ebenfalls 5.4). Die am wenigsten überzeugenden Ergebnisse scheinen in den Bereichen *Menschenrechte* und *Ethische Grundsätze* erzielt worden zu sein.

Kontakt:

Lusenti solutions
for
Partners institutional
investors

Graziano Lusenti
Lusenti Partners LLC
Rue Juste-Olivier 22, CH-1260 Nyon (VD)
Tel. +41 22 365 70 70, mobile +41 79 202 39 67
Fax +41 22 361 07 36
g.lusenti@lusenti-partners.ch
www.lusenti-partners.ch