

Auszug aus dem Protokoll des Regierungsrates des Kantons Zürich

Sitzung vom 19. Dezember 2012

1371. BVK (Strategische Asset Allokation 2013–2015, Neuerstellung der Anlagestrategie)

1. Ausgangslage

Mit Beschluss Nr. 1614/2008 legte der Regierungsrat die Anlagestrategie 2008–2012 mit Gültigkeitsbereich bis Ende 2012 fest. Mit den am 1. Januar 2013 in Kraft tretenden geänderten Statuten der Versicherungskasse für das Staatspersonal (BVK), die einen tieferen technischen Zins und deckungsgradabhängige Sanierungsmassnahmen vorsehen, ist die Anlagestrategie neu zu erstellen. Weiter werden aufgrund des veränderten ökonomischen Umfelds verschiedene, in der Anlagestrategie definierte Anlagekategorien nicht mehr umgesetzt oder erfordern eine Anpassung an die Marktgegebenheiten (Geldmarktanlagen mit 0%-Verzinsung).

2. Vorgehen bei der Strategiedefinition

a) Grundlagen

Die Anlagestrategie 2013–2015 berücksichtigt die mit der Statutenrevision vorgesehenen Sanierungsmassnahmen und beruht auf den «Investment Beliefs» (Anlagegrundsätze) der BVK. Für die Modellierung der Passivseite wurden die Daten der Asset-und-Liability-Management-(ALM)-Analyse von 2009 sowie die auf Ende 2011 erstellte versicherungstechnische Bilanz des Experten für berufliche Vorsorge verwendet. Die Optimierungen beruhen auf dem Szenario nachhaltige Finanzierung und berücksichtigen die darin enthaltenen deckungsgradabhängigen Sanierungsbeiträge und Leistungsverbesserungen sowie die auf den 1. Januar 2013 fällige Einmaleinlage des Kantons.

Die Anlagestrategie ist auf die Zeitperiode 2013–2015 ausgerichtet. Vor dem Hintergrund der strukturellen Verschiebungen innerhalb der Weltwirtschaft wurde bewusst nicht mehr auf einen Fünfjahreshorizont fokussiert. Die Ergebnisse der Optimierungen wurden aufgrund der am 1. Januar 2013 anlaufenden Sanierung bis 2020 simuliert.

b) Umsetzung

Die Koordination und die Leitung der Projektarbeiten erfolgten durch den Bereich Asset Management BVK. Zur Begleitung des Projekts und zur quantitativen Unterstützung wurde durch das Investment Commit-

tee BVK mittels Ausschreibung ein externer Strategieberater (Ortec Finance) beauftragt. Der Ablauf des Projektes war dabei wie folgt festgelegt:

Erste Phase: Definition Anlageuniversum (qualitative und quantitative Grundlagen)

In Zusammenarbeit mit Ortec Finance wurde in dieser ersten Phase analysiert, welche Anlagekategorien Bestandteil der künftigen Anlagestrategie sein sollten. Grundlage dafür waren die Investment Beliefs der BVK. Zudem wurde quantitativ untersucht, welche Anlagekategorien die Zielerreichung der BVK begünstigen. Die entsprechenden Teilschritte wurden analytisch und konzeptionell erarbeitet, wobei sowohl das Investment Committee und der Anlageausschuss der BVK mit eingebunden waren. Das Investment Committee und der Anlageausschuss haben die Definition des Anlageuniversums an den Sitzungen vom 16. Januar 2012 bzw. 2. Februar 2012 einstimmig angenommen.

Zweite Phase: Definition Anlagestrategie, Bandbreiten und Umsetzung

Als Grundlage für die neue Anlagestrategie galt die nachfolgende Risiko/Rendite-Optimierung:

- Risiko: Minimierung der Wahrscheinlichkeit der Unterschreitung des Ausgangsdeckungsgrades nach Implementierung der Statutenrevision.
- Rendite: Mit grösstmöglicher Wahrscheinlichkeit ist ein Deckungsgrad von über 100% auf 2020 zu erreichen.

In Zusammenarbeit mit Ortec Finance wurden innerhalb des definierten Anlageuniversums verschiedene Optimierungen der einzelnen Variablen dieses Zielkonflikts berechnet. Die Optimierungen beruhen auf den Grundlagen der am 1. Januar 2013 anlaufenden Sanierung und berücksichtigen die darin enthaltene Einmaleinlage. Weiter wurden neben aufsichtsrechtlichen Restriktionen auch die Gegebenheiten der derzeitigen Portfoliozusammensetzung berücksichtigt und verschiedene Strategievarianten berechnet. Dabei waren wie bereits bei der Bestimmung des Anlageuniversums das Investment Committee wie auch der Anlageausschuss der BVK in die Definition der Anlagestrategie, die entsprechenden Bandbreiten und die zeitlich gestaffelte Umsetzung mit eingebunden.

Das Investment Committee und der Anlageausschuss haben die neue Anlagestrategie, die Bandbreiten und die zeitlich gestaffelte Umsetzung an den jeweiligen Sitzungen vom 9. Mai 2012 einstimmig angenommen und empfehlen dem Regierungsrat die Zustimmung.

c) Externes Gutachten

Im Auftrag des Regierungsrates wurde zudem die c-alm AG, St. Gallen, mit der Erstellung eines unabhängigen Gutachtens beauftragt. Dabei wurde folgender Auftrag definiert:

- Entsprechen die Vorgehensweise sowie die methodischen und konzeptionellen Grundlagen der Strategieerarbeitung den heutigen Standards?
- Wurden die relevanten Ansprechpersonen und -gruppen einbezogen und die Entscheidungsgremien in den Prozess integriert und zielgerichtet informiert?
- Entspricht die vorgeschlagene Anlagestrategie 2013–2015 den branchenüblichen Standards in Bezug auf Risiko/Rendite-Eigenschaften und wie ist die Anlagestrategie der BVK im Vergleich zu der Anlagestrategie vergleichbarer Pensionskassen zu werten?
- Sind die Grundlagen der ALM-Analyse 2009 und das deckungsgradabhängige Sanierungsmodell adäquat in die Strategieerarbeitung eingeflossen?
- Wurde bei der Erarbeitung und Prüfung der Strategie eine branchenübliche Trennung der Aufgaben von Strategieerarbeitung, Strategieprüfung und Entscheidung sichergestellt?

Die c-alm AG hat für die Erstellung des Gutachtens sämtliche im Zusammenhang der Erarbeitung der Anlagestrategie 2013–2015 relevanten Unterlagen ausgehändigt erhalten. Die c-alm AG hat ihr Gutachten der Finanzdirektion am 26. November 2012 zugestellt.

Das Gutachten kommt zu folgendem Ergebnis: «Die Erarbeitung der Anlagestrategie 2013–2015 erfolgte im Rahmen eines gut strukturierten und gut dokumentierten Prozesses unter Einschluss der relevanten Gremien der BVK und unter Einhaltung einer klaren Trennung zwischen Strategieerarbeitung, Prüfung und Strategieentscheidung. Die Gremien der BVK wurden adäquat einbezogen und stufengerecht informiert.

Kritisch zu würdigen ist die Auseinandersetzung mit den vom Berater gewählten Modellgrundlagen. Unter anderem basieren die Renditeerwartungen des Beraters auf verschiedenen Trends in den Anlageklassen, die aber nicht gründlich erklärt werden. Im Resultat sind beispielsweise die Renditeerwartungen teilweise abweichend zu «branchenüblichen» Annahmen, was per se unproblematisch, aber in den vorliegenden Unterlagen mangelhaft begründet ist. Die Arbeit des Beraters wurde in einem ersten Schritt «ungefiltert» weitergegeben und durch die BVK und die Gremien der BVK anschliessend kritisch geprüft und hinterfragt. Diese konzeptionelle Auseinandersetzung mit dem Ergebnis und die parallel zum Berater dokumentierten qualitativen Grundlagen der

BVK ermöglichen eine kritische Reflexion der Ergebnisse des Beraters. Diese Auseinandersetzung war im Sinne der Eigenverantwortung vorbildlich.

Die resultierende Anlagestrategie unter Einbezug des deckungsgradabhängigen Sanierungsmodells der BVK ist in der Groballokation letztlich sehr nahe bei der durchschnittlichen Anlagestrategie der beruflichen Vorsorge.»

3. Anlagestrategie 2013–2015: Veränderungen im Vergleich

Im Vergleich zur bisherigen Anlagestrategie 2008–2012 werden folgende Veränderungen vorgenommen, wobei die Umsetzung im Anlage-reglement geregelt wird:

a) Liquidität: Reduktion

Eine hohe Liquiditätshaltung ist mit Opportunitätskosten verbunden. Aufgrund des langfristigen Anlagehorizonts der BVK sind demnach Anlagen in Liquidität zu minimieren bzw. auf das operativ und strukturell bedingte Mass zu senken. Infolge der neuen Anschlussverträge wird ab 1. Januar 2013 der Vertragsbestand stabil bleiben und damit die Cashflow-Planung weniger volatil.

b) Hypotheken: Unverändert

Die BVK vergibt vorwiegend an Aktivversicherte, Rentnerinnen und Rentner variabel- und festverzinsliche Hypothekarkredite. Die bestehende konservative Vergabe- und Risikobeurteilungspolitik soll fortgesetzt werden. Im Vergleich zu Anlagen in Franken-Obligationen bieten direkt vergebene Hypothekarkredite für die BVK eine leichte Mehrverzinsung. Da die bestehende Vergabepolitik weitergeführt werden soll, bleibt auch die entsprechende Allokation innerhalb der Anlagestrategie unverändert.

c) Obligationen Schweizer Franken: Erhöhung der Quote und Erweiterung des Anlageuniversums

Die durch die Verminderung der Liquiditätshaltung frei werdenden Mittel werden zu einem Teil in Franken-Obligationen investiert, um damit die Zinserträge zu optimieren. Die Mindestbonität der Strategie wird dabei von A auf BBB herabgesetzt, um künftig vermehrt in Unternehmensanleihen investieren zu können. Die Beimischung von Unternehmensanleihen vermag die Risiko/Rendite-Charakteristik der Strategie zu verbessern.

d) Obligationen Fremdwährung (FW): Erhöhung der Quote und Erweiterung des Anlageuniversums

Aufgrund der Tiefzinsphase ist die BVK mittelfristig auf zusätzliche Renditequellen angewiesen. Im Bereich Obligationen FW kann das derzeit vorwiegend in Staatsanleihen investierte Anlagevermögen durch neue Anlagen breiter diversifiziert und die Anlagestrategie mit zusätzlichen Risikoprämien ergänzt werden. Konkret werden die folgenden Erweiterungen der Anlagemöglichkeiten vorgenommen:

- Unternehmensanleihen und Anlagen in High Yields erhöhen die Strategiediversifikation und ergänzen das Portfolio im Bereich von Kreditrisikopramien.
- Erweiterung des Anlageuniversums auf Obligationen im Bereich Emerging Markets.
- Das Anlageuniversum wird von EUR, USD und GBP auf weitere Diversifikationswahrungen ausgeweitet. Das Fremdwährungsrisiko im Bereich «Entwickelte Länder» wird dabei künftig vollumfänglich abgesichert.

e) Wandelanleihen: Verzicht auf Kategorie

Wandelanleihen bilden keine eigene Anlagekategorie, sondern ein Anlageinstrument, das sowohl Aktien- als auch Obligationenrisiken umfasst und die Allokation zwischen diesen beiden Kategorien dynamisch verändert. Diese Dynamik erschwert die Risikosteuerung und bringt zum anderen keine neuen Risikoprämien in Bezug auf das Gesamtvermögen.

f) Aktien Schweiz: Reduktion

Die Anlagestrategie der BVK weist im Vergleich zur Marktkapitalisierung ein deutliches Übergewicht im Bereich Aktien Schweiz auf. Aufgrund der Spezifikation des Schweizer Aktienmarktes (hohe Konzentration, deutlicher Branchenbias) kann mit einer teilweisen Verschiebung dieses Risikos in den globalen Aktienmarkt die Diversifikation erhöhet werden.

g) Aktien Welt: Erhöhung Anteil Emerging Markets

Die politische und ökonomische Öffnung bevolkerungsreicher und demografisch gesunder Volkswirtschaften hat den Weltmarkt sowohl in Bezug auf die potenziellen Produktionskapazitäten wie auch die langfristige Güternachfrage massgeblich verändert. Dieser Prozess wird langfristig wirken und die Weltwirtschaft nachhaltig prägen. Die Emerging Markets bieten mittelfristig einen Diversifikationseffekt und ein attraktives Renditepotenzial.

h) Rohstoffe: Leichte Erhöhung der Quote

Anlagen in Rohstoffen bieten ergänzende Risikoprämien, die zudem eine tiefe Korrelation mit den normalen Aktien- und Kreditrisiken aufweisen, die über die anderen Anlagekategorien der BVK eingegangen werden. So weisen Rohstoff-Anlagen im Gegensatz zu Aktien ein «positives Event»-Risiko auf. Dies bedeutet, dass Rohstoffe wie Erdöl bei Unsicherheiten aufgrund geopolitischer Veränderungen positiv reagieren, dies im Gegensatz zu Aktien. Im Rahmen der Benchmarkdefinition für Rohstoffe soll – konform mit den Anlagegrundsätzen der BVK – auf eine versorgungspolitisch und ethisch kritisch zu wertende Anlage in agrarischen Nahrungsmitteln (wie z. B. Weizen, Mais) verzichtet werden.

i) Private Equity: Reduktion

Anlagen in nicht kotierte Firmen ermöglichen eine bessere Diversifikation der Aktienanlagen und die Generierung einer Illiquiditätsprämie. Daher hält die BVK an dieser Anlagekategorie fest, vermindert aber aufgrund der hohen Risiken von Private-Equity-Anlagen die entsprechende Quote im Rahmen der Anlagestrategie.

j) Hedge Funds: Verzicht auf Kategorie

Die bestehenden Hedge-Funds-Anlagen werden interessewährend abgebaut. Neuinvestitionen in Hedge Funds sind nicht erlaubt. Hedge Funds bilden keine eigene Anlagekategorie, sondern bestehen aus normalen aktien- und kreditbasierten Marktrisikoprämien, die aktiv bewirtschaftet werden. Durch diese aktive Bewirtschaftung können einzelne Hedge-Funds-Strategien positive Auswirkungen auf die Anlagestrategie haben. Gestützt auf die Investment Beliefs versucht die BVK, einzelne Marktrisikoprämien möglichst kostengünstig und transparent einzukaufen. Erwünschte alternative Risikoprämien können effizienter innerhalb bestehender Anlagekategorien wie Private Equity oder Immobilien Ausland erzielt werden.

k) Immobilien Schweiz: Erhöhung

Immobilien Schweiz besitzen positive Charakteristika in Bezug auf die Verpflichtungsseite und sind ein Stabilitäts Pfeiler in der Anlagestrategie. Das tiefe Zinsniveau macht Direktanlagen in Immobilien im Verhältnis zu Obligationenanlagen grundsätzlich attraktiv. Zudem hat die BVK in den letzten Jahren einen Immobilienbestand (einschliesslich Grundstücke) mit weiterem Entwicklungspotenzial aufgebaut. Um die Möglichkeit zu wahren, bei entsprechenden Gelegenheiten weitere Akquisitionen zu tätigen, wird zudem die Bandbreite breiter ausgestaltet.

l) Immobilien Ausland: Reduktion

Anders als bei Immobilien Schweiz profitiert die BVK bei Anlagen in Immobilien Ausland nicht von fiskalischen Vorteilen, sondern wird auch als Pensionskasse wie jeder andere Anleger besteuert. Weiter ist aus Diversifikationsgründen anders als bei Immobilien Schweiz eine Investition nur über kollektive Kapitalanlagen möglich, was mit entsprechenden Kosten verbunden ist. Trotzdem soll aufgrund des zusätzlichen Diversifikationseffekts an der Anlagekategorie Immobilien Ausland festgehalten werden, dies aber mit einer leicht verminderten Anlagequote.

m) Fremdwährungsanlagen: Reduktion

Ein hoher Anteil des Gesamtrisikos von internationalen Anlagen entfällt auf das Währungsrisiko. Gestützt auf die «Zinsparitätstheorie» wird die Übernahme dieser Fremdwährungsrisiken nicht über eine systematische Risikoprämie entschädigt.

Aus Sicht eines Franken-Anlegers gilt es weiter, die besondere Rolle des Frankens als «safe haven» zu berücksichtigen: Durch die Safe-Haven-Funktion wertet sich der Franken allgemein in unsicheren (sprich volatilen) Phasen stark auf. Dadurch erleidet ein Franken-Anleger in der Tendenz dann Währungsverluste, wenn er bereits in anderen Asset-Kategorien mit Verlusten konfrontiert ist.

Die beiden genannten Eigenschaften sprechen für eine weitgehende Absicherung der Fremdwährungsrisiken. Die Übernahme von Fremdwährungsrisiken verspricht langfristig keine positive Prämie, weshalb das Fremdwährungsrisiko ein sogenanntes «schlechtes» Risiko darstellt.

Im Bereich Emerging Markets sind die Fremdwährungsengagements als Nebenwirkung des Zielinvestments zu sehen. Die Vorteile der aufstrebenden Volkswirtschaften in Bezug auf Wachstum, Demografie und Fiskalhaushalt sollten langfristig mit einem Aufwertungsdruck der Währung verbunden sein. Fremdwährungsanlagen in Emerging Markets werden deshalb nicht währungsabgesichert.

Künftig erfolgt eine Absicherung der Fremdwährungsrisiken auf Gesamtvermögensebene. Die Fremdwährungsrisiken der Vermögensanlagen werden konsolidiert betrachtet und mittels einer Fremdwährungs-Overlay-Strategie abgesichert. Auf Ebene Anlagestrategie beträgt der konsolidierte Fremdwährungsanteil der BVK 50% (bisher 48%) bzw. nach strategischer Absicherung noch 15% (bisher 36,5%). Die taktischen Bandbreiten von 10% bis 30% sollen eine genügend hohe operative Flexibilität sicherstellen.

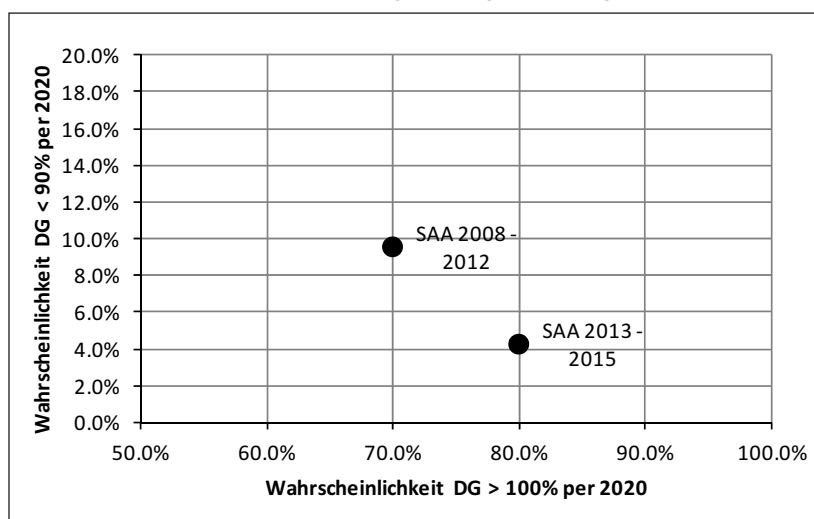
Die Anlagestrategie 2013–2015 gliedert sich wie folgt:

	SAA 2008–2012	SAA 2013–2015	Veränderung (Prozentpunkte)
Nominalwerte insgesamt	40,0%	41,0%	1,0%
Liquidität	12,0%	2,0%	–10,0%
Hypotheken	4,0%	4,0%	0,0%
Obligationen Franken	11,0%	17,0%	6,0%
Obligationen FW Developed	8,0%	15,0%	7,0%
Obligationen Emerging Markets	0,0%	3,0%	3,0%
Wandelanleihen	5,0%	0,0%	–5,0%
Sachwerte insgesamt	60,0%	59,0%	–1,0%
Aktien Schweiz	12,0%	8,0%	–4,0%
Aktien Welt Developed	17,0%	16,0%	–1,0%
Aktien Emerging Markets	0,0%	6,0%	6,0%
Rohstoffe	4,0%	5,0%	1,0%
Private Equity	4,0%	2,0%	–2,0%
Hedge Funds	3,0%	0,0%	–3,0%
Immobilien Schweiz	16,0%	19,0%	3,0%
Immobilien Ausland	4,0%	3,0%	–1,0%
Total	100,0%	100,0%	
FW-Anteil brutto	48,0%	50,0%	2,0%
FW-Anteil netto	36,5%	15,0%	–21,5%

4. Risiko- und Rendite-Charakteristik der Anlagestrategie 2013–2015

Mit der derzeit gültigen SAA 2008–2012 erreicht die BVK bis 2020 mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 70% einen Deckungsgrad von 100%. Gleichzeitig besteht ein Risiko von rund 10%, dass der Deckungsgrad bis 2020 unter den Ausgangsdeckungsgrad von Januar 2013 (Annahme 90%) fällt. Die neue Anlagestrategie SAA 2013–2015 erhöht die Wahrscheinlichkeit einer Erreichung von 100% Deckung bis 2020 auf rund 80% und vermindert gleichzeitig das Risiko einer Abnahme unter den Ausgangsdeckungsgrad auf rund 5%. Diese Optimierung des Risiko/Rendite-Zielkonflikts wird durch eine Neuverteilung des bestehenden Risikobudgets erreicht: Im Vergleich zur bisherigen Strategie werden die Fremdwährungsrisiken durch eine höhere Absicherungsquote deutlich vermindert. Das frei gewordene Risikobudget wurde teilweise für eine Verbreiterung der Anlagemöglichkeiten im Bereich von Obligationen und Aktien genutzt. Gemessen an der historischen Volatilität konnte das Risiko der neuen Anlagestrategie im Vergleich zur Anlagestrategie 2008–2012 netto leicht vermindert werden.

Die nachfolgende Grafik zeigt die Risiko-Rendite-Eigenschaften der bestehenden und der neuen Anlagestrategie im Vergleich:



5. Wertschwankungsreserven

Die Zielgrösse der Wertschwankungsreserven für die Anlagestrategie 2013–2015 soll das finanzielle Gleichgewicht über einen Zeitraum von einem Jahr mit einer Wahrscheinlichkeit von mindestens 98% sicherstellen. Der Berechnungsnachweis ist im Anlagereglement weiter zu detaillieren und der tatsächliche Wert im Jahresbericht offenzulegen.

6. Anlagestrategie 2013–2015 im Überblick

Die Anlagestrategie 2013–2015, die taktischen Bandbreiten und die zeitliche gestaffelte Umsetzung (Übergangsphase) gliedern sich wie folgt:

Anlageklassen Anlagekategorien (AK)	SAA 2008 – SAA 2012	1.1.2013 bis 30.4.2013	1.5.2013 bis 31.8.2013	ab 1.9.2013	Bandbreiten ab 1.9.2013
Festverzinslich	40%	41%	41%	41%	
Liquidität	12%	11%	7%	2%	0–10%
Hypotheken	4%	4%	4%	4%	2–5%
Obligationen Franken	11%	13%	15%	17%	10–21%
Obligationen FW Developed	8%	12%	13%	15%	8–20%
Obligationen Emerging Markets	0%	1%	2%	3%	0–5%
Wandelanleihen	5%	0%	0%	0%	
Aktien	29%	30%	30%	30%	25–37%
Aktien Schweiz	12%	10%	9%	8%	4–12%
Aktien Welt Developed	17%	16%	16%	16%	11–21%
Aktien Emerging Markets	0%	4%	5%	6%	3–9%
Alternative Anlagen	11%	7%	7%	7%	
Rohstoffe	4%	5%	5%	5%	3–6%
Private Equity	4%	2%	2%	2%	0–4%
Hedge Funds	3%	0%	0%	0%	
Immobilien	20%	22%	22%	22%	
Immobilien Schweiz	16%	19%	19%	19%	15–25%
Immobilien Ausland	4%	3%	3%	3%	0–4%
Total	100%	100%	100%	100%	
FW-Anteil brutto		43%	46%	50%	
FW-Anteil netto		23%	20%	15%	10–30%

a) Erklärung zu taktischen Bandbreiten

Das Investment Committee der BVK ist für die Beschlussfassung der wesentlichen Anlageentscheide verantwortlich, dies unter anderem auch über den Prozess zur Steuerung der taktischen Asset Allokation. Die erwähnten taktischen Bandbreiten ermöglichen es dem Investment Committee der BVK, die Asset Allokation den sich laufend verändernden Marktgegebenheiten anzupassen. Die Bandbreiten wurden bewusst breit gewählt, um den notwendigen operativen Entscheidungsspielraum sicherzustellen. Die taktischen Bandbreiten der Anlagestrategie 2013–2015 treten nach Beendigung der Übergangsperiode auf den 1. September 2013 in Kraft.

b) Erklärung zur Übergangsphase

Der Wechsel von der Anlagestrategie SAA 2008–2012 zur Anlagestrategie 2013–2015 führt zu erheblichen Umschichtungen im Anlagevermögen der BVK. Um das Risiko eines ungünstigen Timings und damit das Umsetzungsrisiko zu vermindern, hat sich das Investment Committee dafür entschieden, eine gestaffelte Anpassung der Anlagestrategie zu beantragen. Die derzeit gültige SAA 2008–2012 wird dabei in drei Anpassungsschritten im Abstand von jeweils vier Monaten an die neue Strategie angepasst. Die Anpassung per Stichtag betrifft dabei lediglich die Strategie (Benchmarkmessung). Der Zeitpunkt der tatsächlichen Anpassung der Vermögenswerte liegt in der Entscheidungskompetenz des Investment Committee. Die taktischen Bandbreiten der Anlagestrategie 2013–2015 treten nach Beendigung der Übergangsperiode auf den 1. September 2013 in Kraft. Für die Zeitperiode des Übergangs vom 1. Januar 2013 bis 30. August 2013 wird pro Anlagekategorie eine taktische Bandbreite von +/- 5 Prozentpunkten um die jeweilige SAA festgesetzt. Diese Bandbreite gilt für taktische Entscheidungen des Investment Committee der BVK während der Übergangsperiode. Über- oder Unterschreitungen dieser Bandbreiten in der operativen Umsetzung, die im Zusammenhang mit dem Übergang stehen, gelten nicht als Bandbreitenverletzung. Mit der Bandbreite von +/- 5 Prozentpunkten wird der Handlungsspielraum des Investment Committee für taktische Entscheide definiert und abgegrenzt. Gleichzeitig wird dabei die in einer solchen Übergangsphase notwendige Flexibilität sichergestellt.

7. Benchmarkdefinition für die Strategie 2013–2015

Als Vergleichsmaßstab zur Performancemessung der einzelnen Anlagekategorien und des Anlageresultates der BVK werden die folgenden, marktüblichen Benchmarks verwendet.

Anlagekategorie	Benchmark
Liquidität	Citigroup 3 Months FRANKEN Euro Dep. TR
Hypotheken	Swiss Bond Index Domestic AAA-A 1 -3 Y
Obligationen Franken	Custom Swiss Bond Index AAA-BBB*
Obligationen FW Dev.	Custom Barclays Bond Index*
Obligationen FW EM	Custom Emerging Market Bond Index*
Aktien Schweiz	Swiss Performance Index (r)
Aktien Welt Developed	MSCI World Developed Countries ex CH net
Aktien Welt EM	MSCI World Emerging Markets net
Commodities	DJ UBS ex Agriculture Index TR
Private Equity	Thomson Reuters Private Equity Composite Index
Immobilien Schweiz	KGAST Immobilien Schweiz
Immobilien Ausland	IPD Global Property Index
Fremdwährungsexposure	WM 4 p. m. UK FX Index

* «Customized» Benchmarks

Um die der Anlagestrategie zugrunde liegenden ökonomischen Überlegungen zu reflektieren sowie systematische Abweichungen zwischen Benchmark und Portfolioumsetzung möglichst zu vermeiden, hat sich das Investment Committee entschieden, für einzelne Anlagekategorien eine BVK-spezifische Zusammensetzung der Benchmarks zu empfehlen. Diese «Custom» Benchmarks beruhen auf in der Finanzindustrie bekannten und breit akzeptierten Standardindizes, die mit den spezifischen BVK-Strategiewerten gewichtet werden.

Das Investment Committee hat diese Benchmarkdefinition an den Sitzungen vom 5. September 2012, 19. Oktober 2012 und 7. November 2012 diskutiert und empfiehlt für die Anlagestrategie 2013–2015 im Bereich der Obligationen folgende Benchmarkzusammensetzung für die «Customized» Benchmarks:

a) Obligationen Schweizer Franken

Anteil	Subkategorie	Index
3/10	Staatsanleihen	SBI Domestic Government
2/10	Domestic Pfandbrief	SBI Domestic Swiss Pfandbriefe
2/10	Domestic Non-Gov.	SBI Domestic Non-Government AAA-BBB
3/10	Foreign	SBI Foreign AAA-BBB

b) Obligationen FW Developed

Anteil	Subkategorie	Index
2/9	Staatsanleihen	Barclays Global Aggregate Treasuries
1/9	Staatsnahe Anleihen	Barclays Global Aggregate Government-Related
7/20	Corporate	Barclays Global Aggregate Corporate
7/60	Securitized	Barclays Global Aggregate Securitized
1/5	High Yield	Barclays Global High Yield Index

c) Obligationen FW Emerging Markets

Anteil	Subkategorie	Index
2/3	Staatsanleihen	Barclays Global Emerging Markets
1/3	Staatsnahe Anleihen	JPM GBI EM Broad Diversified

8. Verselbstständigung

Gestützt auf bundesrechtliche Vorschriften wird die BVK bis spätestens 1. Januar 2014 rechtlich verselbstständigt. Der gewählte Stiftungsrat muss sich im Rahmen der Konstituierung mit den organisatorischen und rechtlichen Grundlagen der BVK unter Einbezug der Anlagestrategie 2013–2015 auseinandersetzen.

Auf Antrag der Finanzdirektion

beschliesst der Regierungsrat:

I. Die Strategische Asset Allokation (SAA) 2013–2015 der BVK wird wie folgt festgesetzt:

	1.1.13 bis 30.4.13	1.5.13 bis 31.8.13	ab 1.9.13	Band- breiten	Benchmark
Festverzinslich	41%	41%	41%		
Liquidität	11%	7%	2%	0–10%	Citigroup 3 Months Franken Euro Dep. TR
Hypotheken	4%	4%	4%	2–5%	SBI Domestic AAA-A 1 -3 Y
Obligationen Franken	13%	15%	17%	10–21%	Custom Swiss Bond Index AAA-BBB
Obligationen FW Developed	12%	13%	15%	8–20%	Custom Barclays Bond Index
Obligationen Emerging Markets	1%	2%	3%	0–5%	Custom Emerging Market Bond Index
Aktien	30%	30%	30%	25–37%	
Aktien Schweiz	10%	9%	8%	4–12%	Swiss Performance Index (r)
Aktien Welt Developed	16%	16%	16%	11–21%	MSCI World Dev. Countries (ex CH) net
Aktien Emerging Markets	4%	5%	6%	3–9%	MSCI World Emerging Markets net
Alternative Anlagen	7%	7%	7%		
Rohstoffe	5%	5%	5%	3–6%	DJ UBS ex Agriculture Index TR
Private Equity	2%	2%	2%	0–4%	Thomson Reuters Private Equity Comp.
Immobilien	22%	22%	22%		
Immobilien Schweiz	19%	19%	19%	15–25%	KGAST Immobilien Schweiz
Immobilien Ausland	3%	3%	3%	0–4%	IPD Global Property Index
Total	100%	100%	100%		
FW-Anteil netto	23%	20%	15%	10–30%	WM 4 p. m. UK FX Index

II. Mitteilung an die Finanzdirektion.



Vor dem Regierungsrat
Der Staatsschreiber:

Husi