

Parlamentarische Untersuchungskommission BVK (PUK BVK)

Gutachten für die PUK BVK

Schlussbericht

Erstellt von PPCmetrics AG

Dr. Andreas Reichlin, Partner, Projektleitung
Dr. Dominique Ammann, Partner
Oliver Kunkel, MSc.

Zürich, 14. Dezember 2011

1. Management Summary

Der **Auftrag** für dieses Gutachten beinhaltet die Beurteilung der Anlagetätigkeit der BVK in der Periode 1995 bis 2010. Beurteilt werden die Anlageorganisation, die Anlagestrategie, deren Umsetzung und Überwachung. Die Beurteilung erfolgt anhand der zum jeweiligen Zeitpunkt bei Institutionellen Anlegern in der Schweiz angewendeten „Best Practice“ und den geltenden Anlage- und Governance Bestimmungen des BVG. Das Gutachten befasst sich nicht mit den Korruptionsvorwürfen. Diese sind Gegenstand staatsanwaltschaftlicher Ermittlungen.

Die **Anlageorganisation** der BVK umfasst folgende Einheiten:

- Den *Regierungsrat* (RR): Er ist oberstes Organ der BVK und entscheidet auf Antrag der Finanzdirektion über die Anlagestrategie.
- Die *Finanzdirektion* (FD): Sie entscheidet über alle Geschäfte, welche nicht einem anderen Organ obliegen. Sie ist für die Festlegung der Ziele und Grundsätze sowie die Umsetzung und die Überwachung der Vermögensanlagen zuständig.
- Den *Anlageausschuss der Verwaltungskommission* (AA): Er steht dem RR beratend zur Seite und nimmt zum Strategievorschlag der FD Stellung.
- Das *Investment Committee* (ICO): Es wurde 2007 eingeführt und setzte sich aus der GL der BVK zusammen; bei Bedarf konnten externe Experten beigezogen werden. Ab 2008 wurden die beiden externen Experten ständige Mitglieder mit beratender Stimme des ICO und des AA. 2010 wurde das ICO je um einen stimmberechtigten Arbeitgeber- und Arbeitnehmer-Vertreter ergänzt.
- Die *Geschäftsleitung* der BVK (GL BVK): Der Geschäftsführer der BVK (GF BVK) ist der Vorgesetzte des Leiters VV und rapportiert direkt an die FD.
- Die *Abteilung Asset Management* der BVK (VV): Sie ist seit 2004 für die Vermögensanlagen zuständig. Früher wurde das Vermögen der BVK vom Amt der kantonalen Vermögensverwaltung der FD bewirtschaftet. Der Amtschef der kantonalen Vermögensverwaltung trat 2004 als Leiter Asset Management in die BVK ein (Leiter VV).
- Den externen *Investment Controller* (IC): Er ist gemäss Funktionendiagramm in den gesamten Vermögensverwaltungsprozess (Strategieerarbeitung, Umsetzung, Überwachung) der BVK involviert. Der IC rapportiert an die BVK und nimmt an den Sitzungen des AA und teilweise an denjenigen des ICO teil. Zusätzlich rapportiert er im Rahmen von monatlichen „Controller-Audienzen“ direkt an die FD.

Die Anlageorganisation der BVK wies in der Untersuchungsperiode Mängel auf und erfüllte bis ins Jahr 2009 die Ansprüche an eine professionelle Führung nicht. Der **Leiter VV vereinigte eine Fülle von Aufgaben**, welche ihm aus Governance-Gründen nicht gleichzeitig hätten übertragen werden dürfen. Er erarbeitete die Grundlagen für die Anlagestrategie (eine typische Aufgabe eines AA), selektionierte externe Vermögensverwalter (auch das ist eine typische Aufgabe eines AA) und war für die operativen Tätigkeiten in der Vermögensverwaltung sowie die Bewirtschaftung der Nominalwerte zuständig.

Die **FD hat es unterlassen**, ein Gremium einzusetzen, welches sie in der strategischen Führung und der Überwachung der BVK kompetent unterstützt und die Machtfülle beim Leiter VV reduziert. Der **AA** konnte aufgrund seiner rein beratenden Funktion, seiner bis 2007 nur jährlich bzw. halbjährlich stattfindenden Sitzungen, seines mangelnden Finanz-Know-hows

sowie der fehlenden Involvierung in die Entscheidungsprozesse diese Aufgabe nicht wahrnehmen. Die FD stützte sich bei all ihren Entscheidungen auf die Empfehlungen des Leiters VV sowie des IC. Dabei unterschätzte sie die dominante Stellung des Leiters VV, die ungenügende Trennung von Strategie, Umsetzung und Kontrolle. Entsprechende organisatorische Massnahmen wie die Bildung und Stärkung des ICO sowie der Ausschluss des Leiters VV von strategischen Aufgaben (Strategie, Anlageorganisation, Selektion Vermögensverwalter, Überwachung) hätten bereits nach der Revision der BVV 2 im Jahre 2000 ergriffen werden müssen, jedoch spätestens nach Vorliegen des Berichts der STA III im Jahre 2006.

Die Anpassung der Anlageorganisation der BVK erfolgte in der Vergangenheit meist auf externen Druck (Bericht nach § 41 StPO). Dies ist auf die *schwache Führung durch den damaligen GF BVK* zurückzuführen. Der GF BVK stützte und vertraute seinem Leiter VV voll und ganz. Der Leiter VV hat dieses Führungsvakuum ausgefüllt und den ihm gewährten Freiraum ausgeschöpft. Die vorgesetzte Stelle des GF BVK, die FD, hatte für die Führung der BVK begrenzte Ressourcen, da die BVK nur eines von vielen Geschäften und Dossiers war für die sie verantwortlich war. Erschwerend kam dazu, dass im AA ab Mitte 2007 immer wieder Pattsituationen zwischen AN- und AG-Vertretern entstanden, was das Formulieren und Umsetzen einer Unité de doctrine zusätzlich erschwerte. Positiv hervorzuheben sind die Bildung eines ICO im 2007, die Ernennung von externen Fachexperten im AA und ICO im 2008, die Führungsqualitäten des neuen GF BVK sowie die Reorganisation des ICO im 2010.

In den *Monitor- und Auditberichten des IC* fanden sich keine Hinweise auf die organisatorischen Mängel und die dünne Personaldecke. Auch aufgrund dieser Unterlagen hatten die verantwortlichen Stellen keinen Anlass etwas zu ändern. Gemäss eigener Darstellung hat der IC die FD auf diese organisatorischen Mängel bei den „Controller-Audienzen“ hingewiesen. Die befragte FD dementierte dies und auch in den Protokollen der „Controller-Audienzen“ finden sich keine Hinweise, dass der IC auf diese kritischen Punkte hingewiesen hat, obwohl das zu seinem Auftrag gehörte. Weiter wies der IC in den Befragungen darauf hin, dass mehrere Berichte vorgängig vom Leiter VV zensuriert wurden. Dies erfolgte insbesondere in der Kategorie der alternativen Anlagen ab Mitte 2007. Damit lässt sich eine von der VV unabhängige und kritische Berichterstattung durch den IC an die verantwortlichen Organe nicht nachvollziehbar belegen. Die Empfänger der Controller-Berichte wähnten sich in einer falschen Sicherheit, da die Berichterstattung des IC das zentrale Führungsinstrument aller in die Führung der BVK involvierten Organe und Stellen war. Aufgrund der ungenügenden Auftragserfüllung, gerade im Kernbereich des Investment Controllings, hat der IC dazu beigetragen, dass sich bei der BVK organisatorische Schwachpunkte und mangelhafte Prozesse etablieren und über längere Zeit halten konnten.

Die **AN-Vertreter** und die beiden **externen Experten** haben verschiedentlich kritisch auf bestehende organisatorische Schwachstellen in der Anlageorganisation hingewiesen. Die verantwortlichen Stellen haben diese berechtigten Kritikpunkte jedoch nicht aufgenommen. Erst die im Jahre 2010 erfolgte Verbreiterung des ICO durch je einen AN- und AG-Vertreter führte zu einer breiteren Abstützung der strategischen Führungsaufgaben. Die Anlageorganisation ist aber auch aktuell noch verbesserungsfähig. Das ICO sollte weiter gestärkt werden und zusätzlich zu seinen aktuellen Aufgaben in Zukunft auch für die Überwachung der Anlageergebnisse sowie der internen und externen Vermögensverwalter verantwortlich zeichnen. Weiter sollte organisatorisch festgehalten werden, dass der Leiter VV nicht Mitglied des ICO sein kann.

Die **Anlagestrategie** der BVK wurde bis zum Jahre 2006 jeweils jährlich aufgrund eines Anlagebudgets festgelegt. Erst ab dem Jahre 2007 wurde die Anlagestrategie auf einen längeren Zeithorizont von 5 Jahren ausgerichtet. Als die BVK im Zuge der Börsenkrise der Jahre 2000 bis 2003 in eine Unterdeckung geriet, wollten die Verantwortlichen die BVK ausschliesslich über die Rendite sanieren. Das hatte zur Folge, dass die Anlagestrategie primär auf eine entsprechende (hohe) Sollrendite ausgerichtet wurde und mit einem zunehmend höheren Risiko behaftet war. Eine umfassende Beurteilung der anlagepolitischen Risikofähigkeit, wie sie Art. 50 Abs. 2 BVV 2 seit dem Jahre 2000 fordert, erfolgte aber erst ab dem Jahre 2009 im Rahmen einer externen „Asset- und Liability-Analyse“. Eine von einer externen Beratungsfirma im Jahre 2004 erstellte A&L-Studie, die u.a. darauf hinwies, dass eine Sanierung der BVK nur über die Rendite nicht möglich sei, wurde von der BVK nicht beachtet. *Der Strategieprozess der BVK muss damit als ungenügend bezeichnet werden, auch im Vergleich mit anderen Pensionskassen.* Strategieentscheide, wie bspw. die Strategiewechsel 2003 und 2007 wurden ohne die Erarbeitung ausreichender Entscheidungsgrundlagen, d.h. bspw. einer A&L-Studie, vorgenommen. Aufgrund der Marktentwicklung haben sich die Strategiewechsel im Nachhinein als falsch erwiesen. Der BVK ist dadurch im Zeitraum 2003 - 2010 ein Betrag in der Grössenordnung von CHF 470 Mio. bis CHF 2'400 Mio. entgangen, berechnet als Differenz zwischen der Benchmark BVK und den Pictet BVG-Indizes mit einem Aktienanteil von 25%, 40% und 60%. Im Zeitraum 2000 - 2010, d.h. der gesamten zur Verfügung gestellten Datenreihe, lag die Ertragsdifferenz zwischen der Benchmark BVK und den Pictet BVG-Indizes bei CHF 700 Mio. bis CHF 3'300 Mio. Allerdings kann festgehalten werden, dass die Anlagestrategie der BVK im Vergleich mit anderen Pensionskassen mit Ausnahme einer überdurchschnittlich hohen Liquiditätsquote keine wesentlichen Unterschiede in Bezug auf die Gewichtung der Anlagekategorien aufweist.

Die **Investitionen in alternative Anlagen** der BVK umfassen Private Equity (ab 1995 und vermehrt ab 2004), Rohstoffe (2006), Currency Management (2006) und Hedge Funds (2007). Die BVK ist weder eine „Vorreiterin“ bezüglich alternativer Anlagen, noch war die strategische Quote im Quervergleich aussergewöhnlich. Eine Ausnahme stellen die Anlagen in das Currency Management dar, welche neben der BVK nur von einer weiteren Kasse der Vergleichsgruppe getätigt wurden. Der AA hat sich vorgängig einer Investition grundsätzlich mit alternativen Anlagen befasst, die konkrete Umsetzung sowie die mit den Anlagen verbundenen Risiken wurden jedoch nicht vertieft behandelt. Die notwendige Überarbeitung der Anlagerichtlinien mit Vorgaben für die Umsetzung der alternativen Anlagen wurde im Anlageausschuss nicht vorgängig einer Investition besprochen. Die Investitionen basierten auf optimistischen Einschätzungen der Rendite-/Risikoeigenschaften der alternativen Anlagen und wurden stets zulasten der Liquidität resp. der Obligationen getätigt, was sich in der Tendenz risikoerhöhend auf das Gesamtportfolio auswirkte.

Der **Vergabeprozess von externen Mandaten** war von unterschiedlicher Qualität. In den Jahren 1995 bis 2002 wurden Mandate mit einem klaren Selektionsprozess und Mandatsausschreibung unter Wettbewerbsbedingungen vergeben. Diese Ausschreibungen und die Beurteilung erfolgten durch den IC. Die Vergabe erfolgte in Übereinstimmung mit dem gültigen Anlagereglement durch die FD auf Antrag der VV. Im Zeitraum 2003 bis 2006 entsprechen die Mandatsvergaben weder dem institutionellen Standard noch den Bestimmungen des Anlagereglements. Insbesondere ist zu kritisieren, dass das anzuwendende Auswahlverfahren nicht durch ein Gremium vorgegeben wurde und die Mandate unter Ausschluss des Wettbewerbs direkt von der VV vergeben wurden. Im September 2006 fand die letzte Mandatsvergabe statt. Der Selektionsprozess ist dokumentiert, strukturiert und berücksichtigt mehrere Anbieter. Die Ausschreibung wurde durch einen externen Berater begleitet, welcher allerdings entgegen dem Anlagereglement von der VV direkt beauftragt wurde. Mehrmals wurden vom Leiter VV langjährig bekannte Personen mit Mandaten beauftragt.

Die Bekanntschaft wurde in den Anträgen offengelegt. Dies wurde von den vorgesetzten Stellen nicht zum Anlass genommen, die Mandatsvergabe kritisch zu hinterfragen und mögliche Interessenskonflikte sorgfältig zu überprüfen. Auch der IC hat in seinen Berichten nicht auf die Verletzung des Anlagereglements sowie diese Schwachstelle hingewiesen. Einige dieser Mandatsvergaben erfolgten an Einzelpersonen, neu gegründete Firmen und kleine Firmen mit wirtschaftlicher Abhängigkeit von der BVK. Zum Teil sind die Firmen bei Institutionellen Anlegern unbekannt. Dies ist auch den AN-Vertretern und den externen Experten aufgefallen. Einzelne Entschädigungsstrukturen der Mandatsnehmer sind branchenunüblich und mit Anreizstrukturen versehen, die nicht im Interesse der BVK sind.

Die **Umsetzung der Anlagestrategie und die erzielten Anlageresultate** der BVK können aus heutiger Sicht nicht beurteilt werden. Dies liegt daran, dass die Benchmarks der Gesamtstrategie sowie der einzelnen Anlagekategorien in den Anlagereglementen und den jährlichen Audit Berichten nicht transparent dokumentiert sind und damit der Erfolg aus der taktischen Portfoliosteuerung sowie der Umsetzung innerhalb der einzelnen Anlagekategorien (Titelselektion) aus heutiger Sicht nicht nachvollzogen werden können. Gemäss Berichterstattung des IC waren die Anlageresultate in der analysierten Periode 2000 bis 2010 im Total gemessen an den Benchmarks der BVK zielkonform. Vergleicht man die erzielten Anlageresultate pro Anlagekategorie mit marktüblichen Benchmarks, gab es teilweise bedeutende Unterschiede. Die grössten Minderwerte waren bei den Geldmarktanlagen, den Aktien Schweiz, den Anlagen in den Beteiligungsgesellschaften und den Hedge Funds zu verzeichnen. Mehrwerte wurden bei den Rohstoffanlagen und den Aktien Ausland erzielt. Dass die von uns beigezogenen Indizes übertroffen oder verfehlt wurden, kann in diesem Sinne der BVK nicht vorgeworfen werden resp. ein Kausalzusammenhang mit den in anderen Kapiteln aufgeführten Mängeln lässt sich nicht ohne weitere Abklärungen herstellen. Insgesamt muss festgehalten werden, dass das Resultat der BVK aus der Vermögensanlage im Vergleich mit der Peer Group unterdurchschnittlich ausfällt.

Wir bedanken uns bei der PUK BVK für den Auftrag und das damit verbundene Vertrauen.

Mit freundlichen Grüssen

PPCmetrics AG

Andreas Reichlin
Dr. oec. publ.
Partner

Dominique Ammann
Dr. rer. pol.
Partner

Oliver Kunkel
MSc
Senior Consultant

2. Inhaltsverzeichnis

1. Management Summary	2
2. Inhaltsverzeichnis	6
3. Auftrag, Unterlagen, Vorgehen und Aufbau des Gutachtens	8
3.1. Auftrag.....	8
3.2. Unterlagen und Vorgehen.....	11
3.3. Aufbau des Gutachtens	13
4. Anlageorganisation	14
4.1. Grundlagen.....	14
4.2. Aufgaben- und Kompetenzenteilung im Bereich der Vermögensverwaltung	15
4.3. Ressourcen der internen Vermögensverwaltung	30
4.4. Loyalitätsbestimmungen und Regelung Retrozessionen.....	32
4.5. Rolle des Investment Controllers	34
4.6. Vergleich mit Peer Group.....	44
4.7. Beurteilung	46
5. Anlagestrategie	49
5.1. Grundlagen.....	49
5.2. Strategieprozess.....	49
5.3. Analyse der Anlagestrategien 1995 - 2010	52
5.4. Analyse der Anlageresultate	69
5.5. Vergleich mit Peer Group.....	74
5.6. Beurteilung	78
6. Investition in Alternative Anlagen	82
6.1. Grundlagen.....	82
6.2. Ausbildung im Rahmen der Strategiefestlegung	82
6.3. Vergleich mit Peer Group.....	87
6.4. Beurteilung	88

7. Vermögensverwaltungsmandate	90
7.1. Grundlagen.....	90
7.2. Schematische Darstellung der Mandate 1995 - 2009.....	92
7.3. Interne Vermögensverwaltung	93
7.4. Externe Mandate	94
7.5. Vergleich mit Peer Group.....	108
7.6. Darstellung Mandatsvergabe aus organisatorischer Sicht und Umsetzung bei der BVK	109
7.7. Beurteilung der Mandatsvergaben	110
8. Umsetzung der Anlagestrategie	113
8.1. Grundlagen.....	113
8.2. Anlageprozess.....	113
8.3. Analyse der Anlageresultate	115
8.4. Analyse der Taktischen Asset Allokation	119
8.5. Analyse der Titelselektion.....	123
8.6. Vergleich mit Peer Group.....	154
8.7. Beurteilung	155
9. Anhang	158
9.1. Umfeld: Gesetzgebung, Märkte, PK-Landschaft	158
9.2. BVK: Eine Chronologie	160
9.3. Peer Group: Anonymisierte Antworten der Vergleichseinrichtungen.....	166
9.4. Übersicht der Anlageresultate BVK.....	174
9.5. Protokolle der Befragungen	175

3. Auftrag, Unterlagen, Vorgehen und Aufbau des Gutachtens

3.1. Auftrag

Der Kantonsrat hat eine Parlamentarische Untersuchungskommission mit der Untersuchung der Vorfälle um die Beamtenversicherungskasse des Kantons Zürich eingesetzt (PUK BVK). Die PUK BVK hat PPCmetrics beauftragt, die Anlagetätigkeit der Beamtenversicherungskasse des Kantons Zürich zu analysieren und zu beurteilen. Der konkrete Inhalt des Auftrages wurde uns durch das nachfolgende Fragenraster vorgegeben.

Der Zeitrahmen für die Erstellung des schriftlichen Gutachtens betrug drei Monate ab Erteilung des Auftrages. Die Fertigstellung erfolgte bis zum 9. September 2011. Im Anschluss daran werden im Rahmen eines Hearings der PUK BVK die Ergebnisse zudem mündlich erläutert.

Der Auftrag wurde von Dr. Andreas Reichlin (Projektleitung), Dr. Dominique Ammann und Oliver Kunkel persönlich ausgeführt.

Thema	Fragestellungen	Zu beleuchtende Komponenten
<p>BVK im Pensionskassen-Umfeld</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Wie ist die Organisation der BVK in Bezug auf die Vermögensanlagen (Anlageorganisation) seit 1995 im Vergleich zu anderen Schweizer Pensionskassen, insbesondere grossen öffentlich-rechtlichen Pensionskassen zu beurteilen? • Welche Standards gab es in der Schweiz in Bezug auf die Vermögensanlage von Pensionskassengeldern in den letzten zehn Jahren? Wie wurden diese Standards bei Schweizer Pensionskassen, insbesondere grossen öffentlich-rechtlichen Pensionskassen angewandt bzw. eingehalten? Wie wurden diese Standards bei der BVK angewandt bzw. eingehalten? 	<ul style="list-style-type: none"> • Grundsätzlich <ul style="list-style-type: none"> – Aufbauorganisation der BVK – Ablauforganisation der BVK • Im Speziellen <ul style="list-style-type: none"> – Entscheidungsgremien und Risikokontrollen inklusive Funktionstrennung personell und inhaltlich zwischen Entscheid, Ausführung, Überwachung – Struktur und Umfang des internen Personalkörpers – Internes Kontrollsystem, Revision, Entscheid gegen eine zentrale Depotbank (Global Custodian) – Rolle der Complementa • Bekannte Quellen, Grundlagen, Richtlinien, Verhaltenskodizes in Bezug auf die Vermögensanlage von Pensionskassengeldern, deren Einhaltung in der PK-Branche zu erwarten waren (z.B. ASIP Charta, „Code of best Practice“ der ASIP, „Anlagereglement Checkliste“ des BSV, Fachempfehlungen des BSV etc.) • Einhaltung der rechtlichen Bestimmungen (insbesondere Art. 71 BVG, Art. 49a ff. BVV 2 sowie die Loyalitätsbestimmungen der BVV 2)
<p>Festlegung der Anlagestrategie</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Wie hat sich die BVK in den letzten zehn Jahren anlagestrategisch verhalten (Strategieprozess, Anlagestrategien sowie deren Veränderungen im Zeitablauf)? • Wie ist die Anlagestrategie der BVK in den letzten zehn Jahren im Vergleich zu anderen Schweizer Pensionskassen, insbesondere grossen öffentlich-rechtlichen Pensionskassen rückblickend zu beurteilen? 	<ul style="list-style-type: none"> • Wie hat die BVK ihre Anlagestrategie festgelegt (Entscheidungsprozess)? • Auf welcher Basis wurde die Anlagestrategie erarbeitet und verabschiedet? • Mit welcher Periodizität wurde die Anlagestrategie überprüft und auf welcher Basis wurden Veränderungen an der Anlagestrategie diskutiert und verabschiedet? • Welche internen und externen Stellen waren in den Strategieprozess involviert und welche Aufgaben und Verantwortlichkeiten kamen ihnen zu? • Wie sind die Anlagestrategien rückblickend unter Berücksichtigung der Anlageziele, der Risikofähigkeit und der Risikobereitschaft (soweit feststellbar) der BVK zu beurteilen?

<p>Umsetzung der Anlagestrategie</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Wie hat sich die BVK in den letzten zehn Jahren anlage-taktisch verhalten (Prozess zur Festlegung der Anlagetaktik, Bedeutung taktischer Ent-scheide, involvierte Stellen)? • Wie hat die BVK ihre strategi-schen und taktischen Ent-scheide während den letzten 10 Jahren umgesetzt (u.a. Mandatsstruktur, Anlagestil, Anlagevehikel)? • Wie ist die Umsetzung der Vermögensanlagen bei der BVK im Vergleich zu anderen Schweizer Pensionskassen, insbesondere grossen öffent-lich-rechtlichen Pensionskas-sen zu beurteilen? 	<ul style="list-style-type: none"> • Risikobudget der Umsetzung der Ver-mögensanlagen (Festlegung, Umset-zung, Überwachung) • Anlagetaktik auf Stufe Gesamtvermö- gen: Bandbreiten, Aktivitätsgrad, Pro-zess (Festlegung Taktik, Umsetzung, Überwachung) • Auswahl aktiver vs. passiver Anlagestil in einzelnen Anlagekategorien • Mandatsstruktur • Definition von Benchmarks • Entscheid bzgl. interner vs. externer Vermögensverwaltung • Selektion externer Vermögensverwal-ter und Anlageprodukte • Regulierung privater Anlagetätigkeiten • Loyalitätsfragen wie Front- resp. Paral- el-Running, Interessenskonflikte • Ausübung Aktionärsstimmrechte
<p>Alternative Anla- gen</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Wie hat sich die BVK im je- weils zeitlich aktuellen Anla- geumfeld in Bezug auf alter- native Anlagen (Hedge Funds, Commodities, struktu- rierte Produkte) verhalten? • Wie ist die Anlagetätigkeit der BVK in Bezug auf alternative Anlagen und die damit erziel- ten Performances während den letzten zehn Jahren im Vergleich zu anderen Schweizer Pensionskassen, insbe- sondere grossen öffentlich- rechtlichen Pensionskassen zu beurteilen? 	<ul style="list-style-type: none"> • Prozess, wie alternative Anlagen ein- geführt wurden • Fachliche Kenntnisse der Entschei- dungs- und Kontrollgremien • Gewichtung der Asset Class „Alterna- tive“ im Gesamtportefeuille • Auswahl der eingesetzten Anlagepro- dukte bzw. Vermögensverwalter • Diversifikation der eingesetzten Anla- geprodukte • Überwachung & Reporting inkl. Eruei- rung geeigneter Benchmarks • Ausweis und Transparenz in der Ber- ichterstattung der BVK • Überprüfung der rechtlichen Struktu- ren/Konstrukte der eingesetzten Anla- gevehikel durch die BVK

Gibt Ihnen der Auftrag zu weiteren Bemerkungen Anlass?

3.2. Unterlagen und Vorgehen

Die im Bericht enthaltenen Beurteilungen und Schlussfolgerungen basieren auf der Analyse der uns von der PUK BVK zur Verfügung gestellten Unterlagen, der Analyse einer Vergleichsgruppe („Peer Group“) sowie durch uns durchgeführte und protokollierte Befragungen.

Die bei der PUK BVK eingesehenen Akten enthalten die folgenden **Unterlagen**:

- Gesetzliche Grundlagen, Statuten, Reglemente sowie Verfügungen der FD
- Externe Gutachten zur Anlageorganisation
- Dokumente der Administrativuntersuchung BVK
- Verträge
- Geschäftsberichte, versicherungstechnische Gutachten
- Berichte des IC (jährliche Audit Berichte)
- Regierungsratsbeschlüsse (RRB) betreffend die Anlagestrategie sowie der Staatsgarantie der BVK
- Protokolle der Verwaltungskommission (1995 - 2010), des Anlageausschusses der Verwaltungskommission (1995 - 2010), des Investment Committees (1997 - 2010), der Audienzen des IC bei der FD (1995 - 2010)
- Erstellte ALM-Studien
- Monatliche Renditen des BVK Gesamtvermögens sowie der Anlagestrategie für die Jahre 2000 - 2010 (Quelle: BVK)

Diverse Unterlagen wurden durch die PUK BVK auf unseren Wunsch von der BVK eingeholt. Die einzelnen Dokumente sind jeweils im Abschnitt „Grundlagen“ in den einzelnen Kapiteln detailliert aufgeführt.

Als **Vergleichsgruppe** haben wir die folgenden sechs öffentlich-rechtlichen Einrichtungen („Vergleichseinrichtungen“, VE) mit einem aggregierten Anlagevermögen von rund CHF 100 Mrd. per Ende 2010 hinzugezogen:

Name (Handelsregister Nr.)
Aargauische Pensionskasse (CH-400.8.032.304-0)
Pensionskasse Basel Stadt (CH-270.8.000.025-3)
Pensionskasse Stadt Zürich (CH-020.8.000.011-9)
Pensionskasse des Bundes Publica (CH-035.8.029.027-0)
Versicherungskasse für das Staatspersonal des Kantons St. Gallen*
SUVA (CH-100.8.789.866-6)

* kein Eintrag im Handelsregister

Die VE haben einen Fragenkatalog zur Beantwortung erhalten. Eine VE hat auf Angaben zur Anlagestrategie verzichtet.

Folgende **Befragungen** fanden unter unserer Leitung in einer ca. einstündigen Sitzung in den Räumlichkeiten der PUK BVK statt:

Name	Funktion	Datum
aRR Dr. Christian Huber	FD bis 2005	26.08.2011*
aRR Dr. Hans Hollenstein	FD 2005 - 2007	04.08.2011
Regierungspräsidentin Dr. Ursula Gut-Winterberger	FD ab 2007	11.08.2011
Dr. Lukas Briner	VK/AA (AG-Vertreter)	09.08.2011**
Markus Schneider	AA (AN-Vertreter)	10.08.2011
Dr. Alexander Hinder	AA, ICO ab Februar 2008	10.08.2011
Rolf Huber	GF BVK 1996 - 2009	08.08.2011
Daniel Gloor	VV bis 11. Juni 2010	08.08.2011
Adrian Gautschi	Investment Controller (Complementa Investment-Controlling AG)	08.08.2011
Herr Dominique Schneylin	Revisionsstelle (PricewaterhouseCoopers)	11.08.2011

* schriftliche Befragung

** telefonische Befragung

Als Vertreter der PUK BVK nahm Kantonsrat Jorge Serra an den Befragungen teil, mit Ausnahme der telefonischen (Dr. Briner) sowie der schriftlichen Befragung (aRR Dr. Christian Huber).

3.3. Aufbau des Gutachtens

In den nachfolgenden Kapiteln werden die folgenden Themenbereiche analysiert und beurteilt:

- Anlageorganisation (Kapitel 4),
- Anlagestrategie (Kapitel 5),
- Investition in Alternative Anlagen (Kapitel 6),
- Vermögensverwaltungsmandate (Kapitel 7),
- Umsetzung der Anlagestrategie (Kapitel 8).

Die Kapitel sind jeweils so aufgebaut, dass in einem ersten Schritt die Vorgehensweisen, Abläufe und Ergebnisse der BVK dargestellt werden. In einem zweiten Schritt werden diese beurteilt bevor sie in einem dritten Schritt mit den Angaben der Vergleichsgruppe verglichen werden. Im letzten Schritt werden die gewonnenen Erkenntnisse abschliessend zusammengefasst.

Im Anhang (Kapitel 9) finden sich die folgenden Informationen:

- eine Darstellung der Entwicklung des Umfeldes von Pensionskassen seit 1995 (Gesetzgebung, Märkte, PK-Landschaft),
- eine summarische Darstellung der Entwicklung der BVK seit 1995,
- die anonymisierten Antworten der Vergleichsgruppe,
- eine Übersicht über die Anlageresultate der BVK,
- die Protokolle der Befragungen.

4. Anlageorganisation

4.1. Grundlagen

Die BVK ist eine im Register für berufliche Vorsorge eingetragene, unselbständige Anstalt des öffentlichen Rechts.¹ Die Verantwortung für die Erfüllung der Aufgaben liegt beim RR, der FD sowie der GL BVK. Die Statuten der BVK werden durch den RR erlassen und vom Kantonsrat genehmigt.² Sie sehen eine Verwaltungskommission vor, welche die Organe der BVK in wichtigen Versicherungsfragen berät. Der Anlageausschuss der Verwaltungskommission berät die FD in Anlagefragen.³ Als Kontrollstelle ist die kantonale Finanzkontrolle eingesetzt, wobei Teilaufgaben an eine externe Revisionsstelle delegiert werden. Die Anlage der Kapitalien der Versicherungskasse richtet sich nach den Vorschriften des BVG und der BVV 2.

In die Vermögensanlagen der BVK sind die folgenden Führungsorgane bzw. Stellen involviert:

- Regierungsrat (RR)
- Finanzdirektion (FD)
- Anlageausschuss der Verwaltungskommission (AA)
- Investment Committee (seit 1.1.2007) (ICO)
- Geschäftsleitung der BVK (GL BVK)
- Abteilung Asset Management der BVK (VV)
- Externer Investment Controller (IC)

Die Zuständigkeiten von RR und FD ergeben sich aus der Rechtsform als unselbständige Anstalt des öffentlichen Rechts.⁴

- Der *RR* ist oberstes Organ der BVK und entscheidet auf Antrag der FD über die Anlagestrategie sowie den Kauf und Verkauf von Liegenschaften.
- Dem RR steht der *AA* beratend zur Seite. Er nimmt zum Strategievorschlag der FD sowie dem Kauf und Verkauf von Liegenschaften Stellung.

¹ Vgl. § 2 des Gesetzes über die Versicherungskasse für das Staatspersonal vom 6. Juni 1993 (LS 177.201).

² Vgl. Statuten der Versicherungskasse für das Staatspersonal vom 22. Mai 1996, insbesondere § 71ff.

³ Vgl. § 21 des Verwaltungsreglements der Staatspersonalversicherungskasse vom 1. Januar 1989.

⁴ Im Falle einer Überführung der BVK in eine selbständige Stiftung des privaten Rechts wechselt die Verantwortung für die Vermögensanlagen vom RR zum Stiftungsrat als oberstes Organ (vgl. Gesetz über die Verselbständigung vom 10. Februar 2003).

- Die *FD* entscheidet im Rahmen der Vorgaben des *RR* über alle Geschäfte, welche nicht einem anderen Organ zur Entscheidung zugewiesen worden sind.⁵ Konkret ist sie für die Festlegung der Ziele und Grundsätze sowie die Umsetzung und die Überwachung der Vermögensanlagen zuständig. Das Vermögen der BVK wurde bis 2004 vom Amt der kantonalen Vermögensverwaltung der *FD* (heute Amt für Tresorerie) bewirtschaftet. Seit 1. Januar 2004 verwaltet die BVK ihre Vermögensanlagen selbst und der Amtschef der kantonalen Vermögensverwaltung trat als Leiter Asset Management in die BVK ein (Leiter *VV*).⁶

Im Jahr 2007 wurde die bestehende Anlageorganisation um ein Investment Committee (ICO) ergänzt.⁷ Das ICO setzte sich aus der *GL BVK* zusammen; bei Bedarf konnten externe Finanz- und Risikoexperten beigezogen werden. Ab 1. Januar 2008 waren zwei externe Experten ständige Mitglieder des ICO (mit beratender Stimme); gleichzeitig nahmen sie auch im Anlageausschuss Einsitz. 2010 wurde das ICO je um einen stimmberechtigten Arbeitgeber- und Arbeitnehmer-Vertreter ergänzt.

4.2. Aufgaben- und Kompetenzteilung im Bereich der Vermögensverwaltung

4.2.1. Grundlagen

Die Aufgaben- und Kompetenzteilung im Bereich der Vermögensverwaltung ist in den Anlagereglementen sowie den Verfügungen der *FD* betreffend die Organisation der Versicherungskasse geregelt. Aufgrund der Einsetzung des ICO im Jahre 2007 und der damit verbundenen Änderungen in den Verantwortlichkeiten wird die Untersuchungsperiode in zwei Subperioden unterteilt: 1995 - 2006 und 2007 - 2010.

4.2.2. Verantwortung für die Anlagestrategie

4.2.2.1. Periode 1995 - 2006

- Grundlagen:
 - Anlagereglemente 1996, 1998, 2001, 2006
- Verantwortlichkeiten:
 - Die Verantwortung für die Festlegung der Anlagestrategie auf der Basis der Risikofähigkeit der BVK und den Finanzierungszielen liegt beim *RR*.
 - Die *FD* ist für die Erarbeitung der Anlagestrategie und die Antragsstellung an den *RR* verantwortlich.

⁵ Vgl. Ziff. I des Anlagereglements vom 22.10.1996.

⁶ Vgl. Bericht im Rahmen der Administrativuntersuchung von Prof. Dr. iur. Georg Müller für eine detaillierte Darstellung der Rechtsgrundlagen.

⁷ Vgl. Bericht der ZHAW vom 2007.

- Der AA berät die FD in Bezug auf die Festlegung der Anlagepolitik. Er nimmt insbesondere zu Handen des RR Stellung zum Antrag der FD und der Risikotoleranz der BVK. Letzteres auf der Basis des Vorschlags des IC (vgl. z.B. jährliche Audit Berichte des IC).
- Die GL BVK ist in Zusammenarbeit mit dem Versicherungsexperten und dem IC verantwortlich für die Durchführung einer versicherungstechnisch fundierten Risikoanalyse.
- Die GL BVK nimmt zu Handen der FD Stellung in Bezug auf die Risikotoleranz der BVK, die Anlagestrategie sowie allfällige Anpassungen.
- Die VV stellt zu Handen der FD Antrag betreffend die Ausgestaltung bzw. Änderung der Anlagestrategie.
- Die VV nimmt zu Handen der FD Stellung zur Risikofähigkeit der BVK und der Ausgestaltung bzw. Anpassung der Anlagestrategie.
- Der IC ist verantwortlich für die Ausarbeitung risikokonformer Strategievarianten sowie in Zusammenarbeit mit dem Versicherungsexperten für die Beurteilung der Risikofähigkeit.

4.2.2.2. Periode 2007 - 2010

- Grundlagen:
 - Anlagereglemente 2006 und 2010
 - Verfügungen der FD über die Organisation der Versicherungskasse für das Staatspersonal, interne Zuständigkeiten sowie Eintragung der Unterschriftenberechtigten im Handelsregister vom 13. Juli 2007, 3. April 2009, 4. Februar 2010 und 8. Juli 2010.
- Verantwortlichkeiten:
 - Die Verantwortung für die Verabschiedung sowie die Antragsstellung in Bezug auf die Anlagestrategie sind unverändert beim RR bzw. der FD.
 - Die beratende Rolle des Anlageausschusses ist ebenfalls unverändert.
 - Geändert haben sich die Verantwortlichkeiten für die Antragsstellung betreffend die Ausgestaltung bzw. Änderung der Anlagestrategie an die FD:
 - 2007 und 2008 lag diese neu bei der GL BVK (bis 2006 war es die VV).
 - Ab 2009 lag die Verantwortung neu beim ICO, welches seit 1.1.2008 zwei externe Experten mit beratender Stimme und seit 1.1.2010 zusätzlich je einen stimmberechtigten AG- und einen AN-Vertreter umfasst.
 - In der Verfügung 2009 wurde zudem festgehalten, dass mindestens alle 3 Jahre eine Asset- und Liability-Analyse durchgeführt wird. Die Auftragsvergabe erfolgt durch die GL BVK. Bei der Festlegung der Analysegrundlagen sind die AG- und AN-Vertreter beizuziehen.

4.2.2.3. Beurteilung

- **Bis 2009 ungenügender Strategieprozess, keine Trennung von Strategieerarbeitung und Umsetzung**

Die BVK verwaltet einen Teil der Anlagen intern. Die VV ist für die Bewirtschaftung dieser Anlagen verantwortlich. Konkret lag die Verantwortung seit 1995 beim Leiter VV. Der Leiter VV erarbeitete neben seiner Tätigkeit als Vermögensverwalter jährlich die Anlagestrategie der BVK. Der Strategievorschlag wurde im AA präsentiert (RRB-Entwurf). Der IC unterstützte den Leiter VV bei der Erarbeitung des Strategievorschlages und kommentierte diesen an der Sitzung des Anlageausschusses.⁸

Die Erarbeitung wie auch die Umsetzung der Anlagestrategie erfolgten damit mehrheitlich durch ein und dieselbe Person. Dieses Vorgehen widerspricht der aufgrund der Sorgfaltspflicht vorzunehmenden Trennung von Strategie und Umsetzung und ist spätestens seit dem Jahr 2000 unüblich (Revision BVV 2, insbesondere Art. 49a und 50 betreffend Führungsaufgaben des obersten Organes und der treuhänderischen Sorgfaltspflicht). Ein bei institutionellen Anlegern üblicher Strategieprozess, der auf einer Asset- und Liability-Analyse basiert und die AG- und AN-Vertreter miteinbezieht, wurde erst mit der Verfügung der FD im Jahre 2009 reglementarisch festgehalten.⁹

- **Bis 2009 fehlende breite Abstützung der Anlagestrategie, schwache Stellung des Anlageausschusses**

Der AA ist ein beratendes Gremium der FD. Seine Aufgabe ist es, die FD in Bezug auf die Festlegung der Anlagestrategie zu beraten. Bis 2004 fand nur eine ordentliche AA-Sitzung pro Jahr statt. Dies ist im Widerspruch zum Verwaltungsreglement vom 1. Januar 1989, welches mindestens zwei Sitzungen pro Jahr vorschreibt. Erst ab 2005 fanden 2 Sitzungen pro Jahr, ab 2008 mind. quartalsweise Sitzungen statt. Bei einer Sitzung pro Jahr kann von den Mitgliedern des AA nicht erwartet werden, dass sie die Empfehlungen des Leiters VV kritisch hinterfragen können. Insbesondere dann nicht, wenn sie erstens nicht über das fachmännische Know-how¹⁰ und zweitens nicht über entsprechende Erfahrungen verfügen sowie drittens nicht in den Strategieprozess involviert sind (lediglich Präsentation der Resultate). Erst mit der Verfügung vom März 2009, welche die Durchführung einer Asset- und Liability-Analyse vorschreibt, in welche auch die AG- und AN-Vertreter beizuziehen sind, wurden die Voraussetzungen für eine breite Abstützung der Anlagestrategie geschaffen.

⁸ Vgl. beispielhaft das Protokoll der AA-Sitzung vom 6. April 2006 mit den Traktanden 5 (Anlagekonzept 2006, Präsentation durch Leiter VV) und 6 (Erläuterungen der CIC zum Anlagekonzept 2006).

⁹ Vgl. Verfügung der FD vom 3.4.2009, Ziff. I, Abschnitt E (Asset-Liability-Analyse).

¹⁰ Ab 1.1.2008 nahmen erstmals 2 externe Fachexperten mit beratender Stimme an den Sitzungen des AA teil.

- **Anlageorganisation in Bezug auf Anlagestrategie mit rund 5 - 10 Jahren Rückstand auf die Gesetzgebung BVG**

Die interne Erarbeitung der Anlagestrategie war in den 90er Jahren in der PK-Landschaft anzutreffen. Sie entsprach aber bereits zu diesem Zeitpunkt nicht bester institutioneller Praxis. Die Revision der BVV 2 im Jahre 2000 stärkte schliesslich die Eigenverantwortung der Führungskräfte – und erhöhte die Anforderungen an die Führungsaufgaben und den Führungsprozess. In Bezug auf die Erarbeitung der Anlagestrategie ist insbesondere der überarbeitete Art. 50 BVV 2 relevant. Er wendet die Sorgfaltpflicht auf den gesamten Anlageprozess an (Strategie, Umsetzung, Überwachung). Eine fehlende Trennung von Strategie und Umsetzung erfüllt diese Anforderung nicht. Selbst dann nicht, wenn mit dem IC eine unabhängige, externe Stelle in die Strategieerarbeitung miteinbezogen wurde.

Erst mit dem fixen Beizug externer Experten im Jahr 2008, der Einführung der Asset- und Liability-Analyse 2009 sowie der Reorganisation des Investment Committee im Jahre 2010 wurden die Voraussetzungen für eine unabhängige und kritische Auseinandersetzung mit der Anlagestrategie geschaffen. In diesem Sinne kann geschlossen werden, dass die Anlageorganisation der BVK in Bezug auf die Festlegung der Anlagestrategie einen zeitlichen Rückstand von rund 5 - 10 Jahren auf die Anforderungen des BVG und die allgemeine Institutionelle Praxis bei vergleichbaren Pensionskassen aufweist.

4.2.3. Verantwortung für die Anlagetaktik

4.2.3.1. Periode 1995 - 2006

- Grundlagen:
 - Anlagereglemente 1996, 1998, 2001, 2006
 - Definition Anlagetaktik: Anlageentscheide mit einem kurz- bis mittelfristigen Anlagehorizont, welche in Abhängigkeit der Markteinschätzung
 - die Aufteilung des Vermögens auf verschiedene Anlagekategorien (Anlagetaktik auf Stufe Gesamtvermögen, z.B. Übergewichtung der Aktien in Erwartung steigender Aktienkurse) sowie
 - die taktische Positionierung innerhalb einzelner Anlagekategorien (z.B. kurze Duration bei den Obligationenanlagen in Erwartung steigender Zinsen) betreffen.
- Verantwortlichkeiten:
 - Die Festlegung der Bandbreiten und damit des Risikobudgets für taktische Anlageentscheide liegt bei der FD.
 - Die Verantwortung für anlagetaktische Entscheide liegt beim Leiter VV. Sofern die Vermögensbewirtschaftung durch externe Mandate erfolgt, kann es dort ebenfalls zu taktischen Entscheidungen kommen.

4.2.3.2. Periode 2007 - 2010

- Grundlagen:
 - Anlagereglemente 2006 und 2010
 - Verfügungen der FD über die Organisation der Versicherungskasse für das Staatspersonal, interne Zuständigkeiten sowie Eintragung der Unterschriftenberechtigten im Handelsregister vom 13. Juli 2007, 3. April 2009, 4. Februar 2010 und 8. Juli 2010.
- Verantwortlichkeiten:
 - Mit der Einführung des ICO am 1. Januar 2007 wurde die Verantwortung für anlage-taktische Entscheide diesem übertragen (vgl. Verfügung vom 13.7.2007). Damit war die GL BVK als ICO verantwortlich für taktische Entscheide.
 - Mit den Verfügungen aus den Jahren 2009 und 2010 änderte sich zwar die Zusammensetzung des ICO, nicht aber die Verantwortlichkeiten. D.h. das ICO ist weiterhin verantwortlich für die Anlagetaktik.

4.2.3.3. Beurteilung

- **Bis 2006 Verantwortung grundsätzlich organisatorisch beim Leiter VV an der richtigen Stelle, Überwachung erfolgt unabhängig durch die FD**

Die Verantwortung war klar zugeteilt. Sie lag bis 2006 beim Leiter VV. Die Überwachung des Erfolgs der Anlagetaktik erfolgte durch die FD, gestützt auf die Berichterstattung des IC. Die Voraussetzungen für eine unabhängige Überwachung und Beurteilung waren gegeben (Trennung von Umsetzung und Kontrolle).
- **Ab 2007 breitere Abstützung der anlagetaktischen Entscheidungen im ICO, Überwachung erfolgt unabhängig durch die FD**

Mit der Einführung des ICO im Jahr 2007 wurde die Verantwortung für taktische Entscheide breiter abgestützt. 2007 setzte sich das ICO aus der GL BVK zusammen. Das Finanz-Know-how lag allerdings weiterhin ausschliesslich beim Leiter VV, so dass de facto dieser die taktischen Entscheide fällte. Mit dem ständigen Beizug von externen Fachexperten wurden 2008 die Voraussetzungen für eine fachmännische Diskussion der Anlagetaktik geschaffen. Bis 2010, d.h. der Aufnahme je eines AG- und AN-Vertreters, lag der Entscheid aber nach wie vor bei der GL BVK, wo ein dominanter Einfluss des Leiters VV zu erwarten war.¹¹

¹¹ Dies wurde an den Befragungen durch Hr. Hinder bestätigt.

- **Bis 2008 Einfluss taktischer Einschätzungen bei der Strategiefestlegung, erschwerte Messung des Erfolgs taktischer Entscheide**

Neben der Marktentwicklung beeinflussten auch die taktischen Einschätzungen des Leiters VV die Anlagestrategie bis 2008. Dies äusserte sich bspw. in der kurzen Duration sowie der hohen Quote an Liquidität, welche über lange Jahre gehalten wurde.¹² Damit wurde in Teilbereichen die Taktik zur Strategie. Wie bereits erwähnt, ist dies auf die fehlende Trennung von Strategieerarbeitung und Umsetzung zurückzuführen. Dieses Vorgehen erschwerte die Beurteilung des Erfolgs taktischer Entscheidungen, da diese in die Strategie einfließen und damit nicht mehr direkt messbar waren.¹³

4.2.4. Verantwortung für die Titelselektion

4.2.4.1. Perioden 1995 - 2006 und 2007 - 2010

- Grundlagen:
 - Anlagereglemente 1996, 1998, 2001, 2006 und 2010
- Verantwortlichkeiten:
 - Die Verantwortung für die Titelselektion lag über die ganze Periode für die intern bewirtschafteten Mandate bei der VV. Für die extern bewirtschafteten Mandate lag sie bei den beauftragten Vermögensverwaltern.

4.2.4.2. Beurteilung

- **Verantwortung grundsätzlich organisatorisch an der richtigen Stelle, Überwachung erfolgt unabhängig durch die FD**

Die Verantwortung ist grundsätzlich organisatorisch an der richtigen Stelle angesiedelt, d.h. der internen bzw. externen VV. Die Überwachung der Anlagetätigkeit erfolgte durch die FD, gestützt auf die Berichterstattung des IC. Die Voraussetzungen für eine unabhängige Überwachung und Beurteilung waren gegeben (Trennung von Umsetzung und Kontrolle).

¹² Vgl. Kapitel 5.

¹³ Vgl. Kapitel 5 sowie Abschnitte 8.5.1. und 8.5.2. für eine Beurteilung der kurzen Duration und der erhöhten Liquiditätsquote aus heutiger Sicht.

4.2.5. Verantwortung für die Vergabe von Vermögensverwaltungs- bzw. Beratungsmandaten sowie die Wahl der Depotbank(en) bei interner Verwaltung

4.2.5.1. Periode 1995 - 2006

- Grundlagen:
 - Anlagereglemente 1996, 1998, 2001 und 2006
- Verantwortlichkeiten:
 - Die Verantwortung für die Vergabe von Vermögensverwaltungsmandaten liegt bis 2005 bei der FD. Die Antragsstellung erfolgt durch die VV (Outsourcing einzelner Aufgaben).
 - Ab 2006 fällt die Kompetenz für die Auswahl der Vermögensverwalter in die Kompetenz der GL BVK. Die Antragsstellung erfolgt durch die VV. Die Auswahl muss mit aller Sorgfalt und nachvollziehbar erfolgen. Die Erwägungen des Auswahlverfahrens sind zu dokumentieren. Im Interesse der Destinatäre ist auch auf eine angemessene Wettbewerbssituation zu achten. Es muss sichergestellt sein, dass mit allen externen Mandatsnehmern marktkonforme Leistungen und Kosten vereinbart werden können.¹⁴
 - Die Verantwortung für die Vergabe von Beratungsmandaten liegt bei der FD. Die Antragstellung kann durch die GL BVK und bis 2005 ebenfalls durch die VV erfolgen.
 - Die Verantwortung für die Wahl der Depotbank(en) bei interner Verwaltung liegt bei der FD. Die Evaluation und Antragsstellung findet bis 2005 durch die VV und ab 2006 durch die GL BVK statt.

4.2.5.2. Periode 2007 - 2010

- Grundlagen:
 - Anlagereglemente 2006 und 2010
 - Verfügungen der FD über die Organisation der Versicherungskasse für das Staatspersonal, interne Zuständigkeiten sowie Eintragung der Unterschriftenberechtigten im Handelsregister vom 13. Juli 2007, 3. April 2009, 4. Februar 2010 und 8. Juli 2010.
- Verantwortlichkeiten:
 - Für die Wahl der Depotbank(en) sowie die Vergabe von Beratungsmandaten ist nach wie vor die FD zuständig.
 - Mit der Verfügung vom Juli 2007 geht die Verantwortung für die Vergabe von VV-Mandaten an das ICO über (vormals VV). Das ICO ist zudem verantwortlich für die Antragsstellung zu Handen der FD in Bezug auf Depotbank(en).

¹⁴ Vgl. Anlagereglement 2006.

- Am 1. Oktober 2009 traten die Richtlinien für die Mandatsvergabe der BVK in Kraft. Diese legen die Prozesse der Mandatsvergabe detailliert fest. Werden bei der Auswahl der Vermögensverwalter Selektionsberater eingesetzt, liegt deren Wahl in der Kompetenz der GL BVK.

4.2.5.3. Beurteilung

- **Bis 2005 korrekte Trennung von Entscheid (FD) und Antrag (GL BVK, VV)**

Bis 2005 waren die Verantwortlichkeiten für die Mandatsvergaben (Depotbank, Vermögensverwalter, Fachberater) klar geregelt. Die Trennung von Entscheid (FD) und Umsetzung (VV) war sichergestellt. In der Praxis hielt sich der Leiter VV allerdings in einzelnen Fällen nicht an diese Regelung und erteilte Aufträge selbst.¹⁵

- **Ab 2006 keine faktische Trennung von Entscheid (GL BVK) und Antrag (VV)**

Mit dem Anlagereglement 2006 wechselte die Verantwortung für Vergabe von Vermögensverwaltungsmandaten an die GL BVK. Aufgrund der Ausbildung des GF BVK kann davon ausgegangen werden, dass das notwendige fachmännische Know-how nicht vorhanden war, um die Anträge des Leiters VV beurteilen zu können. Faktisch wurde damit die Kompetenz direkt an den Leiter VV delegiert. Eine Trennung von Antrag und Entscheid war nicht mehr gegeben. Diese These wird dadurch gestützt, dass der Leiter VV bei mehreren Mandatsvergaben auf eine formelle Antragsstellung an den GF BVK verzichtete und diesen lediglich im Rahmen eines internen Memos informierte.¹⁶ Dieses Vorgehen war im Widerspruch zum Anlagereglement 2006.

- **Bis 2008 fehlende breite Abstützung der Mandatsvergaben**

Die Mandatsvergaben erfolgten jeweils auf Antrag der VV entweder durch die FD oder die GL BVK. Sie wurden bis 2008 nicht breit in einem Gremium aus AG- und AN-Vertretern sowie Fachexperten abgestützt. Dies förderte die Machtfülle des Leiters VV.

- **Verbesserung der Qualität des Vergabeprozesses ab 2008**

Mit dem ständigen Beizug von externen Fachexperten im ICO wurden erstmals die Voraussetzungen für eine kritische, fachmännische Auseinandersetzung mit den Anträgen des Leiters VV geschaffen. Zudem wurden Richtlinien für die Mandatsvergaben erlassen.

¹⁵ Vgl. dazu die Ausführungen im Kapitel 7.4.

¹⁶ Vgl. dazu die Ausführungen im Kapitel 7.4.

4.2.6. Verantwortung für die Überwachung und Berichterstattung

4.2.6.1. Periode 1995 - 2010

- Grundlagen:
 - Anlagereglemente 1996, 1998, 2001, 2006 und 2010
 - Mandatsverträge mit der Complementa Investment-Controlling AG aus den Jahren 1991 und 2003.
- Verantwortlichkeiten:
 - Die Beauftragung einer externen Firma mit dem Investment Controlling erfolgte 1991 durch den RR.¹⁷ Mit der Aufgabe betraut wurde die Complementa Investment-Controlling AG, St. Gallen (CIC).
 - Der bis heute gültige, umfassende Mandatsvertrag wurde 2002 überarbeitet und am 7. Januar 2003 seitens der BVK durch RR Dr. Christian Huber und Daniel Wettstein unterzeichnet.
 - Gemäss Anlagereglement kommen dem IC umfassende Aufgaben zu¹⁸:
 - Die Ausarbeitung risikokonformer Strategievarianten im Sinne einer Festlegung geeigneter Anlagekategorien und deren Gewichtung sowie die Unterstützung bei der Definition der ziel- und risikogerechten Anlagepolitik und deren periodische, mindestens halbjährliche Überprüfung.
 - Die Aufbereitung führungsrelevanter Controller-Informationen, wie die Bewirtschaftung der Datenbanken, die Performancemessung und -analyse und die Auswertung von Management-Informationen.
 - Die laufende leitbildorientierte Überwachung des Finanzierungsprozesses, der Asset Allokation und der einzelnen Transaktionen; die monatliche Berichterstattung bezüglich der Vermögensbewirtschaftung und die halbjährliche Durchführung von Audits der Vermögensbewirtschaftung (Controller-Berichte).
 - Die periodische, mindestens halbjährliche Beurteilung der Risikofähigkeit der BVK mittels Vergleich der leitbildbedingt notwendigen Reserven mit den vorhandenen Reserven, in Zusammenarbeit mit dem Versicherungsexperten. Bei Eintreffen unvorhersehbarer Ereignisse, wie etwa ausgeprägter Kursrückgänge an den Finanzmärkten, welche eine Neubeurteilung der Risikofähigkeit der BVK zur Folge haben, ist die FD darüber umgehend in Kenntnis zu setzen.
 - Die Einzelheiten regeln die Einsatzverträge (privatrechtliches Auftragsverhältnis), die insbesondere folgendes Pflichtenheft umfassen:
 - a) Die versicherungstechnisch fundierte Analyse der Anforderungen an eine risikogerechte Anlagepolitik in Zusammenarbeit mit der BVK und dem Versicherungsexperten.
 - b) Die Aufarbeitung einer auf der Risikoanalyse beruhenden kassenkonformen Anlagestruktur und deren mindestens halbjährliche Überprüfung.

¹⁷ Vgl. RRB-Nr. 1130/1991.

¹⁸ Vgl. Anlagereglemente 1996, 1998 und 2001. Ab 2006 werden die Aufgaben des Investment Controllers im Funktionendiagramm festgehalten (Anhang 2 des Anlagereglements 2006).

- c) Die Erarbeitung eines Informationskonzepts.
 - d) Die Führung eines Portfoliomanagement-Informationssystems, insbesondere die Einrichtung und Bewirtschaftung des Valorenstammes.
 - e) Umfassendes monatliches Monitoring und Reporting, einschliesslich Performanceberechnungen und -übersichten und zugehörigem Controller-Kommentar zum aktuellen Verlauf des Finanzierungsprozesses und der Vermögensbewirtschaftung.
 - f) monatliche Besprechung der Ergebnisse mit der FD und der GL BVK sowie den internen und externen Vermögensverwaltern.
 - g) Halbjährliche Erstellung eines Investment Audits (aufgearbeitet als Decharge-Dokument) mit Informationen und Analysen zum Verlauf des Strategie- und Umsetzungsrisikos, einschliesslich allfälligen anlageorganisatorischen Controller-Empfehlungen.
 - h) Die Berichterstattung an den AA und halbjährliche Feedback-Sitzungen mit der GL BVK sowie den internen und externen Vermögensverwaltern.
 - i) Die direkten Informationspflichten gegenüber den internen Verantwortungsträgern, insbesondere der FD, dem AA, der BVK, der VV und der Finanzkontrolle (FIKO) sowie deren Periodizität.
- Die Aufgaben des IC sind im Vertrag mit der CIC festgehalten. Sie können wie folgt zusammengefasst werden¹⁹:
 - Unterstützung der BVK bei der Strategiefindung und -umsetzung
 - Monatliches Performance-Reporting (Performance-Übersicht, Positionsanalysen, Benchmarkvergleiche, Derivatereport)
 - Vierteljährlicher BVV 2-Report
 - Monatsmonitor (Führungssupport I, Navigationsinformationen, ausgerichtet auf führungsrelevante Aspekte zur Bewältigung von Strategie und Umsetzungsrisiko)
 - Jährlicher Investment Audit (Führungssupport II, Stärken-/Schwächen-Analyse der Anlageorganisation, ursachenorientierte Frühwarninformation zur Bewältigung von Strategie- und Umsetzungsrisiko)
 - Der IC rapportierte an den Sitzungen des Anlageausschusses sowie der Verwaltungskommission (i.d.R. einmal pro Jahr). Zudem fanden ein- bzw. zweimonatlich Sitzungen mit der FD statt, an denen ausschliesslich der Finanzdirektor, sein Generalsekretär sowie der IC teilnahmen.

¹⁹ Vgl. Leistungsdevise für die BVK der CIC vom 19.2.2002.

- Adressaten der Berichterstattung des IC waren bis 2000 der GF BVK, der Leiter VV sowie die FIKO. Als Kopie (cc) ging der Bericht an die FD. 2001 und 2002 gingen die Berichte an den GF BVK, den Leiter VV, die FD sowie ihren Generalsekretär, allerdings nicht mehr an die FIKO. Ab 2003 waren die Adressaten der GF BVK, der Leiter VV, weitere GL-Mitglieder, die FD sowie wieder die FIKO. 2008 wurde der Audit erstmals dem AA zugestellt (Audit 2007).
- In der Kategorie der alternativen Anlagen (Currency Management, Commodities, Hedge Funds und Private Equity) erfolgten das Controlling der einzelnen Investments sowie die Berichterstattung durch die beauftragten Fachberater (SCM ab 2004 sowie DLIP ab 2006).²⁰
- Die VV war für die Einrichtung und das Leiten der Buchhaltung zuständig.

4.2.6.2. Beurteilung

- **Voraussetzungen für eine unabhängige und professionelle Überwachung und Kontrolle waren gegeben**

Mit der Beauftragung einer externen, auf das Investment Controlling spezialisierten Firma waren die Voraussetzungen für eine unabhängige und professionelle Kontrolle gegeben.

- **Pflichtenheft des IC gemäss Anlagereglement und gemäss Vertrag mit der CIC stimmen überein**

Der Aufgabenkatalog des IC ist umfassend. Er beinhaltet alle relevanten Überwachungs- und Kontrollaufgaben. Zudem umfasst er Beratungsaufgaben im Bereich der Strategiefindung, der Strategieumsetzung sowie der Führungs- und Anlageorganisation. Der mit dem IC unterzeichnete Vertrag sowie die Berichterstattungen und Präsentationen des IC bestätigen, dass CIC mit den Aufgaben an den IC gemäss Anlagereglement beauftragt wurde.²¹

- **Fehlende breite Abstützung der Überwachungsaufgaben**

Die Überwachung der gesamten Vermögensanlagen erfolgte bis 2010 durch die FD, gestützt auf die Berichterstattung des IC. Damit hing die FD in ihrer Meinungsbildung stark vom IC ab. Zweitmeinungen wurden keine eingeholt.²² Eine breite Abstützung der Überwachungsaufgaben in einem Gremium mit AG- und AN-Vertretern sowie Fachexperten existierte nicht.

- **Dominante Stellung des Leiters VV erschwert unabhängige Überwachung**

Der Leiter VV nahm eine dominante Stellung im Anlageprozess ein.

- Er war aufgrund seiner Erfahrung, seines Fachwissens und seiner beruflichen Entwicklung als ehemaliger Leiter des Amts für Vermögensverwaltung und späterer Leiter VV eine Vertrauensperson der FD und des GF BVK.
- Er war als Mitglied der GL BVK verantwortlich für die Antragsstellung an die FD in Bezug auf die Wahl des IC sowie für die Ausgestaltung des Vertrages mit dem IC.
- Er war als Leiter VV im Tagesgeschäft der primäre Ansprechpartner des IC.

²⁰ Vgl. Abschnitte 7.4.2. und 7.4.6.

²¹ Für eine Beurteilung der Wahrnehmung der Aufgaben wird auf Kapitel 4.5. verwiesen.

²² Dies bestätigten die RR Dr. Huber, Dr. Hollenstein und Dr. Gut sowie der GF BVK, Hr. R. Huber, anlässlich der Befragungen.

- Er wurde als Vermögensverwalter durch den IC überwacht.

Diese Kumulation der Aufgaben erschwerte eine unabhängige Wahrnehmung der Controller-Aufgaben. Dies äusserte sich bspw. darin, dass der Leiter VV Änderungen an den Entwürfen des Investment Audit vornahm. Bedeutend waren diese insbesondere im Investment Audit 2007, als die kritischen Beurteilungen des IC zur Performance der Hedge Funds korrigiert wurden.²³

- **Vermischung von Beratung, Umsetzung und Kontrolle in den alternativen Anlagen**

Bei den alternativen Anlagen wurde das Controlling an die Fachberater delegiert. Insbesondere im Fall der DL Investment Partners (DLIP) korrigierten und überarbeiteten diese die Berichte des IC.²⁴ Der Leiter VV begründete dies mit der fehlenden Fachkompetenz seitens der CIC.²⁵ Dieses Argument mag insbesondere im Fall der DLIP nicht zu überzeugen, arbeiteten die Mitarbeiter des Fachberaters doch vorher während mehrerer Jahre bei der CIC. Aufgrund der Grösse der CIC, ihrer breiten Kundenbasis sowie ihrer Bekanntheit in der Finanzindustrie konnte zudem erwartet werden, dass die Abgänge adäquat ersetzt würden.

Solange die Fachberater reine Beratungsmandate ausüben, spricht aus Gründen der Governance nichts gegen dieses Vorgehen. Nicht mehr vereinbar ist es, wenn der Fachberater Investitionsentscheide trifft und damit zum Vermögensverwalter wird. Bei der BVK war dies im Bereich der Private Equity der Fall. Bei den anderen alternativen Anlagen (Commodities, Hedge Funds, Currency Management) wurden die Investitionsentscheide durch die GL BVK gefällt. Aufgrund der Komplexität dieser Anlagekategorien sowie der eingesetzten Produkte wurde der Entscheid jedoch de facto vom Fachberater gefällt.²⁶

²³ Vgl. Protokoll der Controller-Audienz vom 3.6.2008.

²⁴ Dies wurde von Hr. Gautschi an der Befragung bestätigt.

²⁵ Vgl. Abschnitt 7.4.6.

²⁶ Dies wurde an der Befragung von Hr. Gloor bestätigt: „Die SCM und die DLIP hatten Fachberatungsmandate in alternativen Anlagen. Grundsätzlich mussten Anlagevorschläge [...] der BVK unterbreitet und von dieser bewilligt werden. Es gab jeweils einen schriftlichen Antrag per E-Mail. De facto waren es aber Vermögensverwaltungsmandate, [...].“

4.2.7. Externe Gutachten/Berichte

4.2.7.1. Externe Gutachten/Berichte und Reaktion der BVK

Die folgenden externen Gutachten/Berichte prägten die Entwicklung der Anlageorganisation der BVK:

- Bericht nach § 41 StPO der STA III betreffend Hinweise auf unrichtige Anlagen der BVK (10. Mai 2006): Empfehlung, kritische Anlagen der BVK sowie die Entscheidungsabläufe zu überprüfen.
- Als Reaktion auf diesen Bericht erteilte die BVK am 7. Juli 2006 der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften (ZHAW) den Auftrag, die Anlageorganisation zu beurteilen und Massnahmen zu empfehlen. Der Bericht lag am 22. Juni 2007 vor. Die wichtigsten Empfehlungen können wie folgt zusammengefasst werden:
 - Verstärkung des AA durch den Beizug von externen Experten
 - Bildung eines ICO
 - Personalmässiger Ausbau der VV und Reduktion der Abhängigkeit von deren Leiter (+ 2 Stellen)
 - Generelle Reduktion der Abhängigkeit von Externen
 - Klare Trennung von Feststellungen und Empfehlungen im Controlling Bericht der CIC, um deren Rolle als IC bzw. Berater transparent und nachvollziehbar zu machen.

Die Empfehlungen wurden von der FD umgesetzt. Es wurde ein ICO gebildet, welches sich aus der GL BVK zusammensetzte. Per 1.1.2008 wurde das ICO und der AA durch zwei externe Experten verstärkt. Die zusätzlichen Stellen wurden bewilligt und im Investment Audit 2007 findet sich erstmals eine Trennung von Bemerkungen und Empfehlungen des IC.

- Am 25. Januar 2008 kommt der Bericht Werren zum Schluss, dass die BVK und ihre Organe die diversen Empfehlungen der STA III sowie der ZHAW umgesetzt haben und keine wesentlichen Anliegen pendent sind. Das Anliegen der STA III, die Anlagen der BVK und die dazu führenden Entscheidungsabläufe kritisch zu hinterfragen, sei damit erfüllt.

4.2.7.2. Beurteilung

Vor Gutachten ZHAW	Empfehlung ZHAW	Beurteilung
<ul style="list-style-type: none"> Machtkonzentration beim Leiter VV (u.a. Anlageentscheide, Mandatsvergaben, Strategieerarbeitung) 	<ul style="list-style-type: none"> Bildung ICO mit externen Experten, Delegation der Aufgaben an das ICO 	<ul style="list-style-type: none"> Bis 2010 nur formale Besserung, da stimmberechtigte Mitglieder des ICO personell identisch mit GL BVK waren und externe Experten ohne Stimmrecht. Erst ab 2010 Einbezug je eines stimmberechtigten AG- und AN-Vertreters im ICO
<ul style="list-style-type: none"> Fehlendes Know-how im Anlageausschuss 	<ul style="list-style-type: none"> Verstärkung des AA durch externe Experten 	<ul style="list-style-type: none"> Ab 1.1.2008 erfüllt.
<ul style="list-style-type: none"> Unterdotierte Ressourcen in der VV, Abhängigkeit von deren Leiter 	<ul style="list-style-type: none"> Bewilligung neuer Stellen bei der internen VV 	<ul style="list-style-type: none"> Nur eine Stelle wurde neu besetzt.
<ul style="list-style-type: none"> Fehlende Trennung von strategischen Führungsaufgaben (Strategieerarbeitung, Mandatsvergaben) und operativer Umsetzung (Anlageentscheide). Verantwortung liegt jeweils beim Leiter VV. 	<ul style="list-style-type: none"> Nicht adressiert 	<ul style="list-style-type: none"> Leiter VV nach wie vor stimmberechtigtes Mitglied im ICO Damit nach wie vor keine Trennung von Entscheid und Umsetzung
<ul style="list-style-type: none"> Fehlende breite Abstützung der Überwachung der Vermögensanlagen. Verantwortung liegt primär bei der FD, gestützt auf den IC 	<ul style="list-style-type: none"> Nicht adressiert 	<ul style="list-style-type: none"> ICO formal nicht in Überwachung der Vermögensanlagen involviert.

- **Getroffene Massnahmen sind positiv zu beurteilen, bis 2010 griffen sie aber nicht voll**

Grundsätzlich ist positiv festzuhalten, dass die BVK als Reaktion auf den Bericht der STA III eine externe Stelle mit einer Organisationsanalyse beauftragte. Weiter ist positiv festzuhalten, dass die FD die Empfehlungen der ZHAW konsequent umgesetzt hat.

Wichtige Entscheide stellten die Bildung eines ICO (2007), die Ernennung der ständigen externen Experten des ICO und des AA (2008) sowie die Bewilligung von zwei neuen Stellen in der VV dar (2008).²⁷ Da die Experten im ICO allerdings nicht stimmberechtigt waren, fand de facto keine Verbreiterung der Entscheide statt. Dies bestätigte der externe Anlageexperte Hr. Dr. Hinder anlässlich der Befragungen: „Die Fachkompetenz der Teilnehmer im IC [Anmerkung: Investment Committee] war eher bescheiden, für mich war das IC ein Alibiorgan. De facto wurden taktische Entscheide durch Hr. Gloor gefällt.“²⁸ Erst mit dem Einbezug je eines stimmberechtigten AG- und AN-Vertreters ins ICO wurden die Voraussetzungen für breite Abstützung der Entscheidungen geschaffen.

- **Fehlende Trennung von strategischen Führungsaufgaben und operativer Umsetzung, da der Leiter VV nach wie vor stimmberechtigtes Mitglied im ICO ist**

Es wurde auf eine konsequente organisatorische Trennung von strategischen Führungsaufgaben (u.a. Strategieerarbeitung, Mandatsvergaben) und der eigentlichen operativen Umsetzung (u.a. Anlageentscheide) verzichtet.²⁹ Es wäre u.E. von zentraler Bedeutung gewesen, dass der Leiter VV nicht mehr stimmberechtigtes Mitglied des ICO gewesen wäre. Bei Bedarf hätte er beratend an den Sitzungen teilnehmen können. Nur mit dieser Massnahme hätte eine konsequente Trennung von Entscheid, Umsetzung und Überwachung erreicht werden können. Schliesslich wäre idealerweise je ein AG- und AN-Vertreter von Anfang an Mitglied des ICO gewesen. Dies hätte eine breitere Abstützung der Entscheide ermöglicht.

- **Fehlender Einbezug des ICO in die Überwachung der Vermögensanlagen (breitere Abstützung)**

Die Überwachung der Vermögensanlagen hätte eine der zentralen Aufgaben des ICO sein sollen, wie dies bei der Anlagekommission einer rechtlich selbständigen Pensionskasse der Fall ist. Dazu zählen u.a. die Überwachung der finanziellen Situation der BVK, die Überwachung der Anlageergebnisse, der internen und externen Vermögensverwalter sowie der Anlageorganisation. Quartalsweise oder halbjährlich hätte das ICO die FD über die Ergebnisse informieren können.

- Aufgrund dieser Überlegungen teilen wir das Ergebnis des Berichts Werren nicht, sondern sind der Überzeugung, dass zentrale organisatorische Änderungen nicht vorgenommen wurden. Weiter stellen wir uns die Frage, wieso die ZHAW auf diese zusätzlichen organisatorischen Massnahmen nicht hingewiesen hat, obwohl sie auf die starke Abhängigkeit vom Leiter VV aufmerksam machte.³⁰

²⁷ Allerdings ist anzumerken, dass auf Wunsch des Leiters VV in einem ersten Schritt nur eine Stelle neu ausgeschrieben wurde.

²⁸ Vgl. Protokoll der Befragung vom 10.8.2011.

²⁹ Entsprechende Empfehlungen finden sich auch in dem von Hr. Dr. Hinder und Hr. Dr. Walter verfassten Bericht vom Juli 2008: „Beobachtungen zur BVK: Ein Diskussionsbeitrag.“

³⁰ Unsere Aussage bezieht sich auf die Präsentation der ZHAW zu Händen der BVK. Ob allenfalls weitere schriftliche oder mündliche Aussagen dazu gemacht wurden, entzieht sich unserer Kenntnis.

4.3. Ressourcen der internen Vermögensverwaltung

4.3.1. Zeitraum 1995 - 2003

Die VV war bis 1995 eine Abteilung der Finanzverwaltung, ab 1995 wurde sie ein eigenes, direkt der FD unterstelltes Amt. Für den Stellenplan ist der RR zuständig.³¹

Die VV bestand 1995 aus 7 Mitarbeitern, davon 3 Portfoliomanager. Im Jahr 1996 hat der Portfoliomanager Aktien Schweiz und ein Jahr später der Portfoliomanager Aktien Welt das Team verlassen. Die beiden Stellen wurden nicht ersetzt und die Aufgaben in der Portfoliobewirtschaftung wurden vom Leiter VV und durch die Vergabe von externen Mandaten aufgefangen.

4.3.2. Zeitraum 2004 - 2010

Per 1. Januar 2004 wurde das Amt Vermögensverwaltung aufgelöst. Der Amtschef (Leiter VV) sowie eine Rechnungssekretärin wechselten in die neue Abteilung Vermögensverwaltung der BVK und waren dem GF BVK unterstellt. Das direkt und ausschliesslich durch die Abteilung Vermögensverwaltung, bestehend aus 2 Personen, verwaltete Vermögen umfasste zu dieser Zeit:³²

• Liquidität CHF, EUR, USD, GBP	CHF	3'835 Mio.
• Obligationen CHF	CHF	1'469 Mio.
• Obligationen FW	CHF	2'159 Mio.
• <u>Beteiligungen Schweiz und Ausland inkl. Private Equity</u>	CHF	<u>52 Mio.</u>
• <u>Total</u>	CHF	<u>7'515 Mio.</u>

Seit dem Juni 2004 übt der Leiter VV eine Nebenbeschäftigung als Vermögensverwalter der Witwen-, Waisen- und Pensionskasse der Professoren der Universität Zürich aus, über welche der GF BVK sowie die FD informiert waren.

³¹ Vgl. RRB Nr. 1519/2003.

³² Vgl. Protokoll Nr. 012/05-02 vom 11. April 2006 mit der folgenden Aussage vom Leiter VV: „Ich mache Geldmarktanlagen, wobei diese Aufgabe zunehmend von meiner Mitarbeiterin nach meinen Vorgaben übernommen wird; Obligationen in Schweizer Franken und in Fremdwährungen.“

4.3.3. Beurteilung der Ressourcen durch interne oder externe Stellen

- Regierungsrat
 - Im RRB 1117/2003 wurde festgehalten, dass „gegenwärtig nur noch ein Drittel der Arbeitszeit des Amtschefs (VV) und damit des einzigen Anlagemanagers für die Bewirtschaftung eines derart bedeutenden Vermögens steht“. Zu diesem Zeitpunkt wurden rund 57% des Gesamtvermögens der BVK durch die interne VV bewirtschaftet.
 - Im Jahr 2008 wurde die Empfehlung einer Studie der ZHAW umgesetzt und es wurden zwei neue Stellen durch den RR bewilligt³³. Auf Wunsch des Leiters VV wurde aber zu Beginn nur eine Stelle ausgeschrieben.
- Anlageausschuss der Verwaltungskommission
 - Im Protokoll der AA-Sitzung vom 17. März 2000 ist festgehalten: „M. Ruggli fragt, ob für den Fall eines plötzlichen Ausfalls von D. Gloor ein Notfallszenario ausgearbeitet sei. Dr. Chr. Huber erwidert, das Problem sei erkannt und ein Notfallszenario sei in Ausarbeitung.“
- Finanzkommission
 - Im Bericht der Subkommission BVK der Finanzkommission vom 24. April 2006 ist festgehalten: „Die Einstellung eines zweiten Vermögensverwalters ist angesichts der langfristigen Anlagestrategie mit einer passiven Bewirtschaftung von 80 Prozent der Anlagen nicht nötig und auch nicht möglich. Bei einem längerfristigen Ausfall des Chefs Vermögensverwaltung kann die Complementa, welche die Wertschriftenbuchhaltung führt und das Tagesgeschäft kennt, die Vermögensverwaltung problemlos bis zu einer Wiederbesetzung der Stelle ohne Schaden für die BVK weiterführen. Dies wird durch Complementa bestätigt. Diese Einschätzung wird von der Finanzkontrolle geteilt.“
- Investment Controller
 - In den Audit Berichten finden sich keine Hinweise auf eine ungenügende Anlageorganisation der BVK. Insbesondere finden sich keine kritische Beurteilung des Führungsvakuums und der Machtkonzentration beim Leiter VV.

4.3.4. Beurteilung

Aus unserer Sicht war die geringe Personaldecke angesichts der Aufgabenfülle des Leiters VV nicht vertretbar. Gleichzeitig wurden mehrere externe Mandate vergeben. Es erscheint uns erklärungsbedürftig, dass am internen Portfoliomanagement festgehalten wurde, obwohl die personellen Ressourcen aufgrund des Sparprogrammes der Verwaltung nicht aufgebaut werden konnten³⁴.

³³ Vgl. RRB 354/2008

³⁴ Vgl. Befragung der RR Dr. Huber und Dr. Hollenstein.

4.4. Loyalitätsbestimmungen und Regelung Retrozessionen

4.4.1. Ausgangslage

Die Loyalität in der Vermögensverwaltung ist spätestens seit der Einführung von Art. 48f ff. BVV 2 per 1.1.2005 ein Muss für jede Pensionskasse. Viele Pensionskassen haben sich schon früher freiwillig dem „Verhaltenskodex für die berufliche Vorsorge“ unterstellt. Inzwischen ist der Verhaltenskodex durch die ASIP Charta abgelöst worden und im Zuge der Strukturreform wurden die Bestimmungen zur Integrität und Loyalität per 1.7.2011 weiter verschärft.

Bei den Loyalitätsbestimmungen geht es darum, zu verhindern, dass die mit der Vermögensverwaltung beauftragten Personen sich unrechtmässig Vermögensvorteile verschaffen. Im Vordergrund steht einerseits die Regelung von Eigengeschäften und andererseits die Entgegennahme von Geschenken.

4.4.2. Loyalitätsbestimmungen: Beurteilung

Was die Regelung der Loyalität in der Vermögensanlage anbelangt, war die BVK im Vergleich zu den meisten Pensionskassen sehr fortschrittlich, in den Neunziger Jahren sogar der Zeit voraus. Seit 1995 existiert ein Reglement über die private Anlagetätigkeit der Mitarbeiter der VV, welches am 16. Juni 2004 überarbeitet wurde. Die Einhaltung dieses Reglements durch die Mitarbeiter wird jährlich durch die Revisionsstelle (PricewaterhouseCoopers, PWC) überprüft. Diese Überprüfungen gaben nie Anlass zu Beanstandungen. Basierend darauf konnten die Vorgesetzten (GF BVK, zuständiger RR) davon ausgehen, dass der Leiter VV diese Bestimmungen auch einhalten.

An dieser Stelle möchten wir noch darauf hinweisen, dass bei der Überarbeitung des Verhaltenskodex für die 2. Säule im Jahre 2000 u.a. die Herren Daniel Gloor und Dr. Benjamin Brandenberger aktiv mitgearbeitet haben. Somit wurde auch gegen aussen dokumentiert, dass der Leiter VV und der IC der BVK die Loyalität in der Vermögensverwaltung sehr ernst nehmen.

Im Bericht der BDO zur Administrativuntersuchung wird auf Seite 26 ff. darauf hingewiesen, dass die Einhaltung der Loyalitätsbestimmungen im Sinne von Art. 48f ff. BVV 2 durch die interne VV nicht überprüft wurde. Die fehlende Prüfung ist gemäss unserer Einschätzung zwar formal nicht korrekt, aber insgesamt nicht von allzu grosser Bedeutung, da die Überprüfung der Einhaltung des Reglements über die private Anlagetätigkeit weit über das hinausgeht, was bei den meisten Pensionskassen üblich ist. Branchenüblich ist eine Selbstdeklaration (Loyalitätserklärung), dass alle internen und rechtlichen Bestimmungen eingehalten werden, ohne dass dies explizit überprüft wird.

4.4.3. Regelung Retrozessionen: Beurteilung

Retrozessionen sind Zahlungen (Rückerstattungen), welche Vermögensverwalter von Banken und/oder Fondsgesellschaften erhalten, weil sie mit den Geldern ihrer Kunden Geschäfte über sie abwickeln (Börsentransaktionen, Fondstransaktionen). Diese Retrozessionen stehen aber dem Kunden zu. Letzterer soll den Vermögensverwalter direkt mit einer Vermögensverwaltungsgebühr für seine Dienstleistung entschädigen.

Vor dem Jahr 2007 wurden einzelne Vermögensverwalter der BVK über Retrozessionen entschädigt. So wurde z.B. im Jahr 2004 ein Antrag der Argus Finanz AG von der VV genehmigt, welcher Argus gestattet, 75% der empfangenen Retrozessionen zu behalten. Solche Vereinbarungen waren und sind marktunüblich. Positiv ist zu erwähnen, dass die BVK dies auch erkannt hat und die Vereinbarungen mit den Asset Managern angepasst wurden, so z.B. auch der Vertrag mit der Argus Finanz AG im Oktober 2007.

Im Geschäftsbericht 2007 wird dann erstmals erwähnt, dass alle bestehenden Mandatsverträge dahingehend ergänzt wurden, dass die externen Asset Manager „sämtliche Retrozessionen, Ausgabe- oder Bestandspflegekommissionen, Vermittlungsgebühren u.ä., die sie im Rahmen der Ausübung des Mandates erhalten oder an Dritte bezahlen, gegenüber der BVK unaufgefordert mindestens einmal jährlich bis zum 28. Februar des Folgejahres offen legen bzw. unverzüglich gutschreiben“ müssen. Die Stellungnahmen der Asset Manager sowie der übrigen Vertragspartner der BVK bestätigen, dass keine Retrozessionen zu Gunsten der BVK bestanden oder vorenthalten wurden.

Im Geschäftsbericht 2008 wird bestätigt, dass die externen Vermögensverwalter und Fachberater ausnahmslos bestätigt haben, dass diese im Rahmen der Dienstleistung für die BVK im Geschäftsjahr 2008 keinerlei Retrozessionen erhalten haben. Vergleichbare Aussagen finden sich ebenfalls in den Geschäftsberichten 2009 und 2010.

4.5. Rolle des Investment Controllers

4.5.1. Grundlagen

Der Investment Controller ist in den gesamten Vermögensverwaltungsprozess der BVK involviert, d.h. in die Strategieerarbeitung, die Umsetzung sowie die Überwachung.³⁵ Die Aufgaben sind in den Anlagereglementen 1996 - 2010 festgehalten. Beispielhaft ist nachfolgend Anhang 2 zum Anlagereglement 2006 wiedergegeben, welcher die Verantwortlichkeiten des Investment Controllers (IC) im Rahmen eines Funktionendiagramms detailliert aufführt.

Aufgabe	RR	FD	VK/ AA	BVK	VV	IC	PE	Fiko
KONZEPT-BASIS								
Anlagestrategie BVK	E/K	A	B	P	I/P/D	IP	P	R
Einsatz von neuen Anlagekategorien	E/K	A	B		I/P/D	IP		
Verwendung der freien Mittel	E/K	A	B	IP		IP	P	
Generelle Ziele und Verfahrensgrundsätze im Bereich der Anlagepolitik (inkl. Bezug von IC und Nutzung von Outsourcing-Möglichkeiten)		E/K	B	I/P/A	I	I/D	I	
Evaluation und Einsatz externer Fach-Partner (z.B. Consultant, Controller)		E/K		I/P/A/D	I	I	I	
Führungsorganisation / Führungsinstrumente	E	I/A/K		IP	P/D	I/P/D	I	I
Informationskonzept		E/K		I/A	I	I/P/D	I	
Grundsätze der Anlageorganisation (interne oder externe Verwaltung, passiv oder aktiv, Managerdiversifikation etc.)				E/K	I/P/D	IP		
Anlagereglement	E	A	B	I/P	I/D	I/P/D/K	I	I/R
Kompetenzordnung (Funktionendiagramm)	E	A	B	I/P	I/D	I/P/D		R
Revision der Konzept-Basis	E	A	B	I/P/K	I/D	I/P/D	I	I
PLANUNG								
Cash Flow Projektion (Liquiditätsplan)				E/K	I/P/A	IP	IP	
Definition des Finanzierungszieles für die Vermögensbewirtschaftung (Ziel-Rendite)		E	B	P/A	I	I/D/K	IP	
Jährliche Überprüfung der SOLL-Rendite				E/P/K	I	I/D/A	P/D	
Definition der Reservenforderungen		E		I/A		I/P/D	IP	R
Ertrags- und risikokonforme Vermögensstruktur (Asset Allocation), inkl. Bandbreiten		E	B	I/P/A	I/D	I/P/K	I	
Revision der Planungsgrundlagen	E	I/A		I/D		IP	I/P/D	R
UMSETZUNG								
Anlagedispositiv (Aufteilung der Vermögenswerte auf Anlagekategorien und Assetmanager)				E	I/P/D	I/P/K		
Auswahl von Assetmanagem				E	I/P/A/D	I/P/K		
Auswahl von Depotbanken (Custodian)		E		A	I/P/D	K		
Verwaltungsaufträge, inkl. schriftlicher Vereinbarung der Vertragsbedingungen und Auftragspezifikationen				E	I/P/A/D	P/K		R
Implementierung der Vermögensbewirtschaftung (inkl. Koordination und Überwachung)				E	P/D	K		R
Ausübung des Stimmrechtes an Generalversammlungen		E	B	P/D	I			

³⁵ Für eine detaillierte Darstellung und Beurteilung der Überwachung der Vermögensanlagen der BVK im Rahmen der Anlageorganisation verweisen wir auf Kapitel 4.2.6.

Aufgabe	RR	FD	VK/ AA	BVK	VV	IC	PE	Fiko
ADMINISTRATION/ÜBERWACHUNG								
Evaluation des Informationsversorgers (Accounting, Reporting, Analytics)		E		I/P/A/K	P	P/D/K		R
Bereitstellen und Bewirtschaften der externen Informationssysteme				E/K	I/P/A	I/P/D		
Einrichten und Führen Wertschriftenbuchhaltung mit entsprechenden Monats- und Jahresabschlüssen				E	I/A	I/P/D		R
Performance-Berechnungen und Performance-Analysen (Aufbereiten von Navigations- und Diagnose-Informationen)				I/E/K	I/A	I/P/D		
Periodische Informationen zum Verlauf des Umsetzungsrisikos (inkl. Stärke-/Schwächen-Informationen)		K		I/E/K		P/D/K		
Steuerungsimpulse / Massnahmen (Führungsaktivitäten)				I/E/K		P/D/K		
Vorschläge für die Anpassung der aktuellen Anlagepolitik (strategische Asset Allokation)		E/K		P/A/D	I	I/P		
Feedback-Meetings (Manager-Reviews) mit den beauftragten Partnern im Asset-Management					I/D/E	I/P/D		

Legende:

Zuständigkeiten / Verantwortung

- A = Antrag**
- B = Beratung**
- D = Durchführung**
- E = Entscheid**
- I = Initialisierung**
- K = Kontrolle**
- P = Planung**
- R = Revision**

Organe

- RR = Regierungsrat**
- FD = Finanzdirektion**
- VK = Verwaltungskommission**
- AA = Anlageausschuss**
- BVK = BVK**
- VV = Vermögensverwaltung**
- IC = Investment-Controller**
- PE = PK-Experte**
- Fiko = Finanzkontrolle**

Die Aufgabe des IC wird seit 1991 von der CIC wahrgenommen. Die CIC rapportiert an die BVK und nimmt an den Sitzungen ihrer Beratungsorgane teil (AA und VK). Zu den ab 2007 stattfindenden Sitzungen des ICO wurde sie nur fallweise eingeladen. Daneben rapportiert die CIC im Rahmen von monatlichen Controller-Audienzen direkt an die FD. An diesen Sitzungen nehmen ausschliesslich der IC, der Finanzdirektor sowie sein Generalsekretär teil. Die BVK ist bewusst nicht vertreten. Damit hat der IC zu Recht die Möglichkeit, auch kritische Bemerkungen zur Anlagestrategie, dem Anlageprozess, der Anlageorganisation oder andere Punkte direkt der FD mitzuteilen.

Die Ergebnisse der Controlling-Tätigkeiten werden in einem monatlichen und einem jährlichen Bericht festgehalten. Im monatlichen Monitor werden folgende Punkte beurteilt³⁶:

- Finanzielle Lage & Vorsorgesicherheit: Reservesituation und Risikofähigkeit, Finanzierungs- und Strategierisiko
- Umsetzung: Performance des Gesamtvermögens, Umsetzung der Strategie (Taktik), Umsetzung durch Portfoliomanager (Selektion), Gegenpartei- und Klumpenrisiken
- Compliance: Einhaltung der Anlagestrategie (SAA), Einhaltung von Mandatsrestriktionen, Gebühren und Kosten, (Neue) regulatorische Bestimmungen und Reglemente im Anlagebereich
- Führungsaktivitäten & Verantwortlichkeiten: Follow-up zu Massnahmen und Beschlüssen

Im umfassenden jährlichen Investment Auditbericht werden folgende Punkte beurteilt³⁷:

- Perspektiven der Vorsorgesicherheit: Finanzielle Lage, Finanzierungs- und Strategierisiko, Sollrendite innerhalb Normalbereich, Reservesituation und Risikofähigkeit
- Überprüfung der Anlagestrategie: Effizienz der Anlagestrategie, Effizienz der Anlageorganisation
- Performance Stufe Gesamtvermögen: Performance, kassenindividuelle Performance im Quervergleich, Abweichungen von der Anlagestrategie
- Umsetzung Stufe Mandate
- Führungsorganisation
- Compliance

³⁶ Vgl. bspw. Investment Monitor vom 30.06.2010.

³⁷ Vgl. bspw. Investment Audit für das Jahr 2004 vom 21. März 2005.

4.5.2. Beurteilung

Die CIC analysiert und beurteilt im Rahmen ihrer Tätigkeit die Vorsorgesicherheit, die Anlagestrategie, die erzielten Anlageergebnisse, die Umsetzung auf Stufe Mandate, die Führungsorganisation sowie die Compliance (d.h. die Einhaltung der Reglemente sowie der gesetzlichen als auch der vertraglichen Vorgaben). **Die Berichterstattung der CIC ist damit das zentrale Führungsinstrument aller in die Führung der BVK involvierter Organe und Stellen, auf welche sich auch die Finanzkontrolle bzw. die von ihr beauftragte Firma PWC bei der Revision abstützen.**³⁸

Nachfolgend beurteilen wir, wie die CIC ihre Aufgaben in einzelnen Bereichen wahrgenommen hat.

4.5.2.1. Beurteilung: Strategieberatung

Gemäss Aussage von Hr. Gautschi anlässlich der Befragungen hat die CIC keine Strategieberatung für die BVK erbracht.³⁹ Unsere Einschätzung ist die, dass die CIC keine umfassende ALM-Analyse durchgeführt, aber an der Strategieentwicklung in Form von Empfehlungen massgebend mitgewirkt hat. Bis 2003 beurteilte die CIC dabei hauptsächlich die Rendite-/Risikoeffizienz der Anlagestrategie und gab Empfehlungen ab, sofern sie Verbesserungspotenzial sah (vgl. z.B. Investment Audit 2001, in dem eine Reduktion der strategischen Quote in Liquidität sowie Obligationen FW empfohlen wird⁴⁰). Ab 2004 empfahl die CIC auch die Einführung neuer Anlagekategorien. So findet sich bspw. im Investment Audit für das Jahr 2004 die Empfehlung, den „Einbezug von Commodities aus Diversifikationsgründen im 2005 [zu] prüfen (Inflationsschutz und makroökonomisch positive Beurteilung für die kommenden 5 Jahre durch Wainwright).“⁴¹ Im Investment Audit 2006 findet sich die Empfehlung, „die Integration von Hedge Funds zu prüfen.“⁴² Schliesslich bildete die CIC den AA in Bezug auf Commodities und Hedge Funds aus.⁴³ Dies belegt, dass die CIC auch beratend bei der Strategiefestlegung mitgewirkt hat. Dies gehört auch zum Auftrag der CIC (vgl. Vertrag vom 19.2.2002).⁴⁴

³⁸ Vgl. Protokoll der Befragung von Hr. Schneylin vom 11.8.2011.

³⁹ Vgl. Protokoll der Befragung vom 8.8.2011.

⁴⁰ Vgl. Investment Audit 2001, Seite 11, Abschnitt 2.5.

⁴¹ Vgl. Investment Audit 2004, Seite 5, Abschnitt 1.4.2.

⁴² Vgl. Investment Audit 2006, Seite 22, Abschnitt 3.5.

⁴³ Vgl. AA-Sitzungen vom 8.9.2005 und 14.9.2006.

⁴⁴ Vgl. Vertrag vom 7.2.2003, Ziff. 1.1.: „CIC unterstützt die BVK bei der Erreichung der finanziellen Führung, vorab durch Unterstützung bei der Zielformulierung, der Strategiefindung und -umsetzung, der Überwachung der Resultate auf der Basis dieser Strategien sowie der Evaluation geeigneter Massnahmen im Hinblick auf die Zielerreichung.“

Kritisch beurteilen wir, dass die CIC in den jährlichen Investment Audits bis und mit dem Audit 2008 nie die Durchführung einer umfassenden ALM-Analyse empfohlen hat, dies obwohl sie die Risikofähigkeit bspw. bereits 2002 sowie erneut 2005 als „ungenügend“ beurteilt hat und darauf hinwies, dass das Risiko einer Ergreifung von Sanierungsmassnahmen nicht genannt ist.⁴⁵ Die im Investment Audit dargestellten Strategieanalysen der CIC beschränkten sich zu diesem Zeitpunkt darauf, die Rendite-/Risikoeffizienz des Portfolios zu verbessern, bspw. durch die Berücksichtigung neuer Anlagekategorien wie Commodities oder Hedge Funds.⁴⁶ Dies bestätigt auch der Investment Audit 2008: „Die Anlagestrategie wurde im Verlauf des Jahres 2005 auf die geplante Erreichung des Deckungsgrades von 110% innert 5 bis 10 Jahren (2010 - 2015) ausgerichtet.“⁴⁷ Die Verpflichtungen wurden nur rudimentär über die Sollrendite sowie die erwartete Deckungsgradentwicklung berücksichtigt. Die aktuelle sowie die zu erwartende Entwicklung der Versichertenstruktur wurden nicht explizit berücksichtigt.

Eine vertiefte Auseinandersetzung mit den Verpflichtungen (Dynamik, Bewertung) sowie eine Charakterisierung des Risikos von unterschiedlich risikobehafteten Anlagestrategien im Sinne von Sanierungsmassnahmen, welche bei pessimistischem Deckungsgradverlauf allenfalls zu ergreifen gewesen wären, fand nicht statt. Dies wäre u.E. aufgrund der Sorgfaltspflicht gemäss Art. 50 BVV 2 eine Führungsaufgabe der Organe der BVK gewesen.⁴⁸ Ohne eine entsprechende Studie konnte aus unserer Sicht auch der IC die Vorsorgesicherheit nicht korrekt und abschliessend beurteilen.⁴⁹ Erst im Investment Audit 2008, datiert vom 2. April 2009, wird darauf hingewiesen, dass „die Erstellung der ALM-Studie und die damit verbundene Überprüfung der Anlagestrategie von zentraler Bedeutung [ist], um die Ansteuerung der Volldeckung zu optimieren.“⁵⁰ Der entsprechende Auftrag war zu diesem Zeitpunkt durch die BVK bereits erteilt worden.⁵¹

⁴⁵ Vgl. Investment Audit 2002, Seite 2 Reservesituation: „Sanierungskonzept bis 30.06.2003 erarbeiten“ sowie Investment Audit 2005, Seite 1, „Reservesituation und Risikofähigkeit“ und Seite 5 „Ergebnisse der Swot Analyse-Schwächen“.

⁴⁶ Vgl. Investment Audit 2005, Seite 22, Empfehlungen des Investment Controllers in Bezug auf den Einbezug von alternativen Anlagen in die Anlagestrategie der BVK.

⁴⁷ Vgl. Investment Audit 2008, Seite 6, Kapitel 1.1 Zusammenfassung / Besonderheiten.

⁴⁸ Art. 50, Abs. 2 BVV 2 postuliert: Sie [die Vorsorgeeinrichtung] muss bei der Anlage des Vermögens darauf achten, dass die Sicherheit der Erfüllung der Vorsorgezwecke gewährleistet ist. Die Beurteilung der Sicherheit erfolgt insbesondere in Würdigung der gesamten Aktiven und Passiven sowie der Struktur und der zu erwartenden Entwicklung des Versichertenbestandes.

⁴⁹ Wie in Abschnitt 5 erwähnt, wurde im Jahr 2003/4 eine ALM-Studie durch die ECOFIN durchgeführt. Die Studie wurde in der BVK allerdings nicht formell diskutiert und auch nicht an die Organe der BVK verteilt. Zudem fanden wir weder im Investment Audit 2004 noch 2005 der CIC einen Hinweis auf die Studie. Aus Workshop-Unterlagen der CIC aus der AA-Sitzung vom 8.9.2005, in welcher in der Präsentation der CIC ein Slide aus der ECOFIN-Studie verwendet wird, gehen wir allerdings davon aus, dass die CIC über die Existenz der Studie informiert war. Anlässlich der Befragung konnte sich Hr. Gautschi diesbezüglich allerdings nicht mehr erinnern.

⁵⁰ Vgl. Investment Audit 2008, Seite 6, Kapitel 1.1 Zusammenfassung / Besonderheiten.

⁵¹ Vgl. Investment Audit 2008, Seite 7, Reservesituation und Risikofähigkeit: „Eine ALM-Studie zur dynamischen Erfassung der Risikofähigkeit und der Ertragsanforderungen aufgrund der Versichertenstruktur sowie eine darauf abgestützte Optimierung der Anlagestrategie ist im Frühjahr 2009 in Auftrag gegeben worden.“

4.5.2.2. Beurteilung: Beratung bei der Umsetzung der Anlagestrategie

Gemäss Aussage von Herrn Gautschi war CIC nicht aktiv bei der Auswahl von Produkten und/oder der Vergabe von externen VV-Mandaten beteiligt.⁵² Dies ist u.E. ab dem Jahr 2000 korrekt. Auch aus den Protokollen des AA und des ICO sowie der Controller-Audienzen sind keine entsprechenden Tätigkeiten der CIC ersichtlich. Vor 2000 führte die CIC allerdings im Auftrag der BVK diverse Managerselektionen durch.⁵³

Kritisch beurteilen wir allerdings, dass die CIC der BVK taktische Empfehlungen abgab. So empfahl die CIC wiederholt, Gewinne auf einzelnen Positionen bzw. Anlagekategorien zu realisieren. Wir erachten dies als eine taktische Empfehlung, die nicht durch den IC gemacht werden sollte. Als Beispiele für entsprechende taktische Empfehlungen nennen wir:

- Monitor März 04: Disziplinierte Gewinnrealisationen bei den Aktien vornehmen⁵⁴
- Monitor März 05: Immobilien indirekt: Gewinnrealisation bei PSP und Allreal vornehmen⁵⁵

Weiter beurteilen wir kritisch, dass die CIC in ihrer Rolle als IC die Einführung von Anlagen im Bereich des Currency Management empfahl. Die entsprechende Empfehlung findet sich im Investment Audit 2004:

- Investment Audit 2004: „Controller Empfehlung zu Umsetzung auf Stufe Mandate: Einsatz von diskretionärem Currency Management zur Ertragssteigerung, ohne das Schwankungsrisiko zu erhöhen.“⁵⁶
- Im Investment Audit 2005 wurde dann empfohlen, die Quote zu erhöhen: „CCY Management bei Zustimmung zur beantragten SAA 06 aufstocken.“⁵⁷

4.5.2.3. Beurteilung: Überwachung der Führungs- und Anlageorganisation

Das Ergebnis der Beurteilung der Führungs- und Anlageorganisation ist im jährlichen Investment Audit festgehalten. Wir stellen fest, dass sich in den Auditberichten keine Hinweise auf die ungenügende Führungs- und Anlageorganisation der BVK finden. Insbesondere findet sich keine kritische Beurteilung des Führungsvakuums bzw. der Machtkonzentration beim Leiter VV.⁵⁸ Im Gegenteil, in dem von der CIC zur Beurteilung verwendeten Ampelsystem wurde die Führungsorganisation immer mit grün – Situation in Ordnung – bzw. „+++“ (höchste Bewertung) gekennzeichnet. Konkret wurde die Führungs- und Anlageorganisation zwischen 2004 und 2009 wie folgt beurteilt:

Investment Audit 2004 - 2006⁵⁹:

⁵² Vgl. Protokoll der Befragung von Hr. Gautschi vom 8.8.2011.

⁵³ Vgl. Kapitel 7.4.1.

⁵⁴ Vgl. Investment Audit 2004, Seite 102, Abschnitt 6.2.6.

⁵⁵ Vgl. Investment Audit 2005, Seite 158, Abschnitt 6.2.6.

⁵⁶ Vgl. Investment Audit 2004, Seite 5, Abschnitt 1.4.4 sowie Seite 18, Abschnitt 3.4.

⁵⁷ Vgl. Investment Audit 2005, Seite 3, Abschnitt 1.2.4.

⁵⁸ Vgl. Kapitel 4.2 für eine Beurteilung der Führungs- und Anlageorganisation aus unserer Sicht.

⁵⁹ Vgl. Investment Audit 2004, Seite 7; Investment Audit 2005, Seite 9; Investment Audit 2006, Seite 11.

- „Führungsorganisation: Klare Kompetenzregelung, klare Verantwortlichkeiten. Effektive und effiziente Einflussnahme. Eine straffe Führung ermöglicht rechtzeitiges Reagieren auf absehbare Gefahren und Chancen zum Schutze des Deckungsgrades.“
- Positiv erwähnt wurde in den Berichten der stärkere Einbezug des AA (ab 2005) und der GL BVK (ab 2006). Eine entsprechende Empfehlung wurde in den Vorjahren – zumindest im Investment Audit – allerdings nicht abgegeben. Die Beurteilung könnte damit auch als Wiedergabe der Ergebnisse des Berichts der ZHAW interpretiert werden.

Investment Audit 2007:

- Anlageorganisation (Ampel 3 x grün)⁶⁰:
 - „Aufgabenzuteilung und -wahrnehmung: Aufgaben sind klar zugewiesen und werden entsprechend erfüllt.“
 - Zuweisung von Abweichungen: Die gut strukturierte Anlageorganisation lässt die eindeutige Zuweisung der Verantwortlichkeiten zu.
 - Zweckmässigkeit: Die Verantwortlichkeiten sind stufengerecht geregelt. Die Überwachung funktioniert.“
- Führungsorganisation⁶¹:
 - „Klare und effektive Führungsorganisation: Begünstigt die rechtzeitige Umsetzung von Massnahmen zum Schutze des Deckungsgrades vor erkennbaren Gefahren und zur Nutzung von erkennbaren Chancen.“

Investment Audit 2008⁶²:

- Anlageorganisation (Ampel 3 x grün)⁶³:
 - „Aufgabenzuteilung und -wahrnehmung: Aufgaben sind klar zugewiesen und werden entsprechend erfüllt.“
 - Zuweisung von Abweichungen: Die gut strukturierte Anlageorganisation lässt die eindeutige Zuweisung der Verantwortlichkeiten zu.
 - Zweckmässigkeit: Die Verantwortlichkeiten sind stufengerecht geregelt. Die Überwachung funktioniert.“
- Führungsorganisation:
 - „Die klar gegliederte Führungsstruktur mit Ausrichtung auf die Anforderungen der Pension Fund Governance ist eine ausgewiesene Stärke der BVK.“

⁶⁰ Vgl. Investment Audit 2007, Seite 25.

⁶¹ Vgl. Investment Audit 2007, Seite 19.

⁶² Vgl. Investment Audit 2008, Seite 11.

⁶³ Vgl. Investment Audit 2008, Seite 25.

Investment Audit 2009⁶⁴:

- Anlageorganisation:
 - „Verantwortlichkeiten und Kompetenzen sind klar geregelt. Die Anlagetätigkeit erfolgt effizient und zweckmässig.“
 - „Die Entscheidungsstrukturen und Kompetenzen sind klar geregelt. Die Governance Anforderungen werden erfüllt.“

Dass die Anlageorganisation nie kritisiert wurde ist z.B. für Herrn Schneider, AN-Vertreter im AA, „unverständlich“.⁶⁵ Auch Herr Hinder, externer Anlageexperte im ICO und AA, weist an der Befragung darauf hin, dass ihn dies erstaunt habe. Aus diesem Grund habe er, zusammen mit Hr. Walter, zu Händen von Herrn Huber und Frau RR Gut seine kritische Beurteilung der Anlageorganisation schriftlich festhalten wollen.⁶⁶ Schliesslich führte die fehlende kritische Beurteilung der Anlageorganisation im Investment Audit dazu, dass diese Punkte auch von PWC nicht weiter verfolgt wurden. Gemäss Aussage von Hr. Schneylin hat PWC alle kritischen Beurteilungen der CIC aufgenommen und analysiert (Ampel gelb oder rot). Dies sei ihre Pflicht, auch wenn es über den konkreten Auftrag hinausgegangen wäre.⁶⁷

In diesem Zusammenhang erstaunt es sehr, dass die positiven Beurteilungen der Anlageorganisation durch die CIC in den Investment Audits 2005 - 2010 im Widerspruch zu den Aussagen von Herrn Gautschi anlässlich der Befragung stehen.⁶⁸ Herr Gautschi sagte aus, dass ihm bewusst war, dass bei Herrn Gloor eine Machtkonzentration vorhanden war. Er hielt weiter fest: „Für mich wurde die Zusammenarbeit [mit dem Leiter VV] in mehrfacher Hinsicht zunehmend schwierig. Hr. Gloor war meine direkte Ansprechperson, mit Ausnahme der monatlichen Controller-Audienzen bei der Finanzdirektion. Herr Gloor hat mir stellenweise meine Controllingtätigkeit erschwert, indem ich Informationen nicht immer oder zum Teil nur auszugsweise erhalten habe (Protokolle, Prozesse der Mandatsvergabe) und unsere Audit-Berichte von Herrn Gloor zunehmend zensuriert wurden. Darauf habe ich in den RR Audienzen hingewiesen.“ Hr. Gautschi wies weiter darauf hin, dass er dies akzeptiert habe: „Das habe ich ihn Kauf genommen, weil ich in den monatlichen RR Audienzen offen über die kritischen Punkte informieren konnte.“

Die befragten Regierungsräte dementierten dies.⁶⁹ Da sich in den Protokollen der Controller-Audienzen zwischen 2004 und 2009 keine Hinweise zu den kritischen Beurteilungen der CIC zur Anlageorganisation finden, können wir diese nicht verifizieren.

⁶⁴ Vgl. Investment Audit 2009, Seite 9 und Seite 78.

⁶⁵ Vgl. Protokoll der Befragung vom 10.8.2011.

⁶⁶ Vgl. Protokoll der Befragung vom 10.8.2011.

⁶⁷ Vgl. Protokoll der Befragung vom 10.8.2011.

⁶⁸ Vgl. Protokoll der Befragung vom 8.8.2011.

⁶⁹ Vgl. Protokolle der Befragungen der RR Dr. Chr. Huber (27.8.2011), Dr. Hollenstein (4.8.2011) und Dr. Gut (11.8.2011).

Eine Ausnahme stellt die Beurteilung des Antrags der Erhöhung der Hedge Fund Quote durch die GL BVK in der Strategiediskussion 2008 dar. Aus dem Protokoll der Controller-Audienz geht hervor, dass die CIC die zuständige RR Gut auf potenzielle Interessenskonflikte hingewiesen hat (Empfehlung zur Erhöhung der Hedge Fund Quote wird vom Auftragnehmer präsentiert, der finanziell von dieser Entscheidung aufgrund der Ausweitung seines Auftragsvolumens profitiert).⁷⁰ In einer weiteren Sitzung wies die CIC die zuständige RR Gut darauf hin, dass der Leiter VV kritische Controller-Empfehlungen zu den Hedge Funds abschwächte und dass in den offiziellen Audits die durch den Leiter VV korrigierten Empfehlungen wiedergegeben wurden.⁷¹

Die Tatsache, dass die CIC offensichtlich Mängel in der Anlageorganisation sowie bei einzelnen Investments festgestellt, diese aber nicht offen und transparent im Auditbericht dargestellt hat, widerspricht der Sorgfaltspflicht. Infolge der von der BVK zensurierten Auditberichten wägen sich die Empfänger dieser Berichte – FD, AA, ICO aber auch PWC – in einer falschen Sicherheit.

4.5.2.4. *Beurteilung: Überwachung der Einhaltung des Anlagereglements*

Die CIC war für die Überwachung der Einhaltung des Anlagereglements verantwortlich. Dazu gehörte u.a. die Kontrolle der Vergabe von Mandaten (Auswahl von Asset Managern).⁷²

Gemäss unserer Beurteilung wurde das jeweils gültige Anlagereglement bei Mandatsvergaben in der Periode 2003 - 2009 mehrfach verletzt (vgl. Kapitel 7.4). Weder in den jährlichen Investment Auditberichten der CIC noch in den uns einsehbaren Protokollen der RR Audienzen haben wir einen Hinweis der CIC auf die Verletzung des Anlagereglements gefunden. Beispielfhaft seien hier genannt:

- Die Mandatsvergaben 2004 und 2005 fanden ohne Ausschreibungsverfahren statt. Zudem liegt kein Beschluss der FD vor. Dieser wäre gemäss dem zu diesem Zeitpunkt in Kraft gewesenen Anlagereglement 2001 notwendig gewesen
- Das Mandat von DLIP war ein Beratungsmandat in den Kategorien Currency Management, Commodities und Hedge Funds. Die Verantwortung für die Vergabe von Beratungsmandaten liegt gemäss Anlagereglement 2006 und Funktionendiagramm (Anhang 2) bei der FD. Das Mandat wurde allerdings im Widerspruch dazu durch die GL BVK bzw. konkret dem Leiter VV vergeben. Es fand keine Ausschreibung statt.

⁷⁰ Vgl. Protokoll der RR Audienz vom 13.11.2007.

⁷¹ Vgl. Protokoll der RR Audienz vom 3.6.2008.

⁷² Vgl. Funktionendiagramm (Anhang 2 zum Anlagereglement 2006).

4.5.2.5. *Beurteilung: Berichterstattung*

Die Führungsorgane der BVK haben sich auf die Tätigkeiten sowie die Ergebnisse der CIC verlassen. Die CIC stellte ihnen zu diesem Zweck detaillierte Berichterstattungen über ihre Controlling-Tätigkeiten sowie deren Ergebnisse zur Verfügung. Die Voraussetzungen für ein effektives und effizientes Controlling waren u.E. damit gegeben. Die CIC liess allerdings zu, in ihrer Controlling-Tätigkeit durch den Leiter VV behindert zu werden. Weiter akzeptierte sie, dass sie die Ergebnisse ihrer Controlling-Tätigkeit sowie ihre Empfehlungen in den offiziellen Monitor- und Auditberichten nur unvollständig festhalten konnte, da sie davon ausging, dass diese sowieso vom Leiter VV zensuriert worden wären. Die verantwortlichen Stellen hatten damit keinen Anlass, etwas zu ändern und die Empfänger der Controlling-Berichte wähten sich in Sicherheit.

4.6. Vergleich mit Peer Group

4.6.1. Antworten

Aus dem Vergleich fassen wir die wichtigsten Erkenntnisse wie folgt zusammen:

- **Verantwortung für die Anlagestrategie**
 - Erwartungsgemäss ist bei allen VE das oberste Organ für den Beschluss über die Anlagestrategie zuständig.
 - Die Funktion des Anlageausschusses ist hingegen unterschiedlich. Bei 3 VE ist der Anlageausschuss für die Antragsstellung an das oberste Organ verantwortlich, davon bei zwei VE gemeinsam mit der Geschäftsleitung. Bei den übrigen VE, wie auch der BVK, kommt dem Anlageausschuss eine beratende Funktion zu und Anträge werden von der Geschäftsleitung und/oder dem internen Portfoliomanager gestellt.
 - Lediglich bei einer öffentlich-rechtlichen VE hat die Geschäftsleitung kein Mitspracherecht bei der Festlegung der Anlagestrategie.
- **Verantwortung für die Vergabe von externen Mandaten**
 - Die Kompetenzen bezüglich Mandatsvergabe und -kündigung sind bei den VE der Peer Group unterschiedlich verteilt.
 - Bei einer VE ist das oberste Organ für die Mandatsvergabe zuständig, bei drei VE der Anlageausschuss. Bei zwei VE wurden im Zeitraum 1995 - 2006 bzw. bei einer VE bis 2010 Mandatsvergaben durch den internen Portfoliomanager beschlossen.
- **Ressourcen der internen Vermögensverwaltung**
 - Mit einer Ausnahme verwalteten alle VE der Peer Group einen Teil des Vermögens durch interne Mitarbeiter.
 - Die Anzahl Mitarbeiter (Stellen) der internen Vermögensverwaltung liegt bei der Vergleichsgruppe zwischen 2 - 30 und widerspiegelt die heterogene Aufgabendefinition der internen Vermögensverwaltungen.
 - Eine VE verwaltet mit einer geringen Personaldecke von 2 Personen mehrere Anlagekategorien (Obligationen, Aktien, Commodities) intern, diese kommt dem Aufgabenbereich sowie den Ressourcen der BVK am nächsten. Beide stellen gegenüber den anderen VE der Peer Group eine Ausnahme dar, d.h. die übrigen haben deutlich breitere Ressourcen für die intern verwalteten Vermögensteile.
- **Überwachung und Berichterstattung**
 - Mit einer Ausnahme ist für die Überwachung eine externe Firma beauftragt.
 - Die interne Vermögensverwaltung wird gemäss Angaben der VE mindestens den gleichen Überwachungsprozessen und -kriterien unterzogen.

- **Loyalitätsvorschriften**

- Zwei von 6 befragten Einrichtungen haben aktuell Loyalitätsbestimmungen, welche über die Bestimmungen gemäss Verhaltenskodex 2. Säule resp. ASIP Charta hinausgehen.
- Bei einer Einrichtung müssen die internen Organe (inkl. interne Vermögensverwaltung) die Vermögensverhältnisse periodisch einer Kontrollstelle offenlegen. Dies erfolgt seit dem Jahr 2005.

4.6.2. Beurteilung

Die Peer Group Vergleiche zeigen, dass bei öffentlich-rechtlichen VE die Geschäftsleitung und in wenigen Fällen auch der interne Portfoliomanager in die Erarbeitung der Anlagestrategie involviert sind. Dies war auch bei der BVK der Fall. Die Mandatsvergabe erfolgt hingegen mehrheitlich durch einen Anlageausschuss bzw. ein Investment Committee. Dies ist bei der BVK erst seit 2007 der Fall.

Die grössten Abweichungen zur Peer Group zeigen sich bei der Personaldecke, welche beim Gros der VE zwischen 4 und 30 Portfoliomanager umfasst. Dies im Gegensatz zu einem Portfoliomanager bei der BVK.

4.7. Beurteilung

Die Anlageorganisation der BVK wies in der Untersuchungsperiode Mängel auf und erfüllte bis ins Jahr 2009 die Ansprüche an eine professionelle Führung nur ungenügend.

- **Fehlende breite Abstützung der strategischen Führungs- und Überwachungsaufgaben durch die FD, welche eine Machtfülle beim Leiter VV begünstigte**

Die FD hat es unterlassen, ein Gremium einzusetzen, welches sie in der strategischen Führung und der Überwachung der BVK unterstützt. Der AA konnte aufgrund seiner rein beratenden Funktion, seiner bis 2007 nur jährlich bzw. halbjährlich (2005 bis 2007) stattfindenden Sitzungen, seines fehlenden Finanz-Know-hows sowie der fehlenden Involvement in die Entscheidungsprozesse diese Aufgabe a priori nicht wahrnehmen.

Die FD stützte sich bei all ihren Entscheiden auf die Empfehlungen des Leiters VV sowie des IC. Dabei unterschätzte sie die dominante Stellung des Leiters VV, die ungenügende Trennung von Strategie, Umsetzung und Kontrolle und damit verbunden die Abhängigkeit des IC von ihm.⁷³ Entsprechende organisatorische Massnahmen wie die Bildung und Stärkung des ICO sowie der Ausschluss des Leiters VV von strategischen Aufgaben (Strategie, Anlageorganisation, Selektion Vermögensverwalter, Überwachung) hätten bereits nach der Revision der BVV 2 im Jahre 2000 ergriffen werden müssen, jedoch spätestens nach Vorliegen des Berichts der STA III im Jahre 2006.

Das im Jahr 2006 überarbeitete Anlagereglement inkl. Funktionendiagramm bewirkte allerdings genau das Gegenteil, nämlich eine noch weitergehende Delegation der Aufgaben an die GL BVK sowie den Leiter VV (u.a. Anlagedispositiv, Mandatsvergabe usw.). Zudem wurde im Funktionendiagramm festgehalten, dass die GL BVK primärer Adressat der laufenden Berichterstattung des IC ist.⁷⁴ Damit rapportierte der IC in erster Linie an die Einheit, welche er überwachen sollte.

Erst die im Jahre 2010 erfolgte Verbreiterung des ICO durch je einen stimmberechtigten AN- und AG-Vertreter trägt dem Anliegen einer breiteren Abstützung der strategischen Führungsaufgaben Rechnung. Nach wie vor ist das ICO nicht in die Überwachung der Anlageergebnisse sowie der internen und externen Vermögensverwalter involviert. Zudem ist der Leiter VV nach wie vor Mitglied des ICO, so dass eine konsequente Trennung von Strategie und Umsetzung nicht sichergestellt ist.

- **Machtfülle beim Leiter VV**

Der Leiter VV vereinigte eine Fülle von Aufgaben, welche ihm aus Governance-Gründen nicht hätten übertragen werden dürfen:

- Erarbeiten Grundlagen für mehrjährige Anlagestrategie
 - Die Erarbeitung der Grundlagen der Anlagestrategie gehört nicht zu den Aufgaben eines Leiters VV, sofern er selber operativ als Vermögensverwalter tätig ist.

⁷³ Die Befragung von Hr. Gautschi hat diese These bestätigt. Hr. Gautschi wies darauf hin, dass er die FD seit 2004 mehrere Male auf die unzureichende Funktionentrennung hinwies. Demgegenüber stehen die Aussagen der RR Hollenstein und Gut, welche darauf hinwiesen, dass sie von der CIC nie auf Mängel in der Anlageorganisation aufmerksam gemacht wurden.

⁷⁴ Vgl. Funktionendiagramm vom Februar 2006.

- Selektion externe Vermögensverwalter
 - Die Selektion externer Vermögensverwalter gehört nicht zu den Aufgaben eines Leiters VV. Bei vergleichbaren Kassen ist diese Aufgabe im Anlageausschuss angesiedelt.
- Operative Tätigkeiten, Vermögensverwaltung
 - Die Vermögensverwaltung gehört im Falle interner Bewirtschaftung selbststehend zu den Aufgaben des Leiters VV. Allerdings kann er in dieser Funktion nicht stimmberechtigtes Mitglied eines Entscheidungsorgans (ICO) sein. Zudem muss die Personaldecke der BVK mit einem Portfoliomanager als ungenügend bezeichnet werden.
- **Ungenügende Führung der BVK**

Die Anpassung der Anlageorganisation der BVK erfolgte in der Vergangenheit meist auf externen Druck (insbesondere Bericht nach § 41 StPO). Dies ist auf die schwache Führung durch den GF BVK zurückzuführen. Kennzeichnend für die schwache Führung ist, dass Zweitmeinungen zu heiklen Geschäften selten eingeholt wurden bzw. dass deren Resultate, wie im Fall einer ALM-Studie aus dem Jahr 2004, nicht transparent kommuniziert wurden. Der GF BVK stützte und vertraute seinem Leiter VV voll und ganz. Zudem erwähnte er in den Befragungen wiederholt, dass er in Anlagefragen nicht kompetent sei.⁷⁵

Die vorgesetzte Stelle des GF BVK, die FD, hatte für die Führung der BVK begrenzte Ressourcen, da die BVK nur eines von vielen Geschäften und Dossiers war, für die sie verantwortlich war. Erschwerend kam hinzu, dass im AA ab Mitte 2007 immer wieder Pattsituationen zwischen AN- und AG-Vertretern entstanden, was das Formulieren und Umsetzen einer Unité de doctrine zusätzlich erschwerte bzw. verunmöglichte.⁷⁶ Zudem muss festgehalten werden, dass sich in den Monitor- und Auditberichten des IC keine Hinweise auf die organisatorischen Mängel fanden. Auch aufgrund dieser Unterlagen hatten die vorgesetzten Stellen keinen Anlass, proaktiv etwas zu ändern.

Positiv hervorzuheben sind die Initiativen der AN-Vertreter in der VK und AA seit Sommer 2007, die Bildung eines ICO im 2007, die Ernennung von externen Fachexperten im AA und ICO im 2008, die Führungsqualitäten des neuen GF BVK sowie die Reorganisation des ICO im 2010.
- **Fehlende Hinweise auf Verletzungen der Anlagereglemente bei Mandatsvergaben sowie auf Mängel in der Führungs- und Anlageorganisation durch den IC**

Aufgrund der ungenügenden Auftragserfüllung, gerade im Kernbereich des Investment Controllings, hat der IC dazu beigetragen, dass sich bei der BVK organisatorische Schwachpunkte und mangelhafte Prozesse etablieren und über längere Zeit halten konnten. Dies steht deutlich im Widerspruch zum Auftrag des unabhängigen IC, der im Führungsprozess transparent und zeitnah auf Unzulänglichkeiten und Verbesserungspotenziale hinweisen sollte.
- **Anlagereglemente und Verfügungen widerspiegeln zwischen 2006 und 2009 nicht alle anlageorganisatorische Änderungen und sind nicht aufeinander abgestimmt (Inkonsistenzen).**

⁷⁵ Vgl. die Befragung des GF BVK, Hr. R. Huber vom 8.8.2011.

⁷⁶ Vgl. bspw. den Stichtscheid zur Anlagestrategie 2008 an der AA-Sitzung vom 19.5.2008.

Die Anlagereglemente und die Verfügungen im Zeitraum 2006 - 2009 wurden nicht exakt geführt und aufeinander abgestimmt. So wurden bspw. die Veränderungen in den Verantwortlichkeiten aufgrund der Bildung des ICO, welche in den Verfügungen 2007 und 2009 festgehalten sind, im Funktionendiagramm 2006 nicht nachgeführt. Das Funktionendiagramm aus dem Jahr 2006 hatte entsprechend Gültigkeit bis zur Überarbeitung des Anlagereglements im Jahr 2010, stimmte aber mit der Realität bereits seit 2007 nicht mehr überein.

Im aktuell gültigen Anlagereglement aus dem Jahr 2010 sind die konkreten Verantwortlichkeiten der in die Vermögensverwaltung involvierten Organe nicht mehr aufgeführt. Es wird auf die Verfügung der FD verwiesen. Damit sind Inkonsistenzen zwischen Reglement und Verfügung in Zukunft nicht mehr möglich. Im Sinne der Transparenz und einfachen Nachvollziehbarkeit sind die Aufgaben und Verantwortlichkeiten der Gremien u.E. allerdings im Anlagereglement zu regeln.

- **Anlageorganisation mit rund 5 - 10 Jahren Rückstand auf die Gesetzgebung BVG**

Die Revision der BVV 2 im Jahre 2000 stärkte die Eigenverantwortung der Führungskräfte und erhöhte die Anforderungen an die Führungsaufgaben und den Führungsprozess. In Bezug auf die Vermögensanlagen ist insbesondere der überarbeitete Art. 50 BVV 2 relevant. Er wendet die Sorgfaltspflicht auf den gesamten Anlageprozess an (Strategie, Umsetzung, Kontrolle). Eine ungenügende Trennung von Strategie, Umsetzung und Kontrolle, wie sie bei der BVK vorherrschte, erfüllt diese Anforderung nicht. Erst mit dem Beizug externer Experten im AA und ICO im Jahre 2008 sowie der Reorganisation des Investment Committee im Jahre 2010 wurden u.E. diese gesetzlichen Vorgaben mehrheitlich erfüllt. Dennoch ist das ICO nach wie vor nicht für die Überwachung der Vermögensanlagen zuständig und der Leiter VV ist nach wie vor stimmberechtigtes Mitglied des ICO, obwohl er ebenfalls operativ tätig ist. In diesem Sinne kann geschlossen werden, dass die Anlageorganisation der BVK auch in ihrer heutigen Form noch verbesserungsfähig ist und einen Lag von rund 5 - 10 Jahren auf die Gesetzgebung BVG aufweist.

5. Anlagestrategie

5.1. Grundlagen

- Audit Berichte CIC 1995 - 2010
- ALM-Studie ECOFIN (2004) mit Ausgangslage per 31.12.2003
- ALM-Studie c-alm (2010) mit Ausgangslage per 31.12.2008
- Versicherungstechnische Gutachten des PK Experten für die Jahre 2000 - 2010
- Regierungsratsbeschlüsse (RRB) der Anlagekonzepte 1995 - 2010
- Protokolle der AA-Sitzungen Nr. 16 - 29
- Monatliche Renditen des BVK Gesamtvermögens sowie der Anlagestrategie für die Jahre 2000 - 2010 (Quelle: BVK)
- Monatliche Renditen der Pictet BVG Indizes (Quelle: Pictet)
- Bloomberg

5.2. Strategieprozess

Das primäre Ziel des Strategieprozesses ist die Festlegung einer Anlagestrategie, welche auf die Leistungsziele (Beiträge/Leistungen) sowie die Risikofähigkeit und Risikobereitschaft der Pensionskasse, der Destinatäre und Beitragszahler zugeschnitten ist. Eine Analyse muss darüber hinaus aufzeigen, welche Chancen und Risiken mit der Wahl einer bestimmten Anlagestrategie verbunden sind und wie die Chancen und Risiken auf die verschiedenen Anspruchsgruppen und Risikoträger verteilt werden sollen, d.h. Transparenz bezüglich Konsequenzen der Wahl einer bestimmten Anlagestrategie schaffen.

Der Strategieprozess und die Kompetenzen der einzelnen Organe und externen Dienstleister der BVK sind in Abschnitt 4 beschrieben. Dort wurde bereits aufgezeigt, dass die BVK über keinen Strategieprozess verfügte, welcher die obigen Anforderungen erfüllte.

Zentrale Entscheidungsgrundlage für das Festlegen der Anlagestrategie durch den RR ist das für jedes Kalenderjahr neu erstellte **Anlagekonzept**. Ab dem Jahr 2007 wird der Name „**Strategische Asset Allokation**“ verwendet (vgl. RRB 681/2007). Bei der Erstellung der Anlagestrategien sind insbesondere die folgenden Organe beteiligt:

- Externe Experten
 - Die Anlagestrategie wird in Zusammenarbeit mit dem Versicherungsexperten und dem IC erstellt.⁷⁷ Gemäss Wortlaut vom Anlagereglement 2001: „Die Geschäftsleitung der BVK ist in Zusammenarbeit mit dem Versicherungsexperten und dem Investment Controller zuständig für die Durchführung einer versicherungstechnisch fundierten Risikoanalyse.“⁷⁸

⁷⁷ Vgl. Kapitel 4.2.2: 1995 - 2006 durch den Leiter VV, 2007 - 2008 GL BVK, ab 2009: IC

⁷⁸ Vgl. Anlagereglement 2001, Seite 2.

- Der Auftrag des IC umfasst die Ausarbeitung risikokonformer Strategievarianten im Sinne einer Festlegung geeigneter Anlagekategorien und deren Gewichtung sowie die Unterstützung bei der Definition der ziel- und risikogerechten Anlagepolitik und deren periodische, mindestens halbjährliche Überprüfung.⁷⁹
- Anlageausschuss der Verwaltungskommission
 - Der AA bespricht das Anlagekonzept an einer ordentlichen Sitzung und nimmt zuhanden des RR Stellung. Gemäss Anlagereglement nimmt der AA insbesondere Stellung zur Risikotoleranz der BVK, auf der Basis des Vorschlags des IC. Die Stellungnahmen des AA sind jeweils im RRB festgehalten.
 - Der Finanzdirektor hat den Vorsitz in den AA-Sitzungen.
- Finanzdirektion
 - Die FD unterbreitet den Antrag dem RR. Die FD ist gemäss Anlagereglement 2001 explizit für die Beurteilung der Risikofähigkeit und die Festlegung der Risikotoleranz der BVK zuständig.

5.2.1. Leistungsziel und Sollrendite

Die BVK ist eine umhüllende Vorsorgeeinrichtung. Sie strebt bei voller Beitragszeit als Rentenziel für die Altersleistung 60% des letzten versicherten Lohnes im Alter von 63 Jahren an. Renten müssen nicht, können aber ganz oder teilweise der Teuerung angepasst werden. Von der BVK werden Invaliden- und Hinterbliebenenleistungen erbracht.⁸⁰

Die Sollrendite, welche sich von diesem Leistungsziel ableitet, ist in den Audit Berichten des IC detailliert aufgeführt mit Verweis auf die Berechnungen des PK Experten.⁸¹ Die Sollrendite entsprach der erforderlichen Verzinsung für das jeweils nächste Kalenderjahr.

⁷⁹ Vgl. Anlagereglement 2001, Seite 5.

⁸⁰ Vgl. Statuten der BVK vom 22. Mai 1996.

⁸¹ Daniel Wirz, Providus AG, Zürich.

5.2.2. Anlagepolitische Risikofähigkeit

Die anlagepolitische Risikofähigkeit einer Pensionskasse, damit auch die Angemessenheit des mit einer bestimmten Anlagestrategie verbundenen Risikos, setzt sich aus einer finanziellen und einer strukturellen Risikofähigkeit zusammen.

- Die finanzielle Risikofähigkeit beschreibt die Fähigkeit der Pensionskasse, Vermögensschwankungen mit bestehenden Vermögensreserven aufzufangen. Die als Wertschwankungsreserven (WSR) bezeichneten Passivpositionen auf der Bilanz dienen dazu, Wertebussen auf den Vermögenswerten auszugleichen und eine minimale Verzinsung der Kapitalien der Versicherten zu gewährleisten. Je grösser die Wertschwankungsreserven sind, umso grösser ist die Risikofähigkeit der Vorsorgeeinrichtung und umgekehrt.
- Die strukturelle Risikofähigkeit beschreibt die Fähigkeit der Pensionskasse, Vermögensschwankungen einer risikobehafteten Anlagestrategie, d.h. wenn die Sollrendite nicht erreicht werden kann und eine Unterdeckung entsteht, mittels Sanierungsbeiträgen oder Leistungskürzungen aufzufangen. Bei einer reinen Rentnerkasse ist aufgrund der im BVG (Art. 65d) verankerten Rentengarantie die strukturelle Risikofähigkeit stark eingeschränkt resp. nicht vorhanden. Bei einer Pensionskasse ohne Rentnerbestand besteht in der Regel eine höhere strukturelle Risikofähigkeit. Die Risikofähigkeit kann weiter durch externe Risikoträger (z.B. Staatsgarantie) bereitgestellt werden.

5.3. Analyse der Anlagestrategien 1995 - 2010

Die nachfolgende Tabelle zeigt folgende Daten:

- Den Deckungsgrad der BVK zum Jahresbeginn. Dieser entspricht dem Deckungsgrad per 31.12. des Vorjahres gemäss Berechnung des PK Experten.
- Die minimale Wertschwankungsreserve gemäss Empfehlung CIC. Die minimalen WSR der Anlagekonzepte werden von CIC mit einem Zeithorizont von einem Jahr und einem Sicherheitsniveau bis 2002 von 98% und ab 2003 von 99% berechnet.
- Die Sollrendite gemäss Berechnung des PK Experten.
- Die erwartete Rendite der Anlagestrategie gemäss RRB, diese basiert auf den Berechnungen der CIC.
- Die strategischen Zielquoten gemäss RRB (Quelle: Audit Berichte). Die jeweils aufgeführte Anlagestrategie bezieht sich auf das Kalenderjahr, d.h. die Strategie 2005 hat Gültigkeit vom 1.1.2005 - 31.12.2005.

	Deckungsgrad nach Art. 44 BVV2 (Jahresbeginn)	Wertschwankungsreserve (min.)	Sollrendite	Erw. Rendite Anlagestrategie	Geldmarktanlagen	Obligationen CHF	Obligationen FW	Hypotheken	Aktien Schweiz	Aktien Welt	Immobilien Schweiz	Immobilien Ausland	Wandelanleihen	Commodities	Private Equity	Hedge Funds	Sachwerte (Art. 53 Abs. 1 lit. c, d, e BVV 2)	Summe
1995	103.7%	9.0%	5.0%	6.4%	1.4%	33.2%	11.7%	9.4%	19.5%	12.6%	11.5%	0.7%					44%	100%
1996	107.3%	10.0%	5.0%	6.8%	1.0%	29.3%	15.2%	8.8%	19.2%	14.1%	11.5%	0.9%		0.1%			45%	100%
1997	109.7%	11.0%	5.0%	7.8%	6.9%	17.0%	17.6%	6.6%	22.0%	16.5%	10.6%	2.5%		0.3%			49%	100%
1998	119.5%	16.0%	5.0%	8.2%	6.9%	17.0%	17.6%	6.6%	21.8%	16.8%	10.7%	2.4%		0.2%			50%	100%
1999	120.6%	18.4%	5.0%	5.6%	5.2%	14.0%	19.3%	5.9%	21.3%	18.8%	11.0%	4.1%		0.4%			52%	100%
2000	125.3%	21.0%	5.0%	5.8%	7.9%	10.9%	13.0%	5.3%	20.3%	25.7%	11.3%	4.8%		0.8%			58%	100%
2001	118.2%	21.0%	5.0%	6.0%	8.3%	10.8%	10.3%	5.6%	21.0%	25.3%	12.0%	5.1%		1.6%			60%	100%
2002	104.2%	22.0%	5.0%	5.2%	9.9%	9.7%	12.6%	6.8%	17.8%	22.0%	14.3%	5.8%		1.1%			55%	100%
2003	88.1%	16.0%	4.5%	4.4%	19.6%	10.0%	13.1%	7.8%	11.9%	12.4%	18.9%	5.4%		0.9%			44%	100%
2004	90.9%	15.0%	3.7%	4.3%	24.3%	7.5%	12.4%	6.6%	12.1%	11.9%	18.9%	5.6%		0.7%			44%	100%
2005	91.4%	14.0%	3.8%	4.7%	22.6%	5.5%	13.3%	6.2%	12.2%	13.5%	19.1%	0.2%	5.9%		1.5%		47%	100%
2006	97.7%	13.0%	4.0%	4.7%	15.5%	8.2%	12.9%	4.8%	12.7%	17.3%	18.3%	1.0%	5.6%	2.0%	1.7%		53%	100%
2007	101.4%	14.3%	3.8%	5.9%	9.0%	11.0%	9.0%	4.0%	13.0%	17.0%	17.0%	3.0%	6.0%	4.0%	4.0%	3.0%	61%	100%
2008	100.7%	13.8%	4.6%	6.1%	12.0%	11.0%	8.0%	4.0%	12.0%	17.0%	16.0%	4.0%	5.0%	4.0%	4.0%	3.0%	60%	100%
2009	81.0%	13.8%	3.6%	5.8%	12.0%	11.0%	8.0%	4.0%	12.0%	17.0%	16.0%	4.0%	5.0%	4.0%	4.0%	3.0%	60%	100%
2010	87.3%	12.6%	3.6%	5.0%	12.0%	11.0%	8.0%	4.0%	12.0%	17.0%	16.0%	4.0%	5.0%	4.0%	4.0%	3.0%	60%	100%

Datenquelle: siehe Text

5.3.1. Anlagekonzepte 1995 bis 2002

5.3.1.1. Finanzierungsziel

- Im Zeitraum bis 31.12.2002 betrug die Sollrendite (kalkulatorischer Zins) 5%. Ausgehend von dieser Zielrendite wurde unter Einbezug der vorhandenen Wertschwankungsreserven die Anlagestrategie festgelegt.⁸²

5.3.1.2. Beurteilung der Risikofähigkeit durch externe Berater und Experten der BVK

- Der Deckungsgrad der BVK ist in der Phase hoher Aktienrenditen von 103.7% per Ende 1994 auf 125.3% per Ende 1999 angestiegen. Entsprechend fallen die Beurteilungen in den Audit Berichten IC zunehmend positiver aus:
 - Strategie 1996: „Die Reservesituation hat sich per 31.12.95 gegenüber dem Vorjahr deutlich verbessert. Da das Schwankungspotenzial in der Anlagestrategie 96 wiederum gesteigert wird (Hauptgrund: erhöhter Wertschriftenanteil zu Lasten reduzierter Anteil Darlehen und Hypotheken), muss die Reservesituation allerdings weiterhin als knapp bezeichnet werden. Das bedeutet, dass das Risiko- bzw. das Schwankungspotenzial der Anlagestrategie 96 die Risikofähigkeit der BVK nach wie vor deutlich übersteigt.“⁸³
 - Strategie 1997: „Reservesituation per 31.12.96: knapp. Disziplinierte Einhaltung der Anlagestrategie notwendig allenfalls Risikoreduktion bei der Umsetzung.“⁸⁴
 - Strategie 1998: „Aufgrund der mittlerweile guten Risikofähigkeit der BVK mit einem Reserveüberschuss von rund 5% liegen die prüfungswerten Massnahmen im Bereich Leistungsverbesserungen, Beitragsrabatt sowie einer Optimierung bzw. Erhöhung des Ertrags- und Risikopotenzials der Anlagepolitik.“⁸⁵
 - Strategie 1999: „Reservesituation i.O., trotz deutlich gestiegener Reserveanforderungen. Zum Ausgleich von Vermögensschwankungen sind je nach Risikotoleranz der Kassenverantwortlichen Schwankungsreserven von gut 19% empfehlenswert. Diesen minimal empfohlenen Reserven stehen effektiv vorhandene Reserven von 22.7% (19% Schwankungsreserven und 3.7% Bewertungsreserven auf Obligationen) gegenüber.“⁸⁶
 - Strategie 2000: „Das vorgeschlagene Anlagekonzept BVK SAA 00 V1 ist aus Controllersicht in Ordnung und zur Erreichung eines anspruchsvollen Finanzierungszieles sinnvoll. Es bedeutet im Wesentlichen eine weitere Diversifikation und kontinuierliche Erhöhung des Risiko-/Chancenpotenzials (Zielvorgabe BVK) im Rahmen der Risikofähigkeit“⁸⁷; Weiter wird erwähnt: „Mit der aktuellen Anlagestrategie sind minimal rund 20.4% Schwankungsreserven notwendig (Annahme Minimalverzinsung Passivseite 5.0%). Damit nicht sämtliche Schwankungsreserven in einem Jahr aufgebraucht werden (was eine Anpassung der Anlagestrategie möglicherweise im

⁸² Vgl. Audit Berichte 1995 - 2001.

⁸³ Vgl. Audit Bericht 1995, Seite 2.

⁸⁴ Vgl. Audit Bericht 1996, Seite 1.

⁸⁵ Vgl. Audit Bericht 1997, Seite 1.

⁸⁶ Vgl. Audit Bericht 1998, Seite 2. Anmerkung: Der Deckungsgrad von 122.7% basiert auf einer Schätzung von CIC und lag leicht über dem von PK-Experten ermittelten Deckungsgrad von 120.6%.

⁸⁷ Vgl. Audit Bericht 1999, Seite 11. Anmerkung: Formell wird als Empfehlung im Audit Bericht eine Wertschwankungsreserve von 21% empfohlen.

‚dümmsten Moment‘ notwendig machen würde) bzw. um auch noch schwierigere Marktsituationen wie beispielsweise die 70er Jahre (Ölkrise und Hyperinflation) relativ unbeschadet überstehen zu können, empfehlen sich je nach Risikotoleranz und Möglichkeiten der Kassenverantwortlichen die Bildung von 1.5 bis 2.0 mal der minimalen Schwankungsreserven. Als Alternative dazu besteht bei der BVK die Bereitschaft und Möglichkeit, in einer solch extremen Marktentwicklung auch einmal eine vorübergehende Unterdeckung in Kauf zu nehmen.“⁸⁸

- Im Zuge der Börsenkorrektur (Platzen Technologie-Blase, 9/11) ist der Deckungsgrad anschliessend gesunken. Im Jahr 2001 (Deckungsgrad per 31.12.2001: 104.2%) wurden die minimalen WSR unterschritten und im Jahr 2002 ist die BVK seit 1995 erstmals in eine Unterdeckung geraten (Deckungsgrad per 31.12.2002: 88.1%). In den Audit Berichten ist hierzu Folgendes festgehalten:
 - Strategie 2001: „Die Risikofähigkeit ist ausreichend und die angestrebten 21% Reserven sind per 31.12.2000 mit geschätzten 20.5% vorhanden.“⁸⁹
 - Strategie 2002: „Bei einer Beurteilung im engeren Sinne und ohne die Berücksichtigung der Marktentwicklung seit 2000 müsste die aktuelle Reservesituation als ungenügend beurteilt werden. Unter Berücksichtigung der Entwicklung, insbesondere der Aktienmärkte in den letzten beiden Jahren, ist eine erneute massive Kurskorrektur im 2002 wohl weniger wahrscheinlich, weshalb die Risikofähigkeit der BVK als ausreichend bezeichnet werden darf. (...) Eine Änderung der Anlagestrategie 2002 aufgrund der Reservesituation per 31.12.2001 ist nicht empfehlenswert.“⁹⁰

5.3.1.3. *Besprechung im Anlageausschuss der Verwaltungskommission*

- Die Anlagestrategien 1996 - 2002 wurden im Anlageausschuss der Verwaltungskommission (Sitzungen 10 - 16) besprochen. Es sind keine Aussagen zur Risikofähigkeit protokolliert.

5.3.1.4. *Regierungsratsbeschluss*

- Die Anlagestrategien wurden in den RRB 821/1996, 636/1997, 644/1998, 636/1999, 564/2000 und 662/2001 beschlossen. Es sind keine Aussagen zur Risikofähigkeit festgehalten.

⁸⁸ Vgl. Audit Bericht 1999, Seite 9.

⁸⁹ Vgl. Audit Bericht 2000, Seite 2. Anmerkung: Der Deckungsgrad von 120.5% basiert auf einer Schätzung von CIC und lag leicht über dem von PK-Experten ermittelten Deckungsgrad von 118.2%.

⁹⁰ Vgl. Audit Bericht 2001, Seite 9.

5.3.2. Anlagekonzept 2003

5.3.2.1. Finanzierungsziel

- Ausgehend von einer Sollrendite von 4.5% empfiehlt der IC: „Unter dem Motto, nur soviel Risiko wie nötig sollte das Renditepotenzial der Anlagestrategie 2003 aus Sicht des Controllers auf 5.3% ausgerichtet werden. Mit einer Performance von 5.3% sollte demnach die negative Entwicklung des frankenmässigen Defizits gestoppt werden können und der Deckungsgrad würde sich im Gegenzug leicht verbessern.“⁹¹

5.3.2.2. Beurteilung der Risikofähigkeit durch externe Berater und Experten der BVK

- Bezüglich dem Aktienanteil der Strategie ist im Audit Bericht 2002 festgehalten⁹²: „Das Anlagekonzept 2003 ist mit Blick auf das Renditepotenzial von rund 4.4% defensiv ausgelegt, da beim Deckungsgrad von 88.1 % per 31.12.2002 eine Anlageperformance von 5.3% benötigt wird, um die Erhöhung der frankenmässigen Deckungslücke zu verhindern. Rein rechnerisch müsste die BVK ein Aktienexposure von mindestens 40% aufrecht erhalten, damit im aktuellen Umfeld mittelfristig (3 - 5 Jahre) die geforderten 5.3% p.a. erzielt werden können. Aus Sicht des Controllers liesse sich im Sinne einer Risiko-/Rendite-Optimierung eine strategische Aktienquote von 30% durchaus vertreten, insbesondere, wenn diese in ein dynamisches Absicherungskonzept bis zur Wiedererlangung der Risikofähigkeit eingebettet werden kann.“
- Der IC gelangt zur Schlussfolgerung: „Trotz einer erfreulicherweise eher niedrigen Sollrendite von 4.5% sollte aufgrund des unter 90% gesunkenen Deckungsgrades ein Sanierungskonzept mit dem PK Experten bis 30.6.2003 erarbeitet werden, um die Sollrendite temporär nach Möglichkeit um mindestens 1% senken zu können, damit eine weniger risikoreiche Anlagestrategie sinnvollerweise umgesetzt werden kann“⁹³.
- Der PK Experte stellt im Gutachten per 31.12.2002 fest, dass der Fehlbetrag den in den Statuten der BVK festgelegten Maximalwert von 10% überschreitet und dass der RR für die Festlegung von Massnahmen zuständig ist. Die Möglichkeit der BVK, aktiv eine Besserung der finanziellen Lage herbeizuführen, sei eingeschränkt⁹⁴, jeder zusätzliche Beitrag hätte den Charakter eines Sanierungsbeitrags. Es wird im Gutachten festgehalten, dass die BVK trotz Unterdeckung die Verpflichtungen nach Art. 53 Abs. 3 BVG erfüllen kann (diese Aussage findet sich auch im Gutachten für das folgende Jahr).

⁹¹ Vgl. Audit Bericht 2002, Seite 10.

⁹² Vgl. Audit Bericht 2002, Seite 11ff.

⁹³ Vgl. Audit Bericht 2002, Seite 11.

⁹⁴ Vgl. VT Gutachten 2002, Seite 7.

5.3.2.3. Besprechung im Anlageausschuss der Verwaltungskommission

- Das Anlagekonzept 2003 wurde an der 17. Sitzung des Anlageausschusses der Verwaltungskommission vom 4. April 2003⁹⁵ besprochen. Dem Anlagekonzept gem. RRB wurde zugestimmt, die Abstimmung ist nicht protokolliert.
- Im Protokoll wird die Aussage vom GF BVK erwähnt: „Die Unterdeckung der BVK reduziert zwar deren Risikofähigkeit. Die Unterdeckung hat bei der BVK als öffentliche Vorsorgeeinrichtung aber einen ganz anderen Stellenwert als bei privatrechtlichen, da sie nach dem Grundsatz der offenen Kasse geführt werden kann (Perennität). Ihre Verpflichtungen sind langfristiger Natur und müssen nicht von heute auf morgen erfüllt werden. Die BVK darf deshalb – auch über längere Zeit – eine Unterdeckung aufweisen.“ Weiter ist protokolliert: „M. Ruggli erkundigt sich bei R. Huber, ob bei einem Deckungsgrad von unter 90% Auffangmassnahmen zu ergreifen sind. R. Huber verneint die Frage und weist darauf hin, dass die Möglichkeit von Beitragserhöhungen nur dann Sanierungsmassnahmen darstellen, wenn sie nicht ins Sparguthaben fliessen. Es müssten Beiträge à fonds perdu sein. Das ist bei der BVK wirklich nicht nötig.“⁹⁶

5.3.2.4. Regierungsratsbeschluss

- Im RRB 730/2002 vom 23. April 2003 wird erwähnt, dass der Deckungsgrad im Jahr 2002 von 104% auf 88%⁹⁷ gesunken ist und die BVK erstmals seit dem Jahr 1995 eine Unterdeckung aufweist. Die Wahrscheinlichkeit, die Sollrendite zu erreichen wird als gering eingeschätzt.⁹⁸ Mit dem Ziel einer Risikoreduktion wird die Aktienquote auf 25.2% gesenkt zugunsten der Liquidität. Auf die nach Art. 70 sowie Art. 79 der BVK Statuten geforderten Massnahmen zur Stabilisierung des finanziellen Gleichgewichts bei einem Deckungsgrad von unter 90% wird nicht eingegangen.

⁹⁵ Seite 4 ff.

⁹⁶ Die Aussage von R. Huber erstaunt angesichts der Tatsache, dass wenige Monate zuvor am 10. Februar 2003 der Kantonsrat das Gesetz über die Verselbständigung der Versicherungskasse für das Staatspersonal verabschiedet hat. Die Verselbständigung darf nur zu einem Zeitpunkt erfolgen, in welchem der Deckungsgrad der Versicherungskasse mindestens 100% beträgt. Weiter schreiben Art. 70 sowie Art. 79 der BVK Statuten vor, dass Massnahmen zur Stabilisierung des finanziellen Gleichgewichts bei einem Deckungsgrad von unter 90% zu ergreifen sind.

⁹⁷ Seite 8.

⁹⁸ Seite 11.

5.3.3. Anlagekonzept 2004

5.3.3.1. Finanzierungsziel

- Die vom PK Experten berechnete Sollrendite fällt für das Jahr 2004 tiefer aus als für das Vorjahr. Im Audit Bericht steht hierzu⁹⁹: „Die vom Bundesrat beschlossene Senkung des Mindestzinssatzes von 3.25% auf 2.25% für das Jahr 2004 trägt wesentlich zur geringeren Ertragsanforderung im 2004 bei.“ In einem Audit Bericht aus dem Jahr 2005 ist festgehalten: „Massnahmen zur Reduktion der Sollrendite wurden im 2003 ausgelotet und soweit als möglich getroffen.“¹⁰⁰ Weiter: „Die aktuelle Deckungslücke von CHF -1.6 Mia. kann stabilisiert werden, wenn die BVK im 2005 eine Performance von 4.2% erwirtschaften kann.“
- Am 26. September 2003 wurde ECOFIN durch die GL BVK mit einer ALM-Studie beauftragt.¹⁰¹ Die für die Projektionen der Verpflichtungen notwendigen versicherungstechnischen Daten wurden durch den PK Experten (Herr Wirz, Providus AG) der ECOFIN gestellt. An einer Sitzung vom 7. April 2004 wurden die Ergebnisse der Projektionen mit dem PK Experten besprochen.¹⁰² Die ALM-Studie der ECOFIN kam zu der Erkenntnis¹⁰³, dass die Sollrendite sowie die zur Finanzierung von unterschiedlichen Zielen notwendigen Renditen höher ausfallen¹⁰⁴:
 - Gemäss Projektionen der ECOFIN ist eine durchschnittliche Rendite auf dem Vermögen von ca. 4.5% p.a. notwendig, um den Deckungsgrad von 90.9% per 31.12.2003 stabil zu halten.
 - Die nominelle Deckungslücke wird gemäss ECOFIN Gutachten konstant gehalten, wenn eine Rendite von 4.8% p.a. erreicht wird.
 - Sofern keine Sanierungsmassnahmen ergriffen werden, muss zum Erreichen eines Deckungsgrads von 100% nach 10 Jahren die durchschnittliche Rendite auf dem Vermögen mindestens 5.5% betragen.
 - Mit der erwarteten Rendite der Anlagestrategie gemäss Anlagekonzept 2004 verbessert sich nach Beurteilung von ECOFIN der Deckungsgrad in der Erwartung nicht.

⁹⁹ Vgl. Audit Bericht 2003, Seite 9.

¹⁰⁰ Vgl. Audit Bericht 2005, Seite 12.

¹⁰¹ Vgl. Schreiben an ECOFIN vom 26. September 2003 unterzeichnet vom GF BVK (Herr Rolf Huber).

¹⁰² Vgl. Schreiben an ECOFIN vom 1. September 2004 unterzeichnet vom GF BVK (Herr Rolf Huber).

¹⁰³ In der ALM-Studie ECOFIN wurde mit Ausgangslage 31.12.2003 der Bestand der BVK sowie Cashflows über einen Zeithorizont von 10 Jahren simuliert. Diese Studie hat die gleiche Ausgangslage wie das Anlagekonzept 2004.

¹⁰⁴ Vgl. ALM-Studie ECOFIN, Seite 21.

5.3.3.2. Beurteilung der Risikofähigkeit durch externe Berater und Experten der BVK

- Im Audit Bericht ist festgehalten: „Die BVK befand sich mit einem Deckungsgrad von 90.8% immer noch hart an der 90%-Grenze, die für die BVK bezüglich Einleitung bzw. Aufrechterhaltung von Sanierungsmassnahmen Gültigkeit hat. Auch die defensive Anlagestrategie 2004 enthält ein nicht zu vernachlässigendes Abwärtspotenzial, indem in einem weiteren Krisenjahr analog 2002 der Deckungsgrad auf 80% sinken würde. Trotzdem sollte an der bestehenden Anlagestrategie festgehalten werden, da die Renditeperspektive mit 4.3% sehr gut auf die Ertragsanforderung von mindestens 3.7% zur Erhaltung des Deckungsgrades abgestimmt ist.“ Weiter: „Das im Vorjahres-Audit vorgeschlagene Konzept der Interventionslinien für den systematischen Aufbau der Aktien-Absicherung in Abhängigkeit der Deckungsgradentwicklung wurde, nach Konsultation von verschiedenen Experten, in erster Linie aus Machbarkeitsgründen verworfen. Konsequenterweise wurde das Abwärtsrisiko durch die Reduktion der Aktienquote von 31% auf 25% im 2004 und die teilweise Absicherung von USD-und JPY-Währungsrisiken erfolgreich reduziert.“
- Die ALM-Studie der ECOFIN vom 13.12.2004 kommt zu folgendem Ergebnis betreffend die Risikofähigkeit der BVK per Ende 2003 sowie die zu treffenden Massnahmen:
 - „Der Deckungsgrad (berechnet gemäss Art. 44 Abs. 1 BVV 2) beträgt per Ende 2003 90.8%. Folglich liegt eine Unterdeckung vor. Überdies droht eine Überschreitung des versicherungstechnischen Fehlbetrags von 10% der Verpflichtungen – ein Fall, der nach dem Wortlaut von Artikel 70 der Statuten der BVK unbedingt zu vermeiden ist. Es ist darüber hinaus zu beachten, dass der Deckungsgrad unter Verwendung von marktgerechten Diskontsätzen bei den Deckungskapitalien deutlich tiefer liegen würde. Der Deckungsgrad ist ungenügend und aus diesem Blickwinkel ist auch die Risikofähigkeit gering.“¹⁰⁵
 - „Die Verpflichtungen der BVK werden mit grosser Wahrscheinlichkeit ansteigen. Der Rentnerbestand erhöht sich deutlich. (...) Eine Pensionskasse in der Entsparphase verfügt grundsätzlich über eine reduzierte Risikofähigkeit, da die Renten faktisch als garantiert betrachtet werden müssen.“¹⁰⁶
 - „Gegeben das Renditepotenzial der Finanzmärkte müsste die BVK eine zu aggressive Anlagestrategie verfolgen, um sich im Erwartungswert einzig über Anlageerträge zu finanzieren bzw. zu sanieren. Solche Strategien bergen zu grosse Risiken und können bei der geringen Risikofähigkeit nicht empfohlen werden. ECOFIN erachtet eine Aktienquote von 25% als vertretbar. Mit einer derartigen Strategie bestehen gute Chancen, dass der Deckungsgrad nicht weiter absinkt. Mit der derzeitigen Strategie befindet sich die BVK in diesem Bereich. Die BVK unterliegt dabei einem erheblichen Finanzierungsrisiko. Ohne flankierende Sanierungsmassnahmen besteht eine grosse Gefahr der Verschlechterung der finanziellen Lage. Selbst bei einem stabilisierten Deckungsgrad kann das Defizit weiter ansteigen. Der Entscheid über die Anlagestrategie ist unbedingt simultan mit Entscheidungen über das Treffen von Sanierungsmassnahmen zu fällen. Sanierungsmassnahmen sind so rasch wie möglich umzusetzen, damit das Anwachsen der Deckungslücke verhindert und eine Anlagestrategie mit moderatem Risikoprofil umgesetzt werden kann.“¹⁰⁷

¹⁰⁵ Vgl. ALM-Studie ECOFIN, Seite 9.

¹⁰⁶ Vgl. ALM-Studie ECOFIN (2004), Seite 2.

¹⁰⁷ Vgl. ALM-Studie ECOFIN (2004), Seite 36.

- „ECOFIN empfiehlt, die Risikoträger klar zu identifizieren und über die Handlungsalternativen und die damit verbundenen möglichen finanziellen Konsequenzen zu informieren („Deficit at Risk‘). Gerade bei einer öffentlich-rechtlichen Pensionskasse ist oft unklar, welche Anspruchsgruppen die Risiken und damit Sanierungslast zu tragen haben. Diese Klärung ist aber zentral, um die Angemessenheit der Anlagestrategie mit Hinweis auf die Risikobereitschaft zu beurteilen.“¹⁰⁸
- Im Bericht des PK Experten wird die Unterdeckung nach Art. 44 BVV 2 erwähnt (Deckungsgrad 90.9%) und die Sicherheit der Vorsorge der BVK nach Art. 53 Abs. 2 BVG bestätigt. Es findet sich kein Hinweis auf die ALM-Studie der ECOFIN.

5.3.3.3. *Besprechung im Anlageausschuss der Verwaltungskommission*

- Das Anlagekonzept 2004 wurde am 1. April 2004 im AA besprochen. Es sind keine Aussagen zur Risikofähigkeit der BVK protokolliert. Dem Anlagekonzept wurde gem. RRB zugestimmt, die Abstimmung ist nicht protokolliert. Die von der BVK in Auftrag gegebene ALM-Studie der ECOFIN wird nicht im Protokoll erwähnt. Wir gehen deshalb davon aus, dass die ALM-Studie der ECOFIN im AA weder bekannt war noch besprochen wurde.¹⁰⁹

5.3.3.4. *Regierungsratsbeschluss*

- Das Anlagekonzept 2004 wurde in RRB 608/2004 am 21. April 2004 beschlossen. Das Anlagekonzept enthält keine Aussagen zur Risikofähigkeit der BVK oder allfälligen Sanierungsmassnahmen.

¹⁰⁸ ALM-Studie ECOFIN (2004), Seite 38.

¹⁰⁹ Dies wurde an der Befragung durch den GF BVK, Hr. R. Huber bestätigt (vgl. Protokoll der Befragung vom 8.8.2011).

5.3.4. Anlagekonzept 2005

5.3.4.1. Finanzierungsziel

- Im Audit Bericht 2004 wird die ALM-Studie der ECOFIN aus dem Vorjahr nicht erwähnt. Es wird auf folgendes Risiko hingewiesen: „Ein Anstieg des Rentneranteils bewirkt eine steigende Sollrendite und hat voraussichtlich Netto-Kapitalabflüsse zur Folge. Damit wird die Erreichung der Sollrendite vor dem Hintergrund tiefer Zinsen weiter erschwert. Ein Anstieg des Deckungsgrades würde aufgrund der ungenügenden Risikofähigkeit ohne Sanierungsmassnahmen verlangsamt oder gar verunmöglicht.“¹¹⁰
- Die Berechnungsbasis der Sollrendite wurde angesichts der Erkenntnisse der ALM-Studie der ECOFIN nicht geändert, z.B. auf eine Mehrperiodenbetrachtung umgestellt. Die Sollrendite gem. Berechnung PK Experte lag für das Jahr 2005 minim über derjenigen des Vorjahres. Im Audit Bericht steht hierzu: „Die Schätzung liegt im Vergleich zum Vorjahr mit 3.8% aufgrund der Erhöhung des Mindestzinssatzes für 2005 durch den Bundesrat von 2.25% auf 2.5% um 0.1 % höher als im 2004. Die Sensitivität ist dank dem substantziellen Rentneranteil von 38% eher gering.“¹¹¹
- Im Audit Bericht¹¹² steht nicht mehr das Aufrechterhalten der nominellen Deckungslücke im Vordergrund, sondern das (anspruchsvollere) Erreichen eines bestimmten Zieldeckungsgrades: „Die Sollrendite 2005 beträgt somit 3.8%, damit der Deckungsgrad stabilisiert werden kann. Daraus lässt sich eine Zielrendite von 4.7% ableiten, deren Erreichen die Wiederherstellung eines Deckungsgrades von 100% innert 10 Jahren ermöglicht.“¹¹³

5.3.4.2. Beurteilung der Risikofähigkeit durch externe Berater und Experten der BVK

- Im Audit Bericht ist festgehalten: „Aufgrund der Unterdeckung ist die Risikofähigkeit zwar ungenügend, aber es besteht eine Staatsgarantie für die BVK.“¹¹⁴ Es wird keine Rechtsgrundlage der Staatsgarantie erwähnt.¹¹⁵
- Im Gutachten des PK Experten per 31.12.2004 wird auf Seite 8 erwähnt: „Ohne ausdrückliche Sanierungsmassnahmen wird eine Gesundung der BVK nur möglich sein, wenn auf dem Vermögen ein Ertrag erzielt werden kann, welcher über die Verzinsung des Sparguthabens der Versicherten und des Deckungskapitals der RentnerInnen sowie die Anpassung der versicherungstechnischen Rückstellungen hinaus geht.“

¹¹⁰ Vgl. Audit Bericht 2004, Seite 9.

¹¹¹ Vgl. Audit Bericht 2004, Seite 10.

¹¹² Vgl. Audit Bericht 2004, Seite 11.

¹¹³ Zum Vergleich: die Zielrendite zum Erhalt der nominellen Deckungslücke entsprach 4.2%. Gegenüber dem Finanzierungsziel vom Vorjahr wurde bei vergleichbarem Deckungsgrad eine um jährlich +0.5% (4.2% vs. 4.7%) höhere Finanzierungsanforderung an die Anlagestrategie gestellt.

¹¹⁴ Vgl. Audit Bericht 2004, Seite 1.

¹¹⁵ Im Geschäftsbericht 2005 der BVK steht auf Seite 38 unter Anlagen beim Arbeitgeber: „Alle Leistungen der BVK sind durch den Kanton garantiert (Staatsgarantie). Auch die Forderungen gegenüber dem Staat gelten daher im Sinne von Art. 58 Abs. 2 lit. a BVV 2 als sichergestellt.“ Im Geschäftsbericht wird keine Rechtsgrundlage der Staatsgarantie erwähnt. Der Geschäftsbericht wurde an der Sitzung der Verwaltungskommission vom 15. Juni 2006 besprochen und der FD zur Abnahme empfohlen. Es sind keine Aussagen zur Staatsgarantie protokolliert.

5.3.4.3. *Besprechung im Anlageausschuss der Verwaltungskommission*

- Der AA hat dem Anlagekonzept 2005 dem RRB zufolge an der Sitzung vom 22. April 2005 zugestimmt. Die Abstimmung ist nicht protokolliert. Es sind keine Aussagen zur Risikofähigkeit der BVK protokolliert.

5.3.4.4. *Regierungsratsbeschluss*

- Das Anlagekonzept 2005 wurde in RRB 621/2005 am 27. April 2005 beschlossen. Das Anlagekonzept enthält keine Aussagen zur Risikofähigkeit der BVK, insbesondere einer Staatsgarantie, oder allfälliger Sanierungsmassnahmen. Die ALM-Studie der ECOFIN ist nicht erwähnt.

5.3.5. **Anlagekonzept 2006**

5.3.5.1. *Finanzierungsziel*

- Die Sollrendite für das Jahr 2006 lag leicht höher als im Vorjahr. Hierzu ist Folgendes im Audit Bericht festgehalten: „Die Sollrendite wurde ab 2003 laufend reduziert. Dieser Trend dürfte ab 2005 mit der Erhöhung der Mindestverzinsung durch den Bundesrat gestoppt worden sein, indem die vom PK Experten für 2006 geschätzte Sollrendite bei 4.0% liegt.“¹¹⁶
- Im Audit Bericht 2005 wird weiter erwähnt: „Das Sanierungskonzept von Ende 2002 war darauf ausgelegt, dass die Voldeckung (Deckungsgrad mindestens 100%) bis 2012 wieder erreicht werden sollte.“¹¹⁷ Es wird weiter für das Anlagekonzept 2006 eine Empfehlung abgegeben: „Im Rahmen des Sanierungskonzeptes wurden die Wahrscheinlichkeiten für die Zielerreichung innert 7 Jahren bis 2012 berechnet. Dabei bedeutet das Erreichen einer jährlichen Performance von 4.8%, ausgehend von einem Deckungsgrad von 94%, dass sich der Deckungsgrad bei einer konstanten Sollrendite von 3.8% innert 7 Jahren auf 100% entwickeln wird.“¹¹⁸
- Die Zielsetzung einer Sanierung der BVK von 2002 bis 2012 wird in den Audit Berichten der Jahre 2002 - 2004 in dieser Form nicht erwähnt. Die Zielsetzung steht zudem in Widerspruch zum Anlagekonzept 2005, welches eine Sanierung bis 2015 anstrebte.

¹¹⁶ Vgl. Audit Bericht 2005, Seite 6.

¹¹⁷ Vgl. Audit Bericht 2005, Seite 4.

¹¹⁸ Vgl. Audit Bericht 2005, Seite 20.

5.3.5.2. Beurteilung der Risikofähigkeit durch externe Berater und Experten der BVK

- Im Audit Bericht ist festgehalten: „Damit ist die Risikofähigkeit der BVK aufgrund der noch nicht vorhandenen Schwankungsreserven noch ungenügend. Es besteht jedoch nach wie vor eine Staatsgarantie für die BVK.“¹¹⁹
- Im Gutachten des PK Experten per 31.12.2005 wird folgender Vorbehalt festgehalten: „Das Anlagerisiko sowie dessen Absicherungsmaßnahmen ist nicht in die obige Beurteilung eingeschlossen, diese muss von den entsprechenden Fachleuten vorgenommen werden.“¹²⁰

5.3.5.3. Beratung im Anlageausschuss der Verwaltungskommission

- Am 8. September 2005 fand eine ausserordentliche Sitzung zum Anlagekonzept 2006 statt, mit einer Präsentation von CIC zur Anlagestrategie. In der Präsentation wird ein Auszug aus der ALM-Studie der ECOFIN vom 13.12.2004 gezeigt inkl. der Beurteilung der ECOFIN, dass eine Sanierung mit der gültigen Anlagestrategie nicht möglich ist und eine Erhöhung der Aktienquote nicht empfohlen werden konnte. Von dieser Sitzung wurde kein Protokoll geführt, sodass die Diskussion nicht nachvollzogen werden kann.¹²¹ Das Anlagekonzept 2006 fand in dieser Sitzung die Zustimmung des AA.¹²²
- Der AA hat formell dem Anlagekonzept 2006 an der Sitzung vom 6. April 2006 zugestimmt.

5.3.5.4. Regierungsratsbeschluss

- Das Anlagekonzept 2006 wurde in RRB 748/2006 am 17. Mai 2006 beschlossen. Das Anlagekonzept enthält keine Aussagen zur Risikofähigkeit der BVK, insbesondere einer Staatsgarantie, oder allfälliger Sanierungsmaßnahmen. Die ALM-Studie der ECOFIN ist nicht erwähnt.

¹¹⁹ Vgl. Audit Bericht 2005, Seite 4.

¹²⁰ Vgl. VT Gutachten per 31.12.2005, Seite 9.

¹²¹ Gemäss Notiz BVK.

¹²² Vgl. Protokoll der AA-Sitzung vom 6.4.2006, Seite 7.

5.3.6. Strategische Asset Allokation 2007 - 2011

5.3.6.1. Finanzierungsziel

- Die Sollrendite ist gegenüber dem Vorjahr leicht gesunken (3.8% vs. 4.0%).
- Per Ende 2006 lag der Deckungsgrad über 100%. Als neues, übergeordnetes und erneut anspruchsvolleres Ziel ist im Audit Bericht festgehalten: „Im Zuge der Verselbständigung der BVK wird aktuell ein Deckungsgrad von 107% bis 110% angestrebt, was voraussichtlich 5 bis 10 Jahre in Anspruch nehmen dürfte.“¹²³ Gemäss Berechnungen im Audit Bericht liegt mit der Anlagestrategie 2007 der Deckungsgrad in der Erwartung in 5 Jahren über 110% und innerhalb von 10 Jahren über 120%.¹²⁴

5.3.6.2. Beurteilung der Risikofähigkeit durch externe Berater und Experten der BVK

- Im Audit Bericht wird die Risikofähigkeit wie folgt beurteilt: „Mit vorhandenen Reserven von 1.4% per 31.12.2006 wird die minimal notwendige Wertschwankungsreserve um -11.6% verfehlt. Damit ist die Risikofähigkeit der BVK aufgrund der noch nicht vorhandenen Schwankungsreserven eingeschränkt. Es besteht jedoch nach wie vor eine Staatsgarantie für die BVK.“¹²⁵ Es wird ein dynamisches Absicherungskonzept empfohlen, welches bei einem Deckungsgrad von 100% einsetzt.¹²⁶
- Im Gutachten des PK Experten per 31.12.2006 wird bestätigt, dass das Leistungsziel seit 2000 aufrechterhalten werden konnte.¹²⁷

5.3.6.3. Besprechung im Anlageausschuss der Verwaltungskommission

- Der AA hat der Anlagestrategie 2007 - 2011, die erstmals Anlagen in Hedge Funds vorsieht, an der Sitzung vom 29. März 2007 unter der Leitung der FD (RR Hollenstein) zugestimmt.
- An der 22. Sitzung vom 12. November 2007 unter der Leitung der FD (RR Gut-Winterberger) und der erstmaligen Teilnahme der AN-Vertreter Arialdo Pulcini und Markus Schneider wird protokolliert: „Die AN-Vertreter beantragen die Überprüfung der Anlagestrategie 2007 - 2011, wie sie vom Regierungsrat am 9. Mai 2007 verabschiedet wurde (RRB-Nr. 681/2007). Nach Meinung der AN-Vertreter stehen die Strategie und die darin vorgeschlagene Vermögensaufteilung nicht in Einklang mit der Vorsorgesicherheit und der Risikofähigkeit der BVK. Sie wird in Anbetracht einer ‚aktienartigen Quote von 44%‘ als zu aggressiv beurteilt.“ Aufgrund eines fehlenden Konsenses wird beschlossen, die Anlagestrategie an einem Workshop im Jahr 2008 zu behandeln.¹²⁸

¹²³ Vgl. Investment Audit 2006, Seite 4.

¹²⁴ Vgl. Audit Bericht 2006, Seite 15.

¹²⁵ Vgl. Audit Bericht 2006, Seite 4.

¹²⁶ Vgl. Audit Bericht 2006, Seite 18.

¹²⁷ Vgl. VT Gutachten 2006, Seite 8.

¹²⁸ Vgl. Protokoll der 22. Sitzung vom 12. November 2007, Seite 2.

5.3.6.4. Regierungsratsbeschluss

- Die Anlagestrategie 2007 - 2011 wurde mit RRB 681/2007 am 9. Mai 2007 beschlossen. Der Beschluss enthält keine detaillierten Aussagen zur Risikofähigkeit¹²⁹ der BVK, insbesondere einer Staatsgarantie, oder allfälliger Sanierungsmassnahmen.
- In mehreren Regierungsratsbeschlüssen wurde zur Staatsgarantie Stellung genommen:
 - In einem Regierungsbeschluss aufgrund einer dringlichen Anfrage mehrerer Kantonsräte vom 6. Juni 2007¹³⁰ ist festgehalten: „Es ist in der Tat so, dass bei der unselbstständigen BVK die Staatsgarantie zum Zuge kommt, wenn die Kasse die laufenden Leistungen (Renten und Freizügigkeitsleistungen) aus ihren Mitteln nicht mehr ausrichten kann, d.h., wenn sie im eigentlichen Sinn illiquid ist. Eine Unterdeckung ist aber noch lange nicht gleichbedeutend mit einer Illiquidität. Eine Unterdeckung führt bei der BVK gestützt auf Art. 65c ff. des Bundesgesetzes über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG; SR 831.40) zur Pflicht, Massnahmen zu deren Behebung aus eigener Kraft festzulegen. Die Mittel zur Behebung sind dem Ausmass der Unterdeckung anzupassen. Sie können bis zur Erhebung von Sanierungsbeiträgen von Arbeitnehmenden und Arbeitgebern gehen. Diese Sanierungspflicht gilt indessen für die unselbstständige wie für die verselbstständigte BVK gleichermaßen. Die Staatsgarantie zu Gunsten der unselbstständigen BVK entbindet davon nicht. Aus der Staatsgarantie kann auch nicht abgeleitet werden, die Sanierung der BVK sei durch den Staat allein zu tragen. Sie ist durch die Arbeitgeber und die Versicherten gemeinsam zu beheben. Die Staatsgarantie ist mit Bezug auf die Pflicht zur Bildung ausreichender Schwankungsreserven und die Pflicht zur gemeinsamen Behebung einer Unterdeckung durch Arbeitgeber und Versicherte daher bedeutungslos. Durch die Bildung ausreichender Schwankungsreserven soll die Wahrscheinlichkeit einer sanierungspflichtigen Unterdeckung möglichst klein gehalten werden. Da die Sanierungspflicht die unselbstständige wie die verselbstständigte BVK gleichermaßen trifft, gilt auch die Pflicht zur Bildung ausreichender Schwankungsreserven für beide Formen der BVK in gleichem Mass. Die Verselbstständigung der BVK ändert weder am Grundsatz noch am Ausmass etwas.“
 - Im Regierungsratsbeschluss vom 26. September 2007¹³¹ aufgrund einer Anfrage eines Kantonsrates ist festgehalten: „Die Staatsgarantie kommt erst zum Tragen, wenn die BVK nicht mehr in der Lage ist, die laufenden Verpflichtungen aus eigenen liquiden Mitteln zu erbringen, wenn sie im eigentlichen Sinn illiquid ist. Unterdeckung ist nicht gleichbedeutend mit Illiquidität. Auch bei einer erheblichen Unterdeckung (Deckungsgrad unter 90%) ist die BVK noch lange in der Lage, die laufenden Verpflichtungen aus eigenen liquiden Mitteln zu erbringen. Hingegen greift schon bei einer unerheblichen Unterdeckung (Deckungsgrad zwischen 100 und 90%) gestützt auf Art. 65c ff. des Bundesgesetzes über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG; SR 831.40) die Pflicht, die Unterdeckung aus eigener Kraft zu beheben. Über die getroffenen Massnahmen und deren Erfolg ist den gesetzlichen Aufsichtsbehörden jährlich Bericht zu erstatten (Art. 65c Abs. 2 BVG). Bei diesen strengen Vorgaben ist es praktisch nicht möglich, dass die BVK je zahlungsun-

¹²⁹ Vgl. RRB 681/2007, Seite 4. Es wird nur von einer „ungenügenden Risikofähigkeit“ gesprochen und die damit verbundenen hohen Anforderungen an die Zielrendite der Anlagestrategie.

¹³⁰ RRB 823/2007: Dringliche Anfrage (Verselbstständigung der Versicherungskasse für das Staatspersonal [BVK] bzw. Umsetzung der Vorlage 3974a).

¹³¹ RRB 1444/2007: „Anfrage (Verselbstständigung der BVK bei fehlenden Wertschwankungsreserven)“, Seite 2ff.

fähig werden könnte, weil vorher schon wirksame Sanierungsanstrengungen greifen müssen. Die Sanierungspflicht im Fall der Unterdeckung gilt für die unselbstständige wie für die verselbstständigte BVK gleichermassen. Die Verselbstständigung der BVK führt zu keiner Verschärfung der Sanierungspflicht, welche die Versicherten im Vergleich zum vorherigen Zustand stärker belasten könnte. Zur Sanierung können Arbeitgeber und Versicherte, mit grossen Einschränkungen auch die Rentnerinnen und Rentner, beigezogen werden (Art. 65d Abs. 3 BVG). Aus der Staatsgarantie kann nicht etwa abgeleitet werden, der Staat habe die Sanierung allein zu tragen. Die Staatsgarantie ist deshalb ohne praktische Bedeutung. Sie würde die Versicherten und Rentenbezügerinnen und -bezüger einer verselbstständigten BVK nicht davon entbinden, im Fall einer Unterdeckung in gleichem Mass Sanierungsbeiträge leisten zu müssen, wie sie das bei der unselbstständigen BVK tun müssten.“

5.3.7. Strategische Asset Allokation 2008 - 2012

5.3.7.1. Finanzierungsziel

- Die Sollrendite gemäss Berechnung des PK Experten für das Jahr 2008 ist gegenüber dem Vorjahr sprunghaft angestiegen. Im Audit Bericht steht hierzu: „Der deutliche Anstieg von 3.4% auf 4.6% im Vergleich zum Vorjahr wird mit dem Wechsel der Berechnungsgrundlagen auf VZ 2005 und den durch den Bundesrat erhöhten Mindestzinssatz von 2.50% auf 2.75% begründet.“ Es wird festgehalten: „Aufgrund der deutlich gestiegenen Sollrendite ist mit einem langsameren Anstieg des Deckungsgrades zu rechnen.“
- Gemäss Berechnungen im Audit Bericht liegt mit der Anlagestrategie 2008 der Deckungsgrad in der Erwartung in 5 Jahren bei ca. 107% und innerhalb von 10 Jahren bei ca. 114%.¹³²

5.3.7.2. Beurteilung der Risikofähigkeit durch externe Berater und Experten der BVK

- Im Audit Bericht wird die Risikofähigkeit als „eingeschränkt“ beurteilt. Es findet sich ein gegenüber dem Vorjahr unveränderter Hinweis auf die Staatsgarantie ohne Bezug auf RRB 823/2007 oder 1444/2007¹³³, in welchen die Staatsgarantie als „praktisch ohne Bedeutung“ beurteilt wird.
- Im Gutachten des PK Experten per 31.12.2007 wird das Einhalten von Art. 53 BVG bestätigt.

¹³² Vgl. Audit Bericht 2007, Seite 28.

¹³³ Vgl. Audit Bericht 2007, Seite 12.

5.3.7.3. Besprechung im Anlageausschuss der Verwaltungskommission

- Der Strategischen Asset Allokation 2008 - 2012 wird mit Stichentscheid der FD (RR Gut-Winterberger) gegen die Stimmen der Arbeitnehmer zugestimmt. Es wurde beschlossen, eine ALM-Studie in Auftrag zu geben.
- Im Protokoll der Sitzung vom 19. Mai 2008 wird auf Seite 3 die Aussage von Herrn Schneider (AN-Vertreter) protokolliert: „Mir fehlt eine aktuelle Asset Liability Studie, die klare Aussagen dazu macht, welche Strategie zu dieser Pensionskasse passt. Ich kenne einzig die auf Jahresbasis berechnete Sollrendite. Das genügt nicht. Wir Arbeitnehmervertreter fühlen uns nicht in der Lage, auf eine Strategiediskussion einzutreten, wenn die nötigen Grundlagen fehlen.“ Weiter: „Die BVK ist wahrscheinlich die grösste Pensionskasse in diesem Kanton. Alle kleineren Kassen, die ich kenne, lassen im Abstand von eins bis drei Jahren eine neue Asset Liability Studie erstellen.“ Weiterhin ist die Aussage vom GF BVK festgehalten (Seite 4): „R. Huber glaubt, dass zu hohe Erwartungen in diese Studie gesetzt werden. Sie wird Ihnen nicht sagen, was zu tun ist. Ich stehe dazu, dass wir Risiken fahren, die sich mit der Risikofähigkeit dieser Kasse nicht decken. Wenn wir eine Strategie fahren, die der Risikofähigkeit dieser Kasse entspricht, müssen wir ein Portfeuille ohne jegliches Risiko zusammenstellen. Damit würden wir vielleicht 3.5% Rendite erzielen, aber der Deckungsgrad würde permanent sinken.“¹³⁴

5.3.7.4. Regierungsratsbeschluss

- Die Strategische Asset Allokation 2008 - 2012 wurde mit RRB 1614/2008 am 22. Oktober 2008 beschlossen. Im Beschluss wird erwähnt (Seite 10): „Der Anlageausschuss der BVK hat die SAA 2008-2012 an zwei Sitzungen intensiv beraten. Er gab zuhanden des RR die Empfehlung ab, der strategischen Asset Allokation 2008 - 2012, einschliesslich der strategischen Fremdwährungsabsicherungsquoten sowie der strategischen Duration, zuzustimmen. Die Zustimmung erfolgte mit Stichentscheid der Präsidentin. Die drei Arbeitnehmervertreter sprachen sich dagegen aus. Sie vertraten die Auffassung, vor der Festlegung einer Strategie 2008-2012 sei eine Asset-Liability-Studie (ALM-Studie) durchzuführen, aus der sich aufgrund aktueller Zahlen ergebe, ob die Anlagestrategie auf die Verbindlichkeitsstruktur der BVK und ihre Risikofähigkeit ausreichend abgestimmt sei.“

¹³⁴ Vgl. Protokoll der AA-Sitzung vom 19.5.2008.

5.3.8. Strategische Asset Allokation ab 2009

5.3.8.1. Finanzierungsziel

- Es wird im Audit Bericht 2008 aufgrund des stark gesunkenen Deckungsgrads empfohlen, durch den PK Experten oder in einer ALM-Studie die Sollrendite über 10 Jahre berechnen zu lassen.
- Durch die c-alm AG wurde auf der Datenbasis per 31.12.2008 eine ALM-Studie erstellt. Die ALM-Studie basiert auf einer Bestandessimulation über einen Projektionshorizont von 15 Jahren. Die Annahmen für das Modell wurden in mehreren Sitzungen mit einer paritätisch zusammengesetzten Arbeitsgruppe besprochen.¹³⁵
 - Die Studie kommt zum Ergebnis, dass der Rentneranteil mit der Zeit¹³⁶ zunimmt.
 - Die Sollrendite wird auf 4% über die nächsten 15 Jahre geschätzt (vgl. Sollrendite gemäss PK Experte von 3.6%).
 - Ausgehend vom Deckungsgrad von 81% der BVK per 31.12.2008 ist zum Erreichen eines Deckungsgrads von 100% in 10 Jahren eine jährliche durchschnittliche Anlagerendite von mindestens 6% notwendig.¹³⁷

5.3.8.2. Beurteilung der Risikofähigkeit durch externe Berater und Experten der BVK

- Im Audit Bericht 2008 wird auf Seite 6 empfohlen: „Mit einem Deckungsgrad von 81.0% ist die Risikofähigkeit der Kasse ungenügend und Sanierungsmassnahmen sollten geprüft werden.“¹³⁸
- Die ALM-Studie der c-alm AG kam zu folgendem Ergebnis:
 - „Die BVK weist in der Vergangenheit eine hohe Konstanz in der Bestandesstruktur auf. Unter den getroffenen Annahmen bleibt diese Struktur weiterhin konstant, was zu einem impliziten Umlagesystem (Netto-Cash-Flow nahe 0) führt. Dies wiederum bedeutet, dass die Sollrendite nahezu unabhängig von der Deckungsgradentwicklung ist.“¹³⁹ „Es besteht allerdings die Gefahr, dass bei ausbleibendem Bestandeswachstum die Pensionskasse an Stabilität (Risikofähigkeit) verliert und die Sollrendite stark zunehmen wird.“¹⁴⁰
 - „Um dieses Risiko zu minimieren wird empfohlen, sich nicht auf ein Umlagesystem zu verlassen, sondern einen Deckungsgrad von 100% anzustreben.“¹⁴¹
 - „Aus der Sicht der c-alm AG ist die aktuelle Anlagestrategie der BVK mit der vorgegebenen Parametrisierung der Aktivseite eher aggressiv.“¹⁴²

¹³⁵ Vgl. Protokolle der Arbeitsgruppe „Asset-Liability-Analyse 2009 BVK“ vom 5. März 2009, 25. Mai 2009.

¹³⁶ Vgl. Asset- und Liability-Studie c-alm vom 14.05.2010, Seite 3.

¹³⁷ Vgl. Asset- und Liability-Studie c-alm vom 14.05.2010, Seite 11.

¹³⁸ Vgl. Audit Bericht 2008, Seite 6.

¹³⁹ Vgl. Asset- und Liability-Studie c-alm vom 14.05.2010, Seite 6.

¹⁴⁰ Vgl. Asset- und Liability-Studie c-alm vom 14.05.2010, Seite 7.

¹⁴¹ Vgl. Asset- und Liability-Studie c-alm vom 14.05.2010, Seite 9.

¹⁴² Vgl. Asset- und Liability-Studie c-alm vom 14.05.2010, Seite 11.

- „Die c-alm AG erachtet die Chancen, ohne Sanierungsmassnahmen in vernünftiger Frist aus der Unterdeckung zu gelangen, als zu gering und empfiehlt daher der BVK im Rahmen ihrer Möglichkeiten eine Sanierungsstrategie auszuarbeiten.“
- Dem Gutachten des PK Experten per 31.12.2008 ist zu entnehmen, dass die Verzinsung des Sparguthabens (Obligatorium und Überobligatorium) mindestens zum BVG Mindestzins erfolgte. Es wurden keine Sanierungsbeiträge erhoben. Im Gutachten per 31.12.2009 wird festgehalten: „Das Sparguthaben der Versicherten wurde 2009 und wird 2010 mit dem BVG Mindestzinssatz verzinst, obwohl zur Erreichung des Leistungsziels ein höherer Zinssatz angewendet werden müsste. Der Sanierungseffekt dieser Minderverzinsung betrug für das Jahr 2009 rund CHF 475 Mio. und beträgt für das Jahr 2010 schätzungsweise CHF 335 Mio.“ Diese Werte entsprechen 2.38% des Vermögens per 31.12.2009 (CHF 19.7 Mrd.) und 1.62% per 31.12.2010 (CHF 20.7 Mrd.).

5.3.8.3. *Besprechung im Anlageausschuss der Verwaltungskommission*

- Die ALM-Studie der c-alm AG und die Anlagestrategie wurden an Sitzungen einer paritätisch zusammengesetzten Arbeitsgruppe am 05.3.2009, 26.5.2009, 23.10.2009 besprochen.
- Es wurde bis Ende 2010 kein neuer Strategieantrag der FD zuhanden des RR im AA behandelt.¹⁴³

5.3.8.4. *Regierungsratsbeschluss*

- Seit dem RRB 1614/2008 wurde keine neue Anlagestrategie beschlossen.

¹⁴³ In RRB 1009/2009 und 1726/2010 wurden auf Antrag der FD die taktischen Bandbreiten neu beschlossen, die Zielwerte blieben unverändert.

5.4. Analyse der Anlageresultate

5.4.1. Referenz für eine marktkonforme Umsetzung

Als Referenz für eine marktkonforme Umsetzung einer vorgegebenen Aktienquote verwenden wir die Pictet „BVG 2000“ sowie „BVG 2005“ Indexreihen, welche den Zusatz „plus“ verwenden.

Die BVG-Indizes 2005 unterscheiden sich von den BVG-Indizes 2000 hauptsächlich darin, dass ein Teil der Aktienanlagen durch Alternative Anlagen (Hedge Funds, Private Equity) substituiert wurde. Weiterhin werden Immobilien Schweiz und Ausland berücksichtigt und das Fremdwährungsrisiko bei den Obligationen Welt abgesichert.

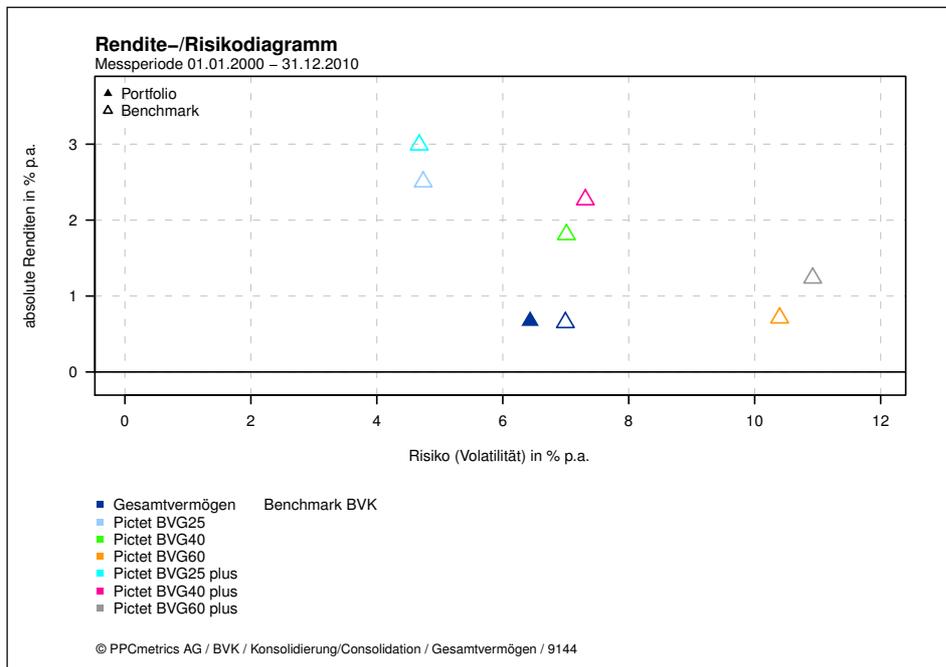
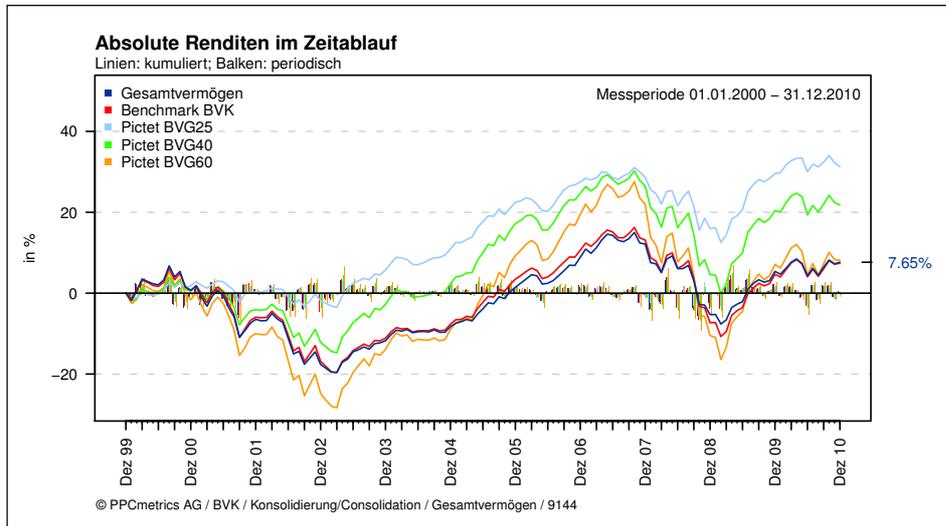
Die Indizes haben über die gesamte Periode die folgende Zusammensetzung:

	BVG-25	BVG-25 plus	BVG-40	BVG-40 plus	BVG-60	BVG-60 plus
Obligationen CHF	60.0%	40.0%	45.0%	30.0%	25.0%	15.0%
Obligationen EUR	10.0%		10.0%		10.0%	
Obligationen FW	5.0%		5.0%		5.0%	
Obligationen FW (hedged in CHF)		25.0%		20.0%		15.0%
Aktien Schweiz	10.0%	7.5%	15.0%	10.0%	20.0%	15.0%
Aktien Welt	15.0%	12.5%	25.0%	20.0%	40.0%	30.0%
Immobilien Schweiz		7.5%		5.0%		2.5%
Immobilien Welt		2.5%		5.0%		7.5%
Hedge Funds (hedged in CHF)		2.5%		5.0%		7.5%
Private Equity		2.5%		5.0%		7.5%
Commodities						
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Für weitergehende Informationen verweisen wir auf die von Pictet öffentlich verfügbaren Informationen (www.pictet.ch).

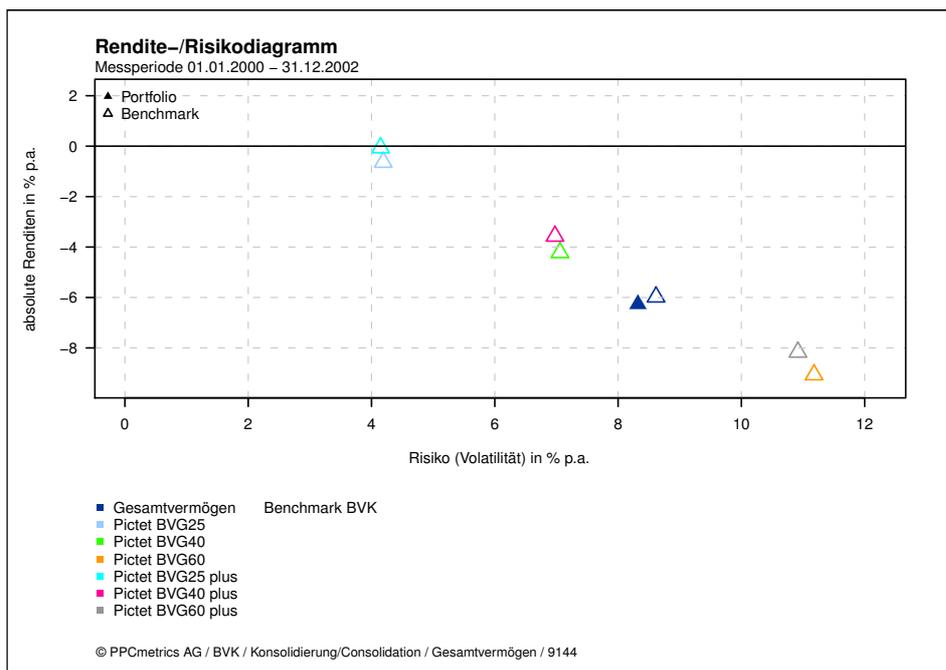
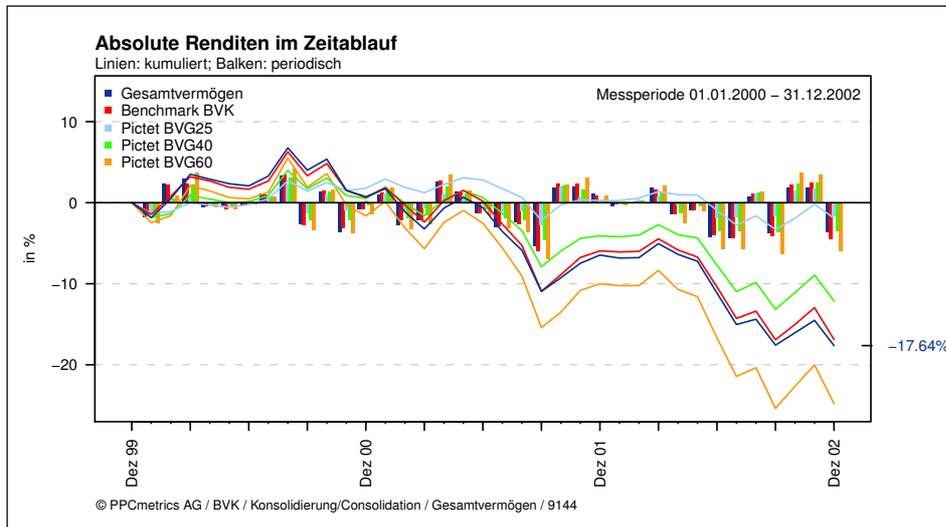
5.4.2. Rendite-/Risikoeigenschaften

5.4.2.1. Gesamtperiode 01.01.2000 - 31.12.2010



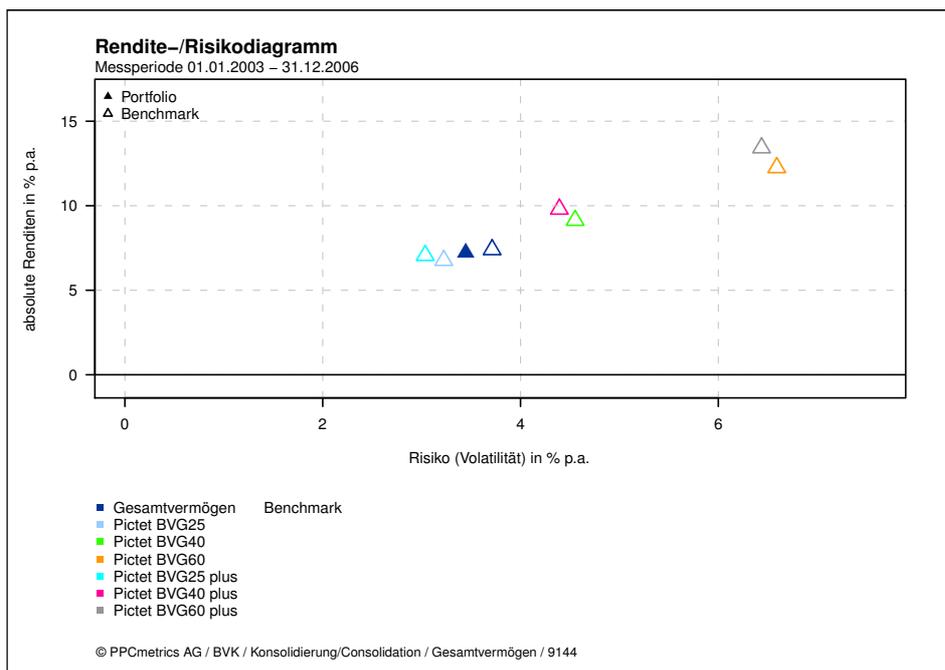
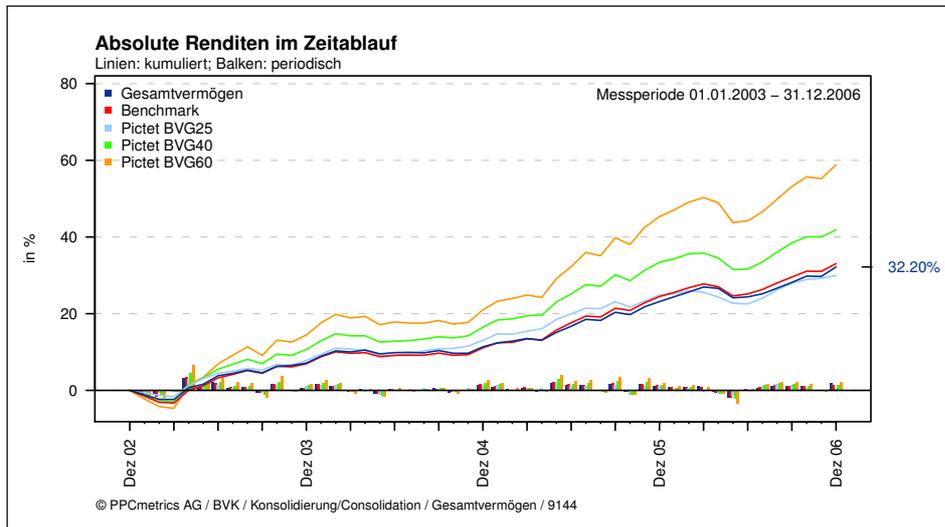
Das Eingehen von Aktienrisiken wurde über den Zeitraum 2000 - 2010 nicht durch eine höhere Rendite gegenüber den Obligationenanlagen entschädigt. Die Anlagestrategie der BVK hatte über die Gesamtperiode betrachtet das Risiko eines Pictet BVG 40 Index, aber lediglich die Rendite des Pictet BVG 60 Index. Der Pictet BVG 60 Index liegt um rund 2%-Punkte p.a. unter dem Pictet BVG 40 Index.

5.4.2.2. Subperiode 01.01.2000 - 31.12.2002



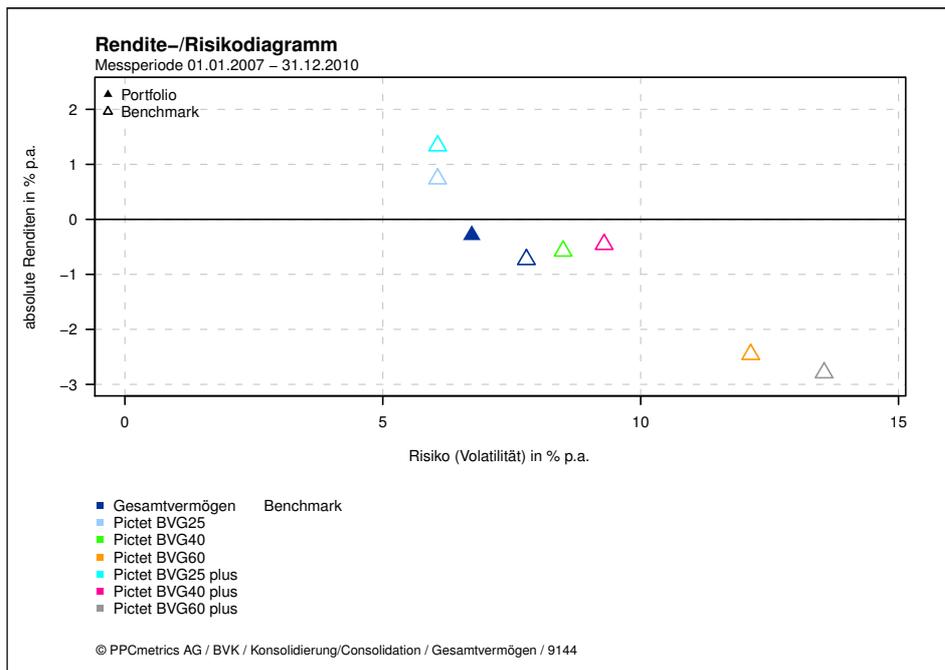
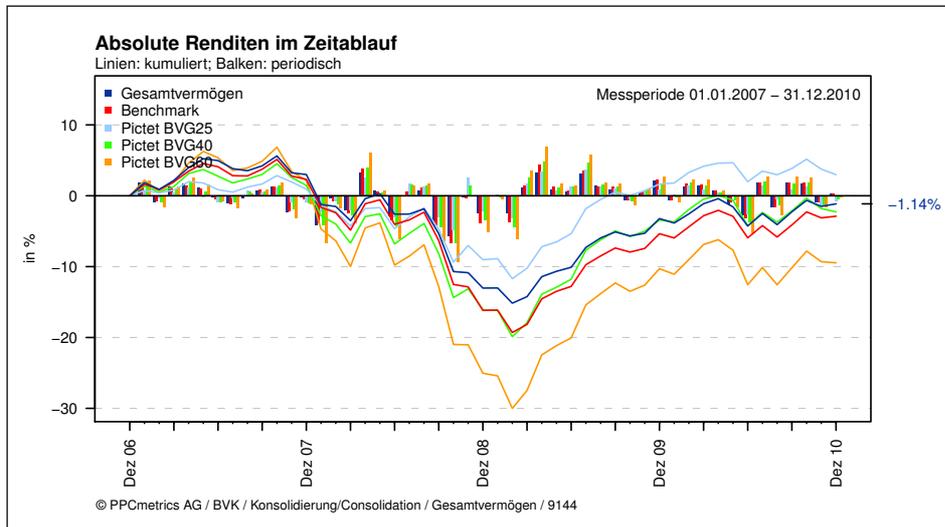
In der Teilperiode von 2000 bis 2002 zeichnet sich das Aktienrisiko der Anlagestrategie der BVK (inkl. Private Equity) von über 40% ab.

5.4.2.3. Subperiode 01.01.2003 - 31.12.2006



In der Teilperiode von 2003 bis 2006 entspricht die Rendite der Anlagestrategie nahezu dem Pictet BVG 25 Index.

5.4.2.4. Subperiode 01.01.2007 - 31.12.2010



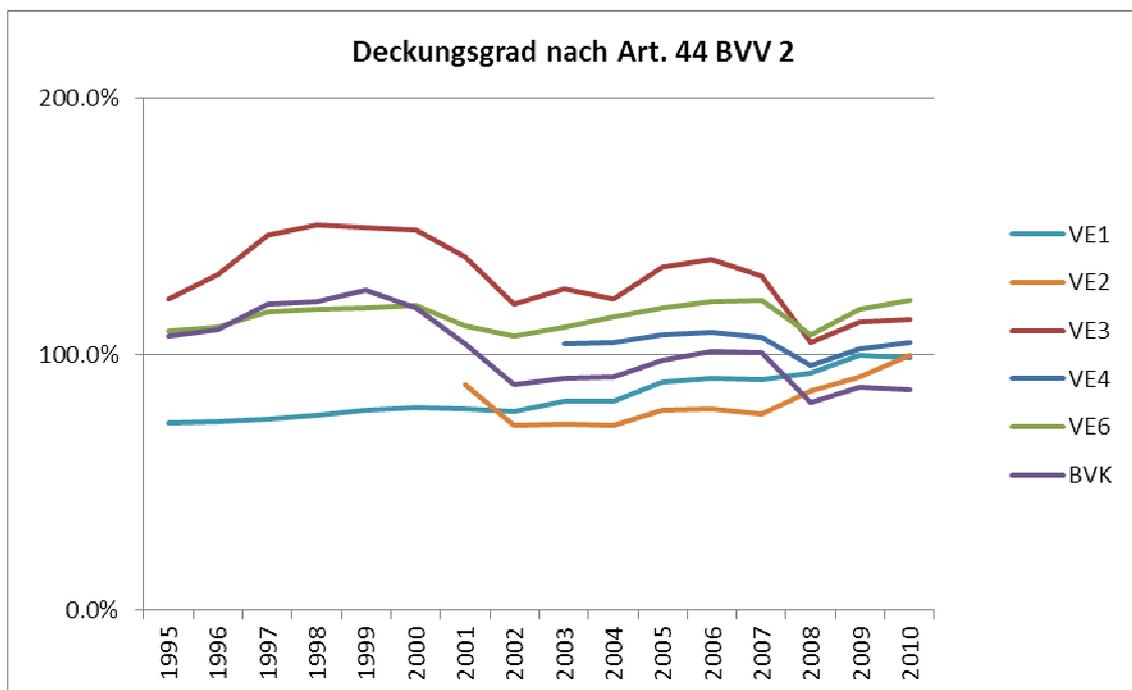
In der Teilperiode 2007 bis 2010 entsprechen die Rendite-/Risikoeigenschaften der Anlagestrategie am ehesten dem Pictet BVG 40 Index.

5.5. Vergleich mit Peer Group

5.5.1. ALM-Studie als Grundlage für die Strategiefestlegung

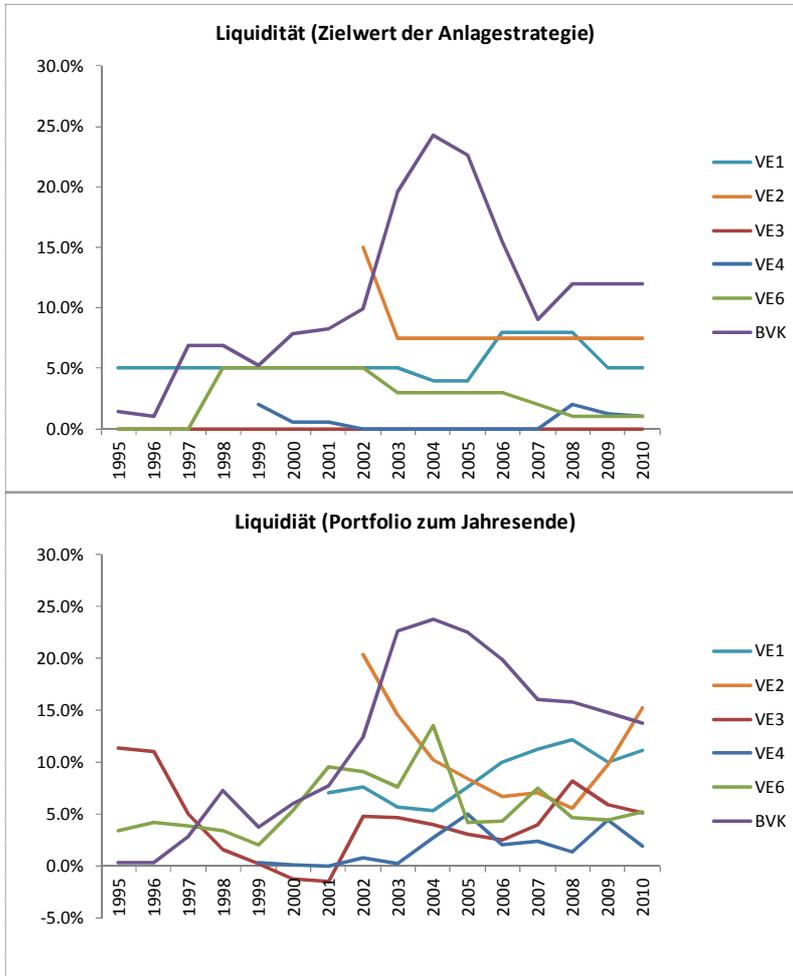
- Die Vorsorgeeinrichtungen der Peer Group haben angegeben, Änderungen einer Anlagestrategie ausschliesslich auf der Basis einer ALM-Studie vorgenommen zu haben.
- Zwei VE haben bereits in den 90er Jahren eine ALM-Studie erstellt, zwei weitere ab dem Jahr 2003. Zwei VE haben uns keine Angaben zu den erstellten ALM-Studien geliefert.
- Bei allen VE basiert die aktuelle Anlagestrategie auf einer ALM-Studie.

5.5.2. Deckungsgrad



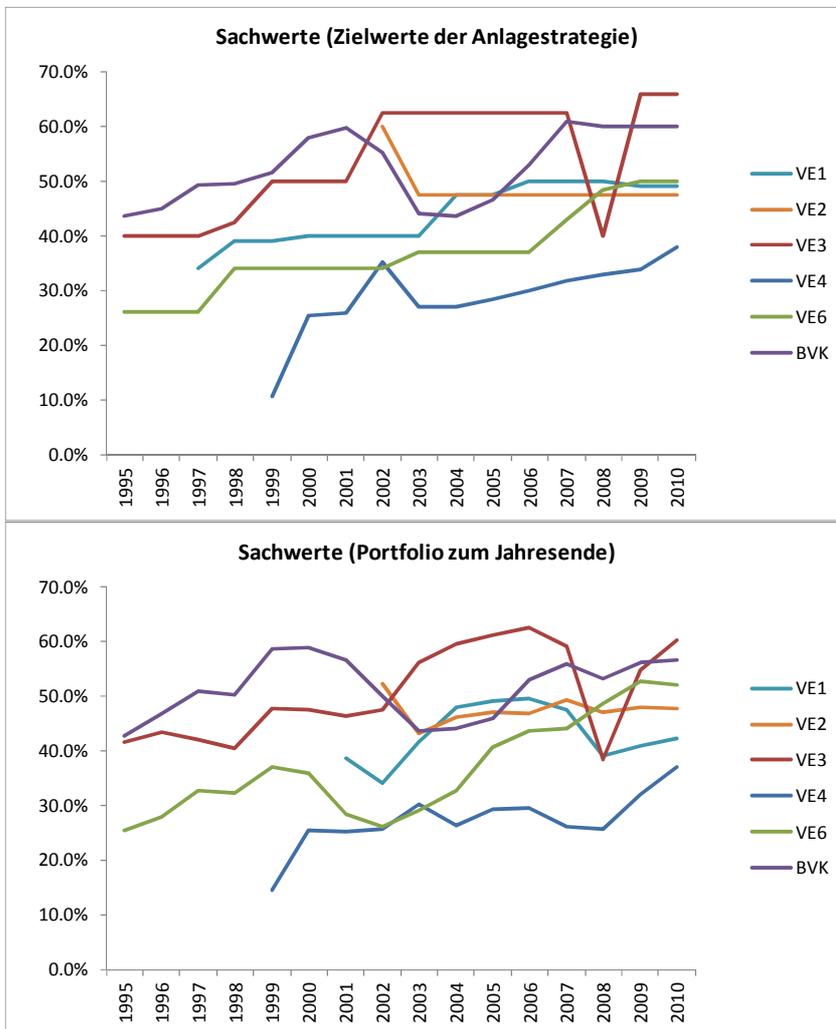
- Im Zeitablauf hat sich der Deckungsgrad der BVK im Vergleich zur Peer Group signifikant verschlechtert. Einschränkend ist anzumerken, dass die Basis für die Berechnung der Deckungsgrade verschieden sein kann.
 - Die angewandten technischen Zinssätze der VE liegen zwischen 3.25% und 4.00%.
 - Erst mit der Einführung von Swiss GAAP FER 26 im Januar 2004 sind VE verpflichtet, die Anlagen zu Marktwerten zu bilanzieren.

5.5.3. Liquiditätsquote



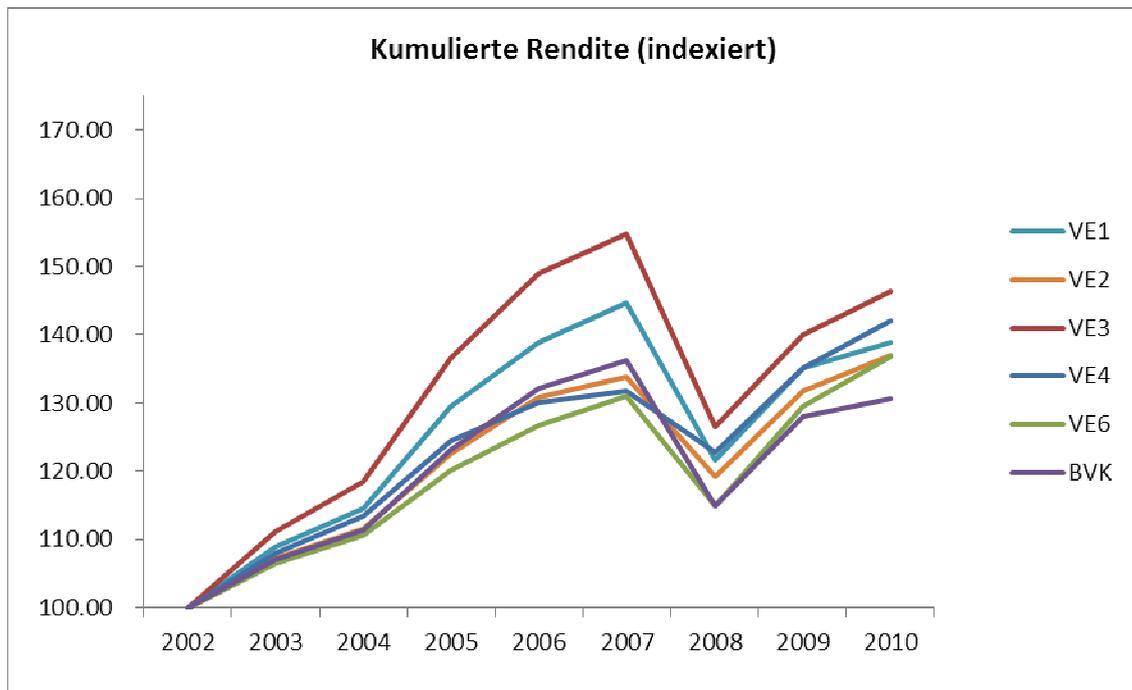
- Die BVK hatte ab dem Jahr 2003 bis 2010 eine deutlich höhere strategische Liquiditätsquote als die Peer Group. Keine VE hatte einen strategischen Anteil von mehr als 10%.
- Im Vergleich der effektiven Portfolioanteile reduziert sich die Differenz der BVK zur Peer Group, d.h. mehrere VE hatten im Zeitraum 2003 - 2008 die Liquidität übergewichtet. Die Liquiditätsquote der BVK lag aber auch im Vergleich der effektiven Portfolioanteile in den Jahren 2003 - 2006 deutlich höher als diejenige der Peer Group.

5.5.4. Anteil Sachwerte (Art. 53 Abs. 1 lit. c, d, e BVV 2)



- Bei allen Kassen hat der Anteil Sachwerte (strategisch sowie effektive Portfolioanteile) im Zeitablauf zugenommen, mit einer Ausnahme (VE2).
- Die Spannweite der Sachwertanteile liegt zwischen 15% und annähernd 70%. Die BVK hatte bis 2001 den höchsten Anteil an Sachwerten, lag anschliessend bis 2006 nahe beim Mittelwert der Peer Group und nach 2006 gehörte die BVK erneut zu den Kassen mit dem höchsten Sachwertanteil.

5.5.5. Anlageresultat



- Die kumulierte Rendite seit dem 31.12.2002 der VE lag zwischen 46.4% und 30.7%. Die BVK hatte die geringste Rendite in diesem Zeitraum.

5.6. Beurteilung

- **Die regelmässige (jährliche) Auseinandersetzung der BVK mit der Anlagestrategie ist grundsätzlich positiv zu beurteilen. Zu bemängeln ist, dass die BVK über kein systematisches Konzept für die Strategiefestlegung verfügte (ungenügender Strategieprozess), welches die Leistungsziele sowie die Finanzierung und Beurteilung der anlagepolitischen Risikofähigkeit umfasste. Diese Fragestellungen wurden erstmals im Jahr 2009 im Rahmen einer externen „Asset- und Liability-Analyse“ behandelt.**
 - Die Strategievorschläge wurden bis 2006 hauptsächlich von der Marktentwicklung geprägt. Sie entsprachen einem jährlichen Anlagebudget („welche Beträge werden im nächsten Jahr in den einzelnen Anlagekategorien angelegt bzw. entnommen“) und nicht einer langfristigen, auf die Finanzierung der Vorsorgeziele ausgerichteten Anlagestrategie. Das Resultat waren strategische Quoten, welche jährlich in Abhängigkeit der Marktentwicklung änderten.¹⁴⁴ Erst ab 2007 wurde eine für mehrere Jahre ausgelegte „Strategische Asset Allokation 2007 - 2011“ festgelegt.¹⁴⁵
 - Der hohe strategische Geldmarktanteil von 15% bis fast 25% in den Anlagekonzepten 2003 - 2006 lässt sich nicht durch Zahlungsströme der BVK begründen. Ebenso wenig ist aus einer ALM-Perspektive eine kurze Duration weniger risikobehaftet als eine Anpassung der Laufzeiten des Obligationenportfolios an die Cashflowstruktur der BVK. Es muss daher angenommen werden, dass diese beiden Entscheide in erster Linie taktisch motiviert waren (Reduktion Zinsänderungsrisiken in Erwartung steigender Zinsen). Allerdings kann festgehalten werden, dass die Anlagestrategie der BVK im Vergleich mit anderen Pensionskassen mit Ausnahme einer überdurchschnittlich hohen Liquiditätsquote keine wesentlichen Unterschiede in Bezug auf die Gewichtung der Anlagekategorien aufweist.
 - Die Verbindung zwischen den Vermögensanlagen und den Verpflichtungen (ALM) hat sich bei der BVK primär auf die Übereinstimmung der erwarteten Anlagerendite mit der für die Finanzierung der Leistungen notwendigen Sollrendite konzentriert. Die Sollrendite wurde dabei anhand der Verzinsungen für das jeweils folgende Jahr berechnet.
 - Ende 1999 ist die BVK mit einem sehr hohen Aktienanteil in die Aktienkrise geraten. Der Aktienanteil wurde nicht reduziert, sodass die BVK im Zuge der Börsenkrise der Jahre 2000 bis 2003 in eine Unterdeckung geriet. Offenbar bestand kein Konzept, ab welchem Zeitpunkt die Anlagerisiken zu reduzieren sind. Die Aussage im Audit Bericht 2002 zur Risikofähigkeit ist aus Sicht eines Risikomanagements unzulässig: „Unter Berücksichtigung der Entwicklung, insbesondere der Aktienmärkte in den letzten beiden Jahren, ist eine erneute massive Kurskorrektur im 2002 wohl weniger wahrscheinlich, weshalb die Risikofähigkeit der BVK als ausreichend bezeichnet werden darf.“¹⁴⁶
 - Die Verantwortlichen wollten anschliessend die BVK ausschliesslich über die Rendite sanieren.¹⁴⁷ Das hatte zur Folge, dass die Anlagestrategie primär auf eine entsprechend (hohe) Sollrendite ausgerichtet wurde. Die Finanzierungsziele ab dem

¹⁴⁴ Vgl. Auszüge aus dem Protokoll des RR des Kantons Zürich aus den Jahren 1995 - 2006, in welchen jeweils das Anlagekonzept des Folgejahres festgehalten wird.

¹⁴⁵ Vgl. Protokoll des RR vom 9. Mai 2007.

¹⁴⁶ Vgl. Audit Bericht 2001, Seite 9.

¹⁴⁷ Dies wurde an den Befragungen bestätigt (vgl. bspw. die Protokolle der Befragungen von R. Huber vom 8.8.2011 und RR. Hollenstein vom 4.8.2011).

Anlagekonzept 2004 haben hierbei mehrmals gewechselt, wobei die Anforderungen an die Anlagestrategie stets anspruchsvoller wurden. Das führte dazu, dass der Anteil Sachwerte (Art. 53 Abs. 1 lit. c, d, e BVV 2) im Zeitablauf angestiegen ist und die Anlagestrategien mit einem zunehmenden Anlagerisiko behaftet waren. Es bestanden somit keine klaren Vorstellungen bezüglich Risikofähigkeit und Staatsgarantie.

- **Der BVK hat sich in den Anlagekonzepten 2003 - 2008 unzureichend mit der strukturellen Risikofähigkeit auseinandergesetzt.**
 - Eine risikobehaftete Anlagestrategie konnte spätestens ab dem Jahr 2003, d.h. bei einem Deckungsgrad von 88.1% nur unter Inkaufnahme zukünftiger Leistungskürzungen, Beitragserhöhungen oder Inanspruchnahme einer externen Garantie umgesetzt werden (vorhandene strukturelle Risikofähigkeit). Eine umfassende Beurteilung der anlagepolitischen Risikofähigkeit sowie die Konsequenzen der gewählten Anlagestrategie, wie sie Art. 50 Abs. 2 BVV 2 seit dem Jahre 2000 fordert, wurde nicht durchgeführt oder im Anlageausschuss besprochen.
 - Die Risikofähigkeit wurde ab dem Anlagekonzept 2005 im Anlageausschuss aufgrund der Perennität der BVK und der Staatsgarantie als gegeben beurteilt. Umfang und konkrete Bedeutung der Staatsgarantie für die Risikofähigkeit wurden nicht analysiert. In der Beantwortung von mehreren Anfragen durch Kantonsräte im Jahr 2007 (nicht Mitglieder der BVK) wurde die Staatsgarantie als „ohne praktische Bedeutung“¹⁴⁸ für die BVK durch den RR ausgelegt.
 - Die Risikofähigkeit wurde erstmals im Jahr 2009 im Rahmen einer externen „Asset- und Liability-Analyse“ umfassend behandelt.
- **Die Empfehlungen der ALM-Studie aus dem Jahr 2004 wurden durch die GL BVK, den PK Experten sowie den IC missachtet.**
 - Die ALM-Studie ECOFIN wurde von der GL BVK am 26. September 2003 in Auftrag gegeben.¹⁴⁹ Es ist nicht nachvollziehbar, warum in den Audit Berichten, im PK Gutachten, in den monatlichen Audienzen des IC beim RR sowie in der Berichterstattung der BVK an die VK, AA, RR und FD kein Hinweis auf die ALM-Studie dokumentiert ist. Auch in den Protokollen des AA und im Anlagekonzept (RRB) findet sich kein Hinweis auf die Studie. Es ist zu vermuten, dass es von der GL BVK unterlassen wurde, die für den Strategieentscheid zuständigen Gremien (AA, FD, RR) und den IC über die Auftragserteilung an die ECOFIN und das Ergebnis der ALM-Studie zu informieren.

¹⁴⁸ Vgl. RRB 823/2007 sowie 1444/2007, Seite 3.

¹⁴⁹ Vgl. Schreiben an ECOFIN vom 26. Oktober 2003, unterzeichnet vom GF BVK (Rolf Huber).

- Der PK Experte¹⁵⁰, der AA sowie die CIC hatten spätestens im September 2005 Kenntnis der Studie.¹⁵¹ Es hätte zwingend aufgrund der ALM-Studie eine Information an den RR, die FD und den AA erfolgen müssen, dass trotz einer risikoreichen Anlagestrategie ein Sanierungsbedarf besteht. **Es ist schwierig nachzuvollziehen, dass es nach diesem Zeitpunkt durch den IC unterlassen wurde, im Audit Bericht klar und deutlich auf die ALM-Studie hinzuweisen, auf die von ECOFIN erwähnten Finanzierungsrisiken der BVK aufmerksam zu machen und eine klare Warnung an die internen Beratungs- und Entscheidungsorgane auszusprechen.** Man hätte mindestens erwarten können, dass die ECOFIN zu einer Präsentation im AA eingeladen würde. Dies erfolgte allerdings nicht. Dass sich der AA und die anderen verantwortlichen Gremien nicht näher mit der ALM-Studie der ECOFIN auseinandergesetzt haben, widerspricht den Anforderungen an die Sorgfaltspflicht gemäss Art. 50 BVV 2.
- **Die zwei bedeutenden Strategiewechsel (Anlagekonzept 2003 und 2007) haben sich im Nachhinein als falsch erwiesen. Das bedeutet jedoch nicht, dass die Entscheide zum damaligen Zeitpunkt nicht begründbar gewesen wären. Zentraler Kritikpunkt ist, dass Strategieentscheide ohne die Erarbeitung ausreichender Entscheidungsgrundlagen, d.h. einer A&L-Studie, vorgenommen wurden.**
 - Eine besondere Bedeutung kommt dem **Strategiewechsel mit dem Anlagekonzept 2003** zu. Die tiefere Aktienquote gegenüber dem Vorjahr (25% vs. 41%) senkte in der Erwartung das Anlagerisiko. Dies wurde als Massnahme infolge des tiefen Deckungsgrads vollzogen und entspricht auch den Empfehlungen der ALM-Studie ECOFIN. Nicht diskutiert wurde hingegen, wie sich die Anlagestrategie mit geringerem erwarteten Ertrag auf die langfristige Finanzierung der BVK auswirkt.
 - Ein weiterer bedeutender Wechsel erfolgte mit dem **Anlagekonzept 2007**: Der Anteil Sachwerte wurde von 53% auf 61% angehoben. Dies erfolgte durch die Einführung der Quote von 11% für Alternative Anlagen, die nicht zu Lasten der anderen Sachwerte erfolgte (z.B. Reduktion der Aktienquote).

¹⁵⁰ Vgl. E-Mail von Herrn Wirz vom 3. Oktober 2004 an ECOFIN.

¹⁵¹ Am 8. September 2005 fand eine ausserordentliche AA-Sitzung zum Anlagekonzept 2006 statt, mit einer Präsentation von CIC zur Anlagestrategie, datiert vom 12. Juli 2005. In der Präsentation wird ein Auszug aus der ALM-Studie der ECOFIN vom 13.12.2004 gezeigt.

- Eine konsequente Umsetzung einer Anlagestrategie mit einem Aktienanteil von 25%, 40% oder 60% hätte über den Zeitraum 2003 bis 2010 ein deutlich besseres Resultat ergeben. Wie in der nachfolgenden Tabelle vereinfacht berechnet, ist der BVK durch die Strategiewechsel ab dem Jahr 2003 ein Betrag in der Grössenordnung von zwischen CHF 470 Mio. und CHF 2'400 Mio. entgangen. Dass sich die Strategiewechsel im Nachhinein als falsch erwiesen haben, kann der BVK nicht vorgeworfen werden. Zentraler Kritikpunkt ist, dass Strategieentscheide ohne die Erarbeitung ausreichender Entscheidungsgrundlagen, d.h. einer A&L-Studie, vorgenommen wurden.

Jahr	Gesamtvermögen BVK (Jahresanfang) CHF Mio.	Benchmark BVK		Pictet BVG 25 Index		Pictet BVG 40 Index		Pictet BVG 60 Index	
		Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.
2003	15'675.2	6.92%	1'084.7	7.81%	1'223.5	10.66%	1'670.3	14.44%	2'264.3
2004	16'950.0	3.90%	661.1	4.88%	827.4	5.29%	896.0	5.75%	974.3
2005	17'514.2	12.05%	2'110.5	10.41%	1'823.6	14.52%	2'543.8	20.07%	3'516.0
2006	19'482.5	6.89%	1'342.3	4.07%	793.1	6.36%	1'239.0	9.30%	1'811.0
2007	21'050.3	2.31%	486.3	0.94%	198.1	1.46%	306.8	2.17%	456.1
2008	21'451.4	-18.07%	-3'876.3	-9.88%	-2'119.2	-17.28%	-3'706.6	-26.63%	-5'712.8
2009	18'139.3	12.92%	2'343.6	11.74%	2'130.0	15.07%	2'733.8	19.67%	3'568.8
2010	19'967.3	2.60%	519.1	1.31%	261.5	1.18%	236.1	0.93%	185.2
Summe			4'671.3		5'138.2		5'919.3		7'062.8
Differenz zu Benchmark BVK			0.0		466.9		1'248.0		2'391.5

6. Investition in Alternative Anlagen

6.1. Grundlagen

- Regierungsratsbeschlüsse (RRB) der Anlagekonzepte 1995 - 2010
- Protokolle der AA-Sitzungen Nr. 16 - 29
- Audit Berichte CIC 1995 - 2010

6.2. Ausbildung im Rahmen der Strategiefestlegung

Im Rahmen der Revision der BVV 2 Anlagevorschriften im Jahr 2008 wurden die Alternativen Anlagen als Anlageklasse explizit zugelassen mit einer oberen Begrenzung von 15% des Vermögens. Im Vordergrund sollen dabei breit diversifizierte Anlagen stehen. Bei den Alternativen Anlagen handelt es sich mehrheitlich um komplexe, wenig transparente, zum Teil illiquide, teure und überwachungsintensive Anlageformen. Aus diesem Grund fordert der Gesetzgeber, dass die verantwortlichen Organe diese Anlageformen in ihren Grundzügen kennen und deren Chancen und Risiken vorgängig analysieren und kennen. In den Erläuterungen zum entsprechenden Artikel BVV 2 heisst es: „Wegen dieser Eigenschaften stellen alternative Anlagen besondere Anforderungen an die Sorgfaltspflicht *einer* VE. Insbesondere kommt der *Due Diligence* eine besondere Wichtigkeit zu. Die VE hat sich zu vergewissern, dass sie die Eigenschaften einer alternativen Anlage und ihre möglichen Auswirkungen auf die finanzielle Situation der VE vollumfänglich untersucht hat und in allen möglichen Konsequenzen versteht. Da einige dieser Produkte eine stark asymmetrische Verteilung der möglichen Resultate zeigen können (d.h. Verluste sind zwar nur selten zu erwarten, können aber ein katastrophales Ausmass annehmen), darf sich ein Kaufentscheid nicht bloss auf die historische Preisentwicklung des Produktes abstützen. Auch beim Einsatz von illiquiden Produkten mit langer Lebensdauer sollte den Umständen der VE Rechnung getragen werden. Derartige Produkte sollten wohl VE vorbehalten werden, welche sowohl über eine sehr gesunde Kapitalstruktur als auch die notwendigen Ressourcen zu ihrer Evaluation verfügen.“¹⁵²

Unabhängig von diesen Bestimmungen sollte sich jeder Investor von dem Gedanken leiten lassen, nur in das zu investieren, was er auch versteht. Es ist professioneller, auf eine Anlage zu verzichten, wenn man deren Funktionsweise nicht kennt als einfach einem Modetrend hinterher zu rennen. Bei den meisten Pensionskassen, die wir kennen, gilt dies insbesondere für den Einsatz von Alternativen Anlagen. Jedem Einsatz von Alternativen Anlagen sollte eine umfassende Schulung vorausgehen, in der die Vor- und Nachteile von verschiedenen Seiten beleuchtet und diskutiert werden, sodass sich die Entscheidungsträger eine möglichst objektive Meinung darüber bilden können. Auch in Bezug auf die Entscheidungsfindung ist es gerade bei den Alternativen Anlagen wichtig, dass deren Einsatz im Idealfall vom zuständigen Organ einstimmig oder zumindest von einer breit abgestützten Mehrheit getroffen wird.

¹⁵² Vgl. Mitteilungen über die berufliche Vorsorge Nr. 108 (27.10.2008), Seite 14.

6.2.1. Private Equity

6.2.1.1. Regierungsrat

- In RRB 608/2004 wird die Zusammenarbeit mit einem externen Fachspezialisten erwähnt. Es wurde festgehalten, „dass die BVK ab sofort keine eigenen Investitionsentscheide in diesem Anlagesektor mehr treffen wird¹⁵³, sondern sich inskünftig auf die Strategieberatung und Due Diligence-Prüfungen der auf diesem Gebiet über reichlich Erfahrung verfügenden SCM abstützen wird.“
- Im RRB 621/2005 vom 27. April 2005 wird die Reaktivierung der Anlagen in Private Equity erwähnt. Die strategische Quote ist langfristig auf 4% zu erhöhen und die Umsetzung der Anlagekategorie erfolgt mithilfe der Beratung einer externen Firma (SCM AG). Erwähnt wird, dass eine Beimischung von Private Equity zu einem Aktienportfolio im Umfang von 20% sehr positive Auswirkungen auf die Rendite-/Risikoeigenschaften des Gesamtportfolios haben.

6.2.1.2. Anlageausschuss der Verwaltungskommission

- In der 19. AA-Sitzung vom 22. April 2005 werden die geplanten Anlagen in Private Equity angesprochen. An der Sitzung ist der CEO der SCM AG anwesend und präsentiert ein „Konzept Private Equity 2005“.

6.2.2. Commodities

6.2.2.1. Regierungsrat

- An der Regierungsratssitzung vom 17. Mai 2006 präsentierten CIC sowie der GF BVK (Rolf Huber) Anlagen in Commodities. Besonders betont wurde in der Präsentation der Inflationsschutz, die Absicherung in Krisensituationen sowie die Reduktion des Anlagerisikos dank gutem Diversifikationseffekt. Die Volatilität der Anlagen in Commodities wurde als geringer eingestuft als diejenige der Aktien. An der gleichen Sitzung wurde beschlossen, eine Commodity-Quote von 4% aufzubauen¹⁵⁴.

6.2.2.2. Anlageausschuss der Verwaltungskommission

- In der 19. AA-Sitzung vom 22. April 2005 ist protokolliert, dass der VV Anlagen in Commodities evaluiert¹⁵⁵. Weiter empfiehlt CIC eine Diversifikation des Portfolios durch Berücksichtigung von Anlagen in Commodities¹⁵⁶.

¹⁵³ Die BVK investiert seit 1995 in Private Equity Anlagen. Die Auswahl der Anlagen erfolgte durch die BVK.

¹⁵⁴ Vgl. RRB 748/2006, Anlagekonzept 2006.

¹⁵⁵ Vgl. Protokoll 19. AA-Sitzung, Seite 4. Gemäss einem Memo vom 1. September 2006 vom VV an den GF BVK (Rolf Huber) hat die BVK im September 2004 die Argus Finanz AG mit einer Studie zum Thema Commodities beauftragt. Die Studie sowie eine Folgestudie wurden am 17. Dezember 2004 resp. am 15. April 2005 der CIC und der VV BVK präsentiert.

¹⁵⁶ Vgl. Audit Bericht 2004, Seiten 16 - 17.

- Am 8. September 2005 präsentierten die Argus Finanz AG sowie die CIC dem Anlageausschuss die Anlagekategorie Commodities und gaben gemäss Information des VV eine Empfehlung für eine Anlage im Commodities ab (Sitzung nicht protokolliert¹⁵⁷). Der AA befürwortete an der Sitzung ein Engagement der BVK in Commodities.¹⁵⁸
- An der 20. AA-Sitzung vom 6. April 2006 wurde formell dem Einsatz von Commodities im Umfang von 4% des Gesamtvermögens ohne Gegenstimme zugestimmt und das Anlagekonzept 2006 dem RR empfohlen.
- An einer ausserordentlichen Sitzung vom 14. September 2006 erwähnt der VV, dass die Kategorie mit der Hilfe eines externen Fachspezialisten (DL Investment Partners) umgesetzt wird.¹⁵⁹
- Im Anlageausschuss wird diskutiert, warum die Anlagekategorie rund ein Drittel ‚Fund of Commodity Hedge Funds‘ enthält, welche Leerverkäufe von Rohstoff-Futures tätigen können (Long/Short).¹⁶⁰ An der 26. AA-Sitzung vom 19. Mai 2008 bemängeln die AN-Vertreter die intransparente Umsetzung.¹⁶¹

6.2.3. Hedge Funds

6.2.3.1. Regierungsrat

- In RRB 559/2003 wird eine negative Haltung zu Hedge Funds protokolliert:¹⁶² „Dem weit verbreiteten Irrglauben, durch den Einsatz von alternativen Anlagen wie Hedge Funds, die sich in aller Regel durch Intransparenz, unzureichende Liquidität, hohe Managementkosten und oftmals exorbitante Managerhonorare auszeichnen, der Kurserosion auf den traditionellen Aktienanlagen beizukommen, hat die BVK bis anhin widerstanden.“
- In RRB 608/2004 wird die negative Haltung gegenüber Hedge Funds bekräftigt:¹⁶³ „Nach wie vor keine Anlagen tätigt die BVK im Bereich der vor allem für die Anbieter höchst lukrativen Hedge Funds, deren Ergebnisse, vor allem währungsbereinigt, auch im vergangenen Anlagejahr die oftmals hohen Erwartungen mehrheitlich nicht zu erfüllen vermochten.“
- Im RRB 621/2005 wird eine „unverändert hohe Skepsis“ gegenüber Hedge Funds festgehalten.¹⁶⁴

¹⁵⁷ Gemäss Notiz BVK; Information stammt aus einem Memo vom 1. September 2006 vom VV an den GF BVK (Rolf Huber).

¹⁵⁸ Vgl. RRB 748/2006, Seite 10.

¹⁵⁹ Am 19. Juni 2006 unterzeichnete die BVK einen Beratungsvertrag mit DLIP.

¹⁶⁰ Vgl. 26. AA-Sitzung vom 19. Mai 2008.

¹⁶¹ Vgl. Aussage von Herrn M. Schneider: „Bei einer professionellen Kasse müssen die Anlagerichtlinien genaue Anweisungen dazu geben. Niemand darf sich darüber hinwegsetzen. Hier höre ich, dass die Umsetzung eine Carte Blanche ist. Das ist beängstigend.“

¹⁶² Vgl. RRB 559/2003, Seite 9.

¹⁶³ Vgl. RRB 608/2004, Seite 3.

¹⁶⁴ Vgl. RRB 621/2005, Seite 3.

- In RRB 681/2007 wurden Hedge Funds als Erweiterung des Anlagespektrums behandelt und eine Zielquote von 3% beschlossen. Die wichtigsten Punkte, welche in dieser Sitzung protokolliert sind, fassen wir wie folgt zusammen:
 - Hedge Funds gelten in der Schweiz als etabliert, gemäss Swisscanto Umfrage sind rund 5% der Schweizer Pensionskassengelder in Hedge Funds investiert.
 - Durch eine Beimischung von Hedge Funds kann eine Verbesserung des Renditepotenzials mit nur leicht höherem Anlagerisiko erreicht werden.
 - Es werden die einzelnen Strategien besprochen (Arbitrage, Long/Short, Event Driven, Commodity Trading Advisors, Global Macro) und die breite Diversifikation über Strategien und Manager empfohlen.
 - Die Evaluation möglicher Anlageprodukte, die Umsetzung sowie die Überwachung erfolgen in enger Zusammenarbeit mit externen Fachleuten (DL Investment Partners).

6.2.3.2. *Anlageausschuss der Verwaltungskommission*

- An der 18. Sitzung vom 1. April 2004 erklärt der VV¹⁶⁵ die negative Haltung der BVK gegenüber Hedge Funds wie folgt:
 - In der akademischen Welt werden die Vorteile (Diversifikation, Ertrag) von Hedge Funds kritisch beurteilt.
 - Die BVK verfügt nicht über eine Organisationsstruktur, im Gegensatz zur PKZH mit einer voll verantwortlichen Anlagekommission, welche einen Anlageentscheid in Hedge Funds treffen könne.
 - Es gibt wenige PK-Manager, welche Hedge Funds verstehen und eine Investition würde dem Grundsatz widersprechen, keine Anlagen zu tätigen, deren Wirkungsweisen man nicht im Einzelnen kennt und versteht.
 - Hedge Funds sind teuer.
 - Nur sehr wenige Anbieter sind in der Lage, eine aussergewöhnliche Performanceleistung zu erbringen.
- An der gleichen Sitzung wird die Aussage der CIC protokolliert (Herr Gautschi¹⁶⁶), dass die von CIC betreuten Kunden bisher gute Erfahrungen mit Hedge Fund Anlagen gemacht haben, d.h. keine Verluste in den Crash Jahren.
- An der 20. AA-Sitzung vom 6. April 2006 empfiehlt CIC, den Einsatz von Hedge Funds zu prüfen.

¹⁶⁵ Vgl. Protokoll 18. AA-Sitzung, Seite 4.

¹⁶⁶ Vgl. Protokoll 18. AA-Sitzung, Seite 5.

- An einer ausserordentlichen AA-Sitzung („Herbstsitzung“) vom 14. September 2006 wurden Hedge Funds durch die CIC präsentiert. Der Einsatz von Hedge Funds wird aufgrund der Erfahrungen der CIC grundsätzlich empfohlen. Der VV ergänzt, dass durch den Beizug eines externen Fachspezialisten (DL Investment Partners) die organisatorischen Voraussetzungen für eine Anlage in Hedge Funds gegeben seien.¹⁶⁷ Dem Antrag der BVK von Hedge Funds im Umfang von 3% wird zugestimmt.
- Einer Investition in Hedge Funds wird an der 21. AA-Sitzung vom 29. März 2007 formell zugestimmt und das Anlagekonzept 2007 mit einer Hedge Fund Quote von 3% dem RR empfohlen.
- An der 24. Sitzung vom 31. März 2008 wird das Hedge Fund Portfolio der BVK durch DLIP erläutert, die mit der Beratung und Überwachung des Hedge Fund Portfolios beauftragt waren. DLIP empfiehlt, die strategische Quote der Hedge Funds im Gesamtportfolio der BVK von 3% auf 7% zu erhöhen.¹⁶⁸ Dieser Entscheid wurde vom ICO unterstützt. Es ist zu beachten, dass DLIP eine volumenbasierte Entschädigung und dadurch einen Anreiz für eine möglichst hohe Quote der Hedge Funds hatte.¹⁶⁹ Der AA stimmte in dieser Sitzung gegen eine Erhöhung der Hedge Fund Quote.

6.2.4. Currency Management

6.2.4.1. Regierungsrat

- In RRB 748/2006 sind Währungsanlagen („Currency Management“) erwähnt, welche mit einer Ertragserwartung von 5% p.a. als separate Anlageklasse berücksichtigt werden.¹⁷⁰

6.2.4.2. Anlageausschuss der Verwaltungskommission

- In der 19. AA-Sitzung vom 22. April 2005 ist protokolliert, dass CIC eine Diversifikation des Portfolios durch Berücksichtigung von Anlagen im Currency Management als Unterkategorie der Geldmarktanlagen empfiehlt.¹⁷¹
- An der 20. AA-Sitzung vom 6. April 2006 erläutert der VV die Erhöhung der strategischen Quote der Anlagen in Currency Management von 2% auf 4%, und dass die Umsetzung mit Unterstützung eines externen Fachspezialisten (DLIP) erfolgt.
- An der 21. AA-Sitzung vom 29. März 2007 weist CIC darauf hin, dass die Revisionsstelle im Management Letter 2007 die Anlagen in Currency Management als „Hedge Funds“ klassifiziert hat. CIC ist der Ansicht, dass aufgrund ökonomischer Kriterien die Anlagen wie bis anhin innerhalb der Geldmarktanlagen geführt werden dürfen.
- An der 23. AA-Sitzung vom 28. Februar 2008 beurteilen die AN-Vertreter die Anlagen in Currency Management als Hedge Fund-Anlagen.

¹⁶⁷ Vgl. Protokoll a.o. AA-Sitzung vom 14.9.2006, Seite 3.

¹⁶⁸ Im Protokoll ist ein Dokument von DLIP vom 31. März 2008 erwähnt: „Hedge Fund Portfolio und Erhöhung 2008“.

¹⁶⁹ Vgl. Abschnitt 7.4.6.

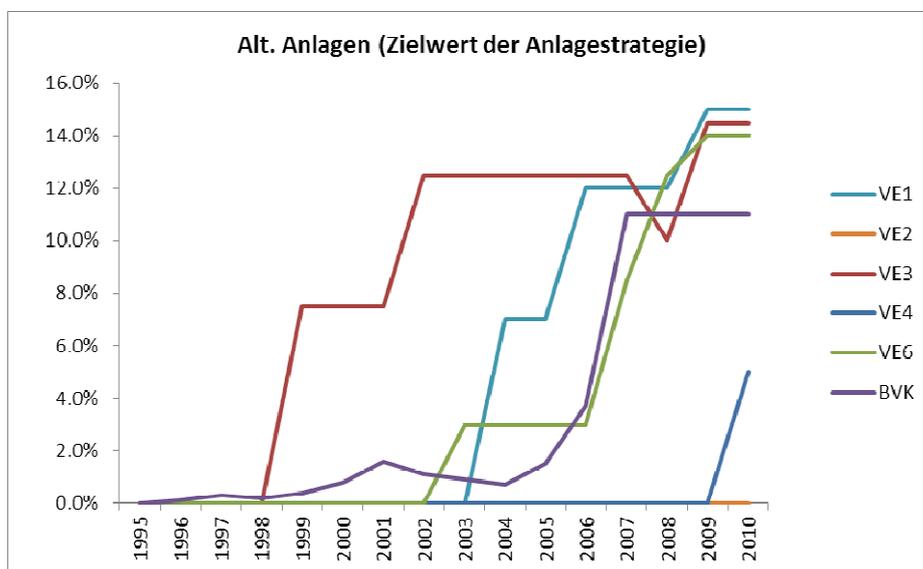
¹⁷⁰ Vgl. dazu die Renditeannahmen für Liquidität in CHF gem. Audit Bericht 2004, Seite 16, von 2.1% resp. der Obligationen CHF von 3.0%.

¹⁷¹ Vgl. Audit Bericht 2004, Seite 18.

- An der 25. AA-Sitzung vom 21. April 2008 präsentieren DLIP die Anlagen in Currency Management im Portfolio der BVK. Der Finanzexperte BVK (Dr. Alex Hinder) ist der Ansicht, dass es sich beim Currency Management um Hedge Fund Anlagen handelt.
- An der 26. AA-Sitzung vom 19. Mai 2008 empfiehlt der Finanzexperte BVK, die Anlagen im Currency Management zur Hedge Fund Quote zu zählen oder zu veräussern. Die AN-Vertreter bemängeln die intransparente Umsetzung.

6.3. Vergleich mit Peer Group

6.3.1. Zielwert für alternative Anlagen



- Mit einer Ausnahme waren alle VE per Jahresende 2010 in alternativen Anlagen investiert, der Aufbau erfolgte allerdings zu unterschiedlichen Zeiten. Eine Kasse der Vergleichsgruppe hat zwischen 1998 und 2001 die Zielquote für alternative Anlagen ausgebaut. Zwei weitere haben ab dem Jahr 2002 in mehreren Schritten bis 2009 die Allokation erhöht. Eine VE hat im Jahr 2009 mit dem Aufbau von alternativen Anlagen begonnen (Commodities).
- Die BVK war im Vergleich zur Peer Group schon sehr früh in alternative Anlagen investiert (Private Equity), aber mit einem geringen Vermögensanteil. Der Aufbau der alternativen Anlagen begann im Jahr 2006, d.h. in einem Umfeld als mehrere andere Kassen der Vergleichsgruppe ebenfalls die Quoten für alternative Anlagen erhöht haben.
- Auch innerhalb der einzelnen Kategorien ist die Allokation der BVK nicht auffällig, mit Ausnahme der Anlagen in Currency Management. Diese wurden von lediglich einer Kasse der Vergleichsgruppe ebenfalls getätigt.¹⁷²

¹⁷² Die CIC ist der Investment Controller dieser Kasse (vgl. Auswertung Fragenbogen im Anhang).

6.3.2. Externe Beratungsmandate

- Zwei von 6 VE haben angegeben, einen oder mehrere Fachberater für die alternativen Anlagen einzusetzen. Die Investitionsentscheide werden von den Organen der Kasse gefällt resp. brauchen deren Zustimmung. Die Überwachung der Investitionsentscheide erfolgt durch die Berater sowie die Organe der Kasse.
- Die Entschädigung der Berater erfolgt sowohl aufwand- als auch volumenbasiert mit performanceabhängiger Komponente.

6.4. Beurteilung

- **Die Beurteilung der Umsetzung der alternativen Anlagen erfolgt in Abschnitt 8.**
- **Der Zeitpunkt für den Einstieg in alternative Anlagen sowie der Zielwert der alternativen Anlagen waren nicht unüblich im Quervergleich mit anderen öffentlich-rechtlichen Pensionskassen.**
 - Die BVK gehörte weder zu den „Vorreitern“ bezüglich alternativen Anlagen, noch war die strategische Quote im Quervergleich aussergewöhnlich. Diese Aussage besagt selbstverständlich nicht, ob die Risikofähigkeit der BVK eine Investition in alternative Anlagen erlaubte oder nicht.
 - Eine Ausnahme stellen die Anlagen in das Currency Management dar, welche neben der BVK nur von einer weiteren Kasse der Vergleichsgruppe getätigt wurden. Diese Kasse hatte ebenfalls die CIC als Investment Controller.
- **Der AA hat sich als beratendes Organ vorgängig einer Investition grundsätzlich mit alternativen Anlagen befasst. Die konkrete Umsetzung sowie die mit den Anlagen verbundenen Risiken wurden nach unserer Einschätzung zu wenig vertieft behandelt.**
 - Anhand der Sitzungsunterlagen sowie der Protokolle lässt sich nachvollziehen, dass die Grundlagen der einzelnen Anlagekategorien vorgestellt wurden. Eine kritische und objektive Auseinandersetzung mit den Anlagekategorien und insbesondere den Risiken bei der Umsetzung fand jedoch gemäss unserer Einschätzung zu wenig vertieft statt. In der Befragung äusserte sich Dr. Lukas Briner, dass der Anlageausschuss für Strategiefragen zuständig war und nicht für die operationelle Umsetzung.¹⁷³
 - Die notwendige Überarbeitung der Anlagerichtlinien im Anlagereglement mit Vorgaben für die Umsetzung der alternativen Anlagen wurde im Anlageausschuss nicht vorgängig einer Investition besprochen.¹⁷⁴

¹⁷³ Vgl. das Protokoll der Befragung vom 9.8.2011.

¹⁷⁴ Vgl. Aussage von Herrn M. Schneider an der AA-Sitzung vom 19. Mai 2008: „Ich habe noch nie erlebt, dass ein Gefäss namens Liquidität Währungs-Hedge Funds enthält (...). Gibt es denn keine Richtlinie, die umschreibt, was eine bestimmte Anlagekategorie umfasst?“ „Wir machen eine Etikettenschwindel, das Gesetz sagt, man müsse Hedge Funds und Rohstoffe als alternative Anlagen ausweisen. Wir tun so, als würden sie nicht existieren. Bei einer professionellen Kasse müssen die Anlagerichtlinien genaue Anweisungen dazu geben. Niemand darf sich darüber hinwegsetzen. Hier höre ich, dass die Umsetzung eine Carte Blanche ist. Das ist beängstigend.“

- **Die Investitionen basierten auf optimistischen Einschätzungen der Rendite-/Risikoeigenschaften der alternativen Anlagen**
 - Die Investition in alternative Anlagen hat sich aus einem „Anlagenotstand“ ergeben, welche die GL BVK an der 24. AA-Sitzung erläutert.¹⁷⁵ Investitionen in alternative Anlagen wurden stets zulasten der Liquidität resp. der Obligationen getätigt.
 - Eine Empfehlung der CIC fasst die Zielsetzung für die Aufnahme von Commodities sowie eine Aufstockung von Anlagen in Currency Management wie folgt zusammen:¹⁷⁶ „Der Einbezug alternativer Anlagekategorien in die Anlagestrategie ist vor dem Hintergrund der tiefen Zinsen empfehlenswert. Die dadurch verbesserte Diversifikation reduziert die Anforderungen an die Schwankungsreserven trotz Erhöhung des Renditepotenzials zur Aufrechterhaltung der zur Wiedererlangung der Volldeckung notwendigen Renditeperspektive. Die beantragte Anlagestrategie für 2006 sollte verabschiedet und innert 2 Jahren umgesetzt werden.“
 - Betreffend die Neuaufnahme von Hedge Funds in die Strategie hält die CIC fest: „Integration von 3% Hedge Funds zulasten der Obligationen würde das Renditepotenzial um 0.2% erhöhen bei einer Zunahme der Anforderungen an die Schwankungsreserven von ebenfalls 0.2%.“¹⁷⁷ Den Hedge Funds wird eine entsprechend hohe Mehrrendite gegenüber den Obligationen CHF unterstellt (> 5%).
- **Interessenskonflikte bei der Empfehlung von Investitionen in alternative Anlagen wurden bei Investitionsbeginn nicht analysiert und transparent offengelegt.**
 - Die DLIP wurde volumenbasiert entschädigt. Die Objektivität der Empfehlung für die Erhöhung der Hedge Fund Quote durch DLIP muss aufgrund der Anreize von DLIP stark bezweifelt werden.

¹⁷⁵ Vgl. Aussage von Daniel Gloor: „Einzige Alternative bleibt eine Aufstockung der Geldmarktanlagen, die jedoch eine suboptimale Strategie darstellen dürfte.“

¹⁷⁶ Vgl. Audit Bericht 2005, Seite 22.

¹⁷⁷ Vgl. Audit Bericht 2006, Seite 20.

7. Vermögensverwaltungsmandate

7.1. Grundlagen

- Anlagereglemente 1996 - 2010 inkl. Richtlinien für die Mandatsvergabe im Anhang II vom 1. Oktober 2009
- Vermögensverwaltungsvertrag mit der Argus Finanz AG vom 3. März 2003 inkl. Nachtrag vom 30. April 2004
- Vermögensverwaltungsvertrag (Aktien Schweiz) mit der Argus Finanz AG vom 4. Oktober 2007
- Beratungsvertrag (SMI-Depot) mit Argus Finanz AG vom 4. Oktober 2007
- Tripartite Agreement zwischen Argus Finanz AG, BVK, Merrill Lynch Capital Markets AG vom 18. Oktober 2007
- Vereinbarung über Courtageansätze und Retrokommission zwischen der Zürcher Kantonalbank, BVK und Argus Finanz AG vom 7. Mai 2003
- Offerte der Credit Suisse Private Banking betreffend Courtage und Retrozessionen vom 18. März 2003
- Mandatsvertrag mit Lehmann Partners Vermögensverwaltung AG vom 11. Februar 2005
- Mandatsvertrag mit Lehmann Partners Vermögensverwaltung AG vom 11. November 2007
- Beratungsvertrag mit Lehmann Partners Vermögensverwaltung AG vom 15. November 2007
- Devisenhandels- und Consultingvereinbarung zwischen Lehman Partners und Jefferies vom 22. November 2007
- Beratervertrag mit SCM Strategic Capital Management AG vom 12. November 2003
- Beratungsvertrag mit SCM Strategic Capital Management AG vom 7. November 2006 inkl. Nachtrag vom 21. Juni 2010
- Beratungs- und Managementvertrag mit DL Investment Partners vom 9. Juni 2006 inkl. Anhänge vom 6. Oktober 2006, 17. November 2006 (2x), 17. Dezember 2007 (2x), 30. Juni 2010
- Antrag vom 4. Dezember 1997 für die Mandatsvergabe „Small & Mid Cap USA“
- Managerselektion „Aktien Schweiz Small-/Midcaps“ der CIC vom 14. April 2000
- Antrag vom 19. Mai 2000 für die Mandatsvergabe „Small & Mid Cap CH“
- Antrag vom 8. Mai 1999 für die Mandatsvergabe „Wandelanleihen“
- Antrag vom 10. Januar 2003 für die Mandatsvergabe „Small & Mid Cap Schweiz“
- Schreiben vom 21. Juli 2003 betreffend die Zusammenarbeit mit Argus Finanz AG
- Antrag vom 13. April 2005 für die Mandatsvergabe „Europäische Aktien“
- Antrag vom 15. Dezember 2004 für die Mandatsvergabe „Geldmarktanlagen“
- Antrag vom 4. März 2005 für die Mandatsvergabe „Small & Mid Cap Schweiz“

- Antrag vom 7. März 2005 für die Mandatsvergabe „Active Indexing“
- Memo „Anlagen der BVK in Commodities (2006ff)“ vom 1. September 2006
- Memo „Anlagen der BVK in die Anlageklasse ‚Currency Management‘ (2006ff)“ vom 1. September 2006
- Memo „Anlagen der BVK in Emerging Markets (2006ff)“ vom 1. September 2006
- Due Diligence Bericht über Balius Sector Rotation Fund der DLIP vom 17. August 2006

7.3. Interne Vermögensverwaltung

7.3.1. Portfolioverantwortung im Zeitraum 1995 - 2009

Die nachfolgende Darstellung zeigt schematisch die Verantwortlichkeiten der internen Vermögensverwaltung:

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Liquidität und Währungsmanagement															
Obligationen CHF															
Obligationen FW															
Aktien Schweiz SMI															
Aktien Schweiz Smallcaps															
Aktien Global															
Aktien USA Smallcaps															
Aktien Emerging Markets															
Beteiligungen Schweiz und Ausland															
Private Equity															
Hedge Funds															
Commodities															
Immobilien Ausland															

	Portfolioverantwortung
	Bewilligung der Anlagen gem. Vorschlag externe Fachberater

7.3.2. Beurteilung Prozesse

- Der Anlageprozess bestand faktisch aus der Person des Leiters VV, Herrn Gloor.
- Es ist keine Beurteilung der internen Prozesse dokumentiert. Unabhängig des Anlagestils (aktiv oder passiv) muss auch bei einer internen Vermögensverwaltung ein institutioneller Anlageprozess existieren, wobei insbesondere auf eine strikte Trennung von Portfoliomanagement, Risikomanagement, Compliance, Performancemessung und Performancemonitoring geachtet werden muss. Die technologischen Voraussetzungen (Portfolio-Management-Systeme, Trade Order-Management-Systeme, Compliance-Überwachung, Finanzdaten-Provider etc.) sollten vorhanden sein.

7.3.3. Beurteilung Mandatsrichtlinien

- Massgeblich für die intern verwalteten Mandate war das Anlagereglement. Es bestanden – im Gegensatz zu den externen Mandaten – keine gesonderten Mandatsrichtlinien. Die interne Verwaltung unterlag dadurch nicht den gleich hohen Ansprüchen wie die externen Mandate.
- Dadurch waren die internen Mandate sehr allgemein und sehr ungenau spezifiziert (Zielsetzung des Mandates, zulässige Anlagen, Benchmark, Risikobegrenzungsvorgaben etc.) und gaben dem Vermögensverwalter hohe Freiheiten bei der Umsetzung.

7.4. Externe Mandate

7.4.1. Mandatsvergaben zwischen 1995 und 2002

7.4.1.1. Mandate

Vollständig dokumentiert sind die in der Tabelle aufgeführten Selektionen. Für zwei Selektionen aus dem Jahr 1996 (Aktien Emerging Markets, aktiv) sowie dem Jahr 2000 (Aktien Global, indexiert) lagen uns keine Unterlagen vor. Vor dem Jahr 1996 wurden keine externen Mandate vergeben.¹⁷⁸

Datum	Mandatstyp	Institut
Antrag: 4.7.1997	Aktien USA – Small & Mid Cap, aktiv (Startvolumen je CHF 80 Mio.)	<ul style="list-style-type: none"> • William Blair & Co. • Barrow, Hanley, MeWhinney & Straus • Invesco Management • Montgomery Asset Management
Antrag: 8.5.1999	Wandelanleihen global, aktiv (Startvolumen je CHF 100 Mio.)	<ul style="list-style-type: none"> • Credit Suisse Asset Management • Fisch Asset Management AG
Antrag: 19.05.2000	Aktien Schweiz Small- und Midcaps, aktiv (Startvolumen je CHF 75 Mio.)	<ul style="list-style-type: none"> • Julius Bär Asset Management¹⁷⁹ • Mercury Asset Management¹⁸⁰ • Vontobel Asset Management • Darier Hentsch¹⁸¹

7.4.1.2. Beurteilung Selektionsprozess

- Im Zeitraum 1995 - 2001 wurden mehrere Vermögensverwaltungsmandate in einem dokumentierten und strukturierten Auswahlprozess vergeben.
- Aus einer Governance Sicht positiv zu erwähnen ist, dass die Ausschreibung im Jahr 2000 (Aktien Schweiz) auf einer öffentlich zugänglichen Internet-Plattform („IPE-Quest“) bekanntgegeben wurde. Folglich konnte sich eine breite Anzahl von Vermögensverwaltern an der Mandatsvergabe beteiligen, die Liste der Bewerber ist transparent in den Auswertungsdokumenten aufgeführt.

7.4.1.3. Beurteilung Einhaltung Anlagereglement

- Der Entscheid wurde in Übereinstimmung mit dem gültigen Anlagereglement durch die FD auf Antrag der VV gefällt. Im Antrag aufgeführt sind der externe Selektionsberater (CIC), das Auswahlverfahren und eine zusammenfassende Beurteilung der Anbieter.

¹⁷⁸ Vgl. Schreiben „Fragenkatalog vom 1. Juni 2005“ vom 28. Juni 2005 an die Subkommission BVK, unterzeichnet vom GF BVK und Leiter VV.

¹⁷⁹ In der Mandatsübersicht aufgeführt als „Swiss & Global Asset Management“.

¹⁸⁰ In der Mandatsübersicht aufgeführt als „BlackRock Investment Management“.

¹⁸¹ In der Mandatsübersicht aufgeführt als „Lombard Odier“.

7.4.2. Mandatsvergabe an die SCM AG

7.4.2.1. Mandat

Datum	Mandatstyp	Institut
Antrag: 25.11.2003	Private Equity (Beratung, Startvolumen ca. CHF 160 Mio.)	<ul style="list-style-type: none"> SCM Strategic Capital Management

Laut Beratungsvertrag vom 26. November 2003 beinhaltet der Auftrag folgende Dienstleistungen im Bereich Private Equity der BVK:

- Allgemeine Beratung (Asset Allocation, Arbeitssitzungen, Marktanalysen)
- Deal-Flow Analyse, d.h. die Identifikation und Vorprüfung von Produkten
- Due Diligence Prüfungen von Produkten im Auftrag der BVK
- Überwachung der getätigten Anlagen
- Reporting des BVK Portfolios in Private Equity

Dieses Mandat wurde im Zeitablauf erweitert, wie nachfolgend beschrieben wird.

7.4.2.2. Beurteilung Selektionsprozess

- Das Mandat wurde im Jahr 2003 ohne Ausschreibungsverfahren an die SCM AG vergeben (Direktvergabe). Die SCM AG konnte zu diesem Zeitpunkt mit der Pensionskasse der Stadt Zürich sowie der Nestlé AG renommierte Referenzen vorweisen.¹⁸² Im Antrag ist eine Beurteilung des Anbieters durch den VV enthalten sowie als Beilage eine Offerte. Weiter findet sich eine kurze Begründung für den Verzicht auf eine Ausschreibung. Die FD war entsprechend über das Auswahlverfahren (Direktvergabe) informiert.
- Die Mandatsvergabe ist dokumentiert. Eine objektive Selektion hätte Konkurrenzofferten erfordert, nicht zuletzt, um die Marktkonformität der Gebühren sicherzustellen.

7.4.2.3. Beurteilung Einhaltung Anlagereglement

- Der Antrag für die Mandatsvergabe vom 25. November 2003 wurde in Übereinstimmung mit dem gültigen Anlagereglement durch die FD auf Antrag des VV bewilligt.
- Am 7. November 2006 wird in einem zweiten Beratungsvertrag die SCM AG mit den gleichen Dienstleistungen für die Anlagekategorie „Immobilien Ausland“ beauftragt. Das Anlagereglement vom 24. Januar 2006 (in Kraft seit 1. Februar 2006) delegiert in Abschnitt 5.10 die Wahl der Vermögensverwalter an die BVK. Die Erwägungen des Auswahlverfahrens sind zu protokollieren. Gemäss Anhang 2 (Funktionendiagramm) des Anlagereglements entscheidet die FD über den Einsatz externer Fachpartner. Der Beratungs- und Managementvertrag mit SCM AG wurde durch den GF BVK und den Leiter VV im Jahr 2006 unterzeichnet. Ohne Miteinbezug und Bewilligung durch die FD hat die Mandatsvergabe an SCM nicht dem gültigen Anlagereglement entsprochen. Im Audit

¹⁸² Vgl. Zusatzbericht an die Finanzkommission der Subkommission BVK vom 31. Oktober 2006, Seite 11.

Bericht 2006 wird keine Verletzung des Anlagereglements bezüglich Mandatsvergaben festgestellt.

- Im Jahr 2008¹⁸³ wurden Dachfonds („BVK Global Private Equity LP“, „BVK Global Real Estate LP“) errichtet¹⁸⁴, deren einziger Anleger in der Rolle des Limited Partners die BVK ist. Eine Tochtergesellschaft der SCM AG amtiert als General Partner und die SCM AG als Investment Advisor. Im Limited Partnership Agreement¹⁸⁵ werden alle Investitionsentscheide durch den General Partner gefällt.¹⁸⁶ Der Limited Partner, d.h. die BVK, hat kein Mitspracherecht. Aus dem Beratungsmandat wurde dadurch u.E. ein Vermögensverwaltungsmandat. Die Überschneidung von Beratung, Vermögensverwaltung und Controlling bei SCM AG ist nicht im Sinne von Art. 5.12 des Anlagereglements vom 24. Januar 2006, welches vorschreibt: „Zur Vermeidung von Interessenskonflikten ist auf eine Aufteilung der Aufgabenbereiche Vermögensbewirtschaftung und Investment Controlling vorzunehmen.“
- Im Audit Bericht 2009 ist auf Seite 56 festgehalten: „Limited Partnerships (SCM): Aufbau ist im Gange und Überführung der Direct Partnerships resp. Single Funds in das BVK eigene Fund of Funds Vehikel erfolgte im 2009.“ Im gleichen Bericht steht auf Seite 75: „SCM wurde seit 2006 für den Programmaufbau über 4 Jahre (2007-2010) des Immobilien Ausland Portfolios der Kasse beauftragt. Im 1. Halbjahr 2009 wurden die bereits bestehenden Anlagen im opportunistischen Bereich in eine Fund of Funds Struktur (vergleichbar mit der Limited Partnership Umsetzung in den Private Equities) überführt.“ Auf die damit einhergehende Übertragung der Verantwortung für die Vermögensverwaltung an die SCM wird nicht aufmerksam gemacht.

¹⁸³ Vgl. Schreiben „Fund of Funds Strukturen für das Private Equity- und Real Estate Programm der BVK“ der SCM vom 19. November 2008 inkl. Einverständniserklärung, unterzeichnet vom GF BVK und dem Leiter VV.

¹⁸⁴ Per 30. Juni 2009 wurden die Private Equity und Real Estate Anlagen – sofern übertragbar – in diese Dachfonds übertragen.

¹⁸⁵ Vgl. Limited Partnership Agreement des „BVK Global Private Equity LP“ und des „BVK Global Real Estate LP“ vom 16. Dezember 2008.

¹⁸⁶ Vgl. Präsentation CIC an der BVK – IC Sitzung vom 1.12.2010, Seite 4: „SCM fällt seit 2009 die Entscheidungen über Investments in die Limited Partnerships (gemäss Programm-Planung) inkl. Administration.“

7.4.3. Mandatsvergabe an die Argus Finanz AG (Small- und Midcaps Schweiz)

7.4.3.1. Mandat

Datum	Mandatstyp	Institut
Antrag: 10.1.2003	Aktien Schweiz Small- und Midcaps, aktiv (Startvolumen CHF 50 Mio.)	<ul style="list-style-type: none"> Herr Chandiramani / Argus Finanz AG

7.4.3.2. Beurteilung Selektionsprozess

- Das Mandat wurde ohne Ausschreibungsverfahren oder Einholen von Offerten vergeben (Direktvergabe).
- Die BVK verfügte aufgrund der öffentlich durchgeführten Ausschreibung aus dem Jahr 2000 über einen Marktüberblick. Es ist kaum anzunehmen, dass der BVK keine anderen geeigneten Anbieter bekannt waren. Im Antrag vom 10. Januar 2003 begründet der Leiter VV (Herr Gloor) die von ihm gewünschte Mandatsvergabe durch seinen persönlichen Kontakt zu Herrn Chandiramani.

7.4.3.3. Beurteilung Einhaltung Anlagereglement

- Im Audit Bericht 2003 ist auf Seite 46 eine positive Beurteilung von Argus festgehalten: „Das Engagement bei Argus Finanz AG ist eine gute Ergänzung des bisherigen Manager Gespannes, da ein defensiver Ansatz beigemischt wird.“¹⁸⁷ Im Bericht wird die Einhaltung des Anlagereglements bestätigt.¹⁸⁸
- Der durch die FD bewilligte Antrag vom 10. Januar 2003 ermächtigt die VV zur Mandatsvergabe an eine Privatperson (Herr Chandiramani). Die Vergabe eines Vermögensverwaltungsmandats an eine Privatperson ist bei Institutionellen Anlegern wie Pensionskassen aufgrund der hohen operationellen Risiken (Stellvertretung, Handelsabwicklung, Compliance, Prozesse, Datensicherung etc.) nicht akzeptabel. Der bewilligte Antrag enthält keine Stellungnahme hinsichtlich der Risiken und auch keinen Hinweis, dass eine entsprechende Prüfung stattgefunden hat. Inhaltlich ist der Antrag nicht zu vergleichen mit demjenigen vom 19. Mai 2000. Der Antrag hätte u.E. auf dieser Basis keinesfalls bewilligt werden dürfen.

¹⁸⁷ In den folgenden Berichten ist man gegenüber Argus deutlich kritischer. Vgl. Audit Bericht 2004: „Die Stärken des Managers sind bisher nicht erkennbar.“

¹⁸⁸ Vgl. Audit Bericht 2003, Seite 104.

- Im Juli 2003 informiert¹⁸⁹ der Leiter VV die FD, dass der Mandatsvertrag nicht mit Herrn Chandiramani, sondern mit der Argus Finanz AG am 3. März durch die VV abgeschlossen wurde. Formell hätte gemäss Anlagereglement vor Vertragsunterzeichnung die FD über die neue Gegenpartei (Argus Finanz AG) informiert werden müssen, auch wenn die Vertragspartei möglicherweise geringere operationelle Risiken beinhaltet als die Vergabe eines Vermögensverwaltungsmandats an eine Privatperson. Der Verzicht auf eine Offerte bei einer Mandatsvergabe stellt u.E. eine Verletzung des Anlagereglements Abschnitt III, Ziffer 5 dar.

7.4.4. Mandatsvergabe an die Argus Finanz AG (SMI-Depot)

7.4.4.1. Mandat

Datum	Mandatstyp	Institut
Memo: 21. Juli 2003	Aktien SMI-Depot (Beratung, Startvolumen CHF 1'800 Mio.)	<ul style="list-style-type: none"> • Argus Finanz AG

7.4.4.2. Beurteilung Selektionsprozess

- Das Mandat an die Argus Finanz AG wurde ohne Ausschreibungsverfahren vergeben (Direktvergabe). Aufgrund der Mandatsgrösse (ca. 11% des Gesamtvermögens¹⁹⁰) hätte für eine branchenübliche Mandatsvergabe eine breite Ausschreibung zwingend erfolgen müssen. Es ist davon auszugehen, dass die Vergabe eines volumenstarken Mandates an die Argus Finanz AG und nicht an einen langjährig etablierten Konkurrenzanbieter im Rahmen einer sorgfältigen Abwägung der Qualität der Dienstleistungen und der Erfahrungen unter Wettbewerbsbedingungen kaum zu begründen gewesen wäre.¹⁹¹
- Bezüglich der Mandatsstruktur hätte eine Umsetzung analog der Aktien Ausland (zwei indexierte Mandate) geprüft werden und die Vorteile der Vergabe eines einzelnen Mandats nachvollziehbar aufgezeigt werden müssen.

¹⁸⁹ Schreiben vom 21. Juli 2003. Dieses ist nicht durch die FD (Christian Huber) visiert. In einem Schreiben vom 21. Juli 2003 an die Credit Suisse bestätigt die FD die Gültigkeit der Retrozessionsvereinbarung.

¹⁹⁰ Das SMI-Depot hatte per 31.12.2002 einen Umfang von ca. CHF 1.8 Mrd. resp. ca. 11% des Gesamtvermögens von CHF 15.7 Mrd. Vgl. Audit Bericht 2002.

¹⁹¹ Im Anlagereglement vom 15. Oktober 2001 ist in Abschnitt III Ziffer 3 festgehalten: „Bei Gleichwertigkeit der Kriterien sind Aufträge an die Zürcher Kantonalbank oder die im Kanton Zürich steuerpflichtigen Banken und Institute zu vergeben.“

7.4.4.3. Beurteilung Einhaltung Anlagereglement

- Im Audit Bericht 2003 wurde die Einhaltung des Anlagereglements bestätigt.¹⁹²
- Es liegt kein bewilligter Antrag von der FD für die Vergabe eines externen Beratungs- resp. Vermögensverwaltungsmandats vor. Die Auslagerung des bis dahin intern verwalteten Portfolios an eine externe Firma hätte gemäss Anlagereglement vom 15. Oktober 2001 Abschnitt I, Ziffer 5 lit. j auf Antrag der VV durch die FD bewilligt werden müssen. Die Mandatsvergabe an die Argus Finanz AG hätte gemäss Abschnitt I, Ziffer 2 lit. e nur durch die FD und nicht direkt durch die VV vergeben werden dürfen. Die Mandatsvergabe stellte eine Verletzung des Anlagereglements dar.
- In einem Schreiben vom 21. Juli 2003 informiert der Leiter VV (Herr Gloor) die FD (RR Christian Huber) nachträglich, dass die Argus Finanz AG ab März 2003 mit der Mandatsbewirtschaftung des SMI-Depots sowie weiteren Beratungsdienstleistungen beauftragt wurde. Die im Dokument beschriebenen Dienstleistungen für das SMI-Depot durch Argus Finanz AG entsprechen nach unserer Einschätzung unmissverständlich einem Vermögensverwaltungsmandat. Es liegt kein Vertrag für die Beratung resp. Bewirtschaftung des SMI-Depots aus dem Jahr 2003 vor. Erstmals wurde für das SMI-Depot im Jahr 2007 ein Vertrag unterzeichnet, der auf die bestehende Zusammenarbeit Bezug nimmt: „Die Zusammenarbeit begann bereits im Jahr 2003. Der Auftraggeber bezweckt unverändert, von der Erfahrung der Beauftragten im Anlageuniversum Swiss Market Index SMI zu profitieren.“ Es widersprach der gängigen Praxis in der beruflichen Vorsorge, dass eine externe Firma ein Mandat über 10% des Vermögens der Pensionskasse per mündlicher Vereinbarung führt, d.h. ohne Vertragsbeziehung, in welcher Instruktionen (z.B. Einhaltung BVG/BVV 2) und Regelungen betreffend Haftung enthalten sind. Es ist unverständlich, dass für das vergleichsweise unbedeutende Small- und Midcap Mandat ein formeller Antrag und ein Vermögensverwaltungsvertrag unterzeichnet wurde, dies aber beim volumenstarken SMI-Depot unterlassen wurde. Aus dem Anlagereglement Abschnitt I, Ziffer 5 lit. g kann abgeleitet werden, dass die Auftragsvergabe auf einem Vertrag basieren muss.
- Der Leiter VV informiert im gleichen Schreiben, dass die Bewirtschaftungsart des SMI-Depots durch die VV von passiv auf aktiv gewechselt wurde. Gemäss Anlagereglement Abschnitt II, Ziffer 2.10.1 muss das SMI-Depot passiv verwaltet werden. Eine Änderung der Bewirtschaftungsart auf eine prognosebasierte Form mit dem Ziel einer Mehrrendite gegenüber dem Index (aktives Management) hätte u.E. eine Änderung des Anlagereglements oder eine Ausnahmegewilligung durch die FD erfordert. Der Wechsel des Anlagestils stellte demzufolge eine Verletzung des Anlagereglements dar. Im Audit Bericht 2004 findet sich auf Seite 55 folgender Kommentar zur Anlagerendite: „Der nebenstehende Performance-Verlauf des SMI-Portfolios zeigt den indexkonformen Verlauf bis zum Beginn der aktiven Umsetzung im 2003.“ Auf die vorliegende Verletzung des Anlagereglements wird im Kapitel „Compliance“ nicht eingegangen.

¹⁹² Vgl. Audit Bericht 2003, Seite 104.

- Im gleichen Schreiben informiert der Leiter VV die FD, dass der Aufwand von Argus Finanz AG für die Bewirtschaftung des SMI-Depots sowie die Beratung ausschliesslich über Retrozessionen auf den Handelsaktivitäten des SMI-Depots entschädigt wird.¹⁹³ Die Hälfte der vom Broker erhobenen Kommission/Courtage wird direkt durch den Broker an die Argus Finanz AG vergütet. Die Entschädigung der Dienstleistungen für institutionelle Beratungs- und Vermögensverwaltungsmandate ausschliesslich über Retrozessionen war bereits im Jahr 2003 nicht marktkonform.
- Die Tabelle zeigt die der BVK beim Handel belasteten Courtagesätze, welche in den Verträgen festgehalten wurden. Die Handelskonditionen beurteilen wir als unverhältnismässig hoch.¹⁹⁴ Es bestehen durch die Entschädigungsstruktur starke Anreize für die Argus Finanz AG, im Namen der BVK häufige Transaktionen mit geringem Volumen durchzuführen.

Courtage	Volumen des Tickets
0.80%	Unter CHF 2 Mio.
0.60%	CHF 2 Mio. bis CHF 10 Mio.
0.40%	CHF 10 Mio. bis CHF 20 Mio.
0.20%	Über 20 Mio.

¹⁹³ Weiter wird im Schreiben informiert, dass die VV Regelungen unterzeichnet hat betreffend die Aufteilung der Retrozessionen mit der Credit Suisse Private Banking, Zürcher Kantonalbank, Lombard Odier Darier Hentsch und Merrill Lynch Capital Markets. Die durch die VV unterzeichneten Verträge ermächtigen die Argus Finanz AG, im Namen der BVK Aufträge für den Kauf und Verkauf von Wertpapieren in Schweizer Aktien zu tätigen. In einem Schreiben vom 21. Juli 2003 hat die FD (RR Huber) die Gültigkeit des Vertrags mit der Credit Suisse Private Banking und die Kompetenz der VV zum Abschluss dieses Vertrags anerkannt.

¹⁹⁴ Gemäss einem Auftrag der Credit Suisse Private Banking vom 5. November 2001, unterzeichnet durch die VV am 20. November 2001, beliefen sich die Konditionen auf eine Courtage von 0.08% zugunsten CSFP sowie eine Vergütung an BT&T von 0.01%. Die neu abgeschlossenen Konditionen beliefen sich daher auf mindestens das Doppelte dieser Handelskommissionen.

7.4.4.4. Ertragsdifferenz

In der nachfolgenden Tabelle wird die relative Rendite des aktiv verwalteten Mandats bei der Argus Finanz AG in Mio. CHF ausgedrückt:

Jahr	Mandatsvolumen (Jahresanfang) CHF Mio.	Referenz: SMI Index		Benchmark BVK		Portfolio BVK	
		Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.
2003	1'820.5	20.90%	380.5	20.90%	380.5	16.48%	300.0
2004	1'778.0	5.50%	97.8	5.50%	97.8	7.31%	130.0
2005	1'785.7	35.98%	642.5	35.98%	642.5	35.10%	626.8
2006	1'735.0	18.04%	313.0	18.04%	313.0	16.53%	286.8
2007	2'357.2	-1.40%	-33.0	-1.40%	-33.0	-0.51%	-12.0
2008	2'106.6	-32.77%	-690.3	-32.77%	-690.3	-32.79%	-690.8
2009	1'663.1	22.09%	367.4	22.09%	367.4	22.57%	375.4
2010	2'039.0	1.21%	24.7	1.21%	24.7	0.78%	15.9
Summe			1'102.5		1'102.5		1'032.1
Differenz zu Referenzbenchmark			0.0		0.0		-70.4

7.4.5. Mandatsvergaben in den Jahren 2004 - 2005

7.4.5.1. Mandate

Datum	Mandatstyp	Institut
Antrag: 15.12.2004	Geldmarktanlagen/Festgelder (Startvolumen CHF 750 Mio.)	• MTC Meienberg Treasury Consulting
Vertrag: 11.2.2005	Währungsabsicherung (Beratung und Abwicklung)	• LPV Lehmann Partners Vermögensverwaltung
Antrag: 4.3.2005	Aktien Schweiz Small- und Midcaps, aktiv (Startvolumen CHF 50 Mio.)	• Rieter Fischer Partners AG,
Antrag: 7.5.2005	Aktien Global, aktiv (Startvolumen CHF 35 Mio.)	• Bank Wegelin & Co.
Antrag: 13.5.2005	Aktien Europa, aktiv (Startvolumen EUR 25 Mio.)	• CE Asset Management AG

7.4.5.2. Beurteilung Selektionsprozess

- In den Jahren 2004 und 2005 wurden mehrere Mandate ohne Ausschreibungsverfahren vergeben (Direktvergabe). Dem Antrag der Mandatsvergabe an CE Asset Management, Bank Wegelin sowie Rieter Fischer liegt eine Offerte bei. Im Antrag vom 15. Dezember 2004 von MTC ist trotz des hohen Mandatsvolumens von CHF 750 Mio. kein Hinweis auf eine Offerte enthalten. Der Leiter VV begründet die von ihm gewünschte Mandatsvergabe durch seinen persönlichen Kontakt zu Herrn Meienberg. Dies erstaunt umso mehr, da es sich bei MTC im Gegensatz bspw. zur Bank Wegelin um einen in der Branche völlig unbekanntem Anbieter handelt. Die Mandatsvergabe an LPV ist nicht dokumentiert.
- Die Dokumentation der Selektionen sowie die Vergabeverfahren in den Jahren 2004 und 2005 bei der BVK waren auf einem unzureichenden Niveau¹⁹⁵ und nicht vergleichbar mit derjenigen aus dem Jahr 2000.

7.4.5.3. Beurteilung Einhaltung Anlagereglement

- Die Mandate wurden durch den GF BVK (Rolf Huber) auf Antrag des Leiters VV bewilligt. Bei den Mandaten handelt es sich um extern mandatierte Finanzdienstleistungen, für welche gemäss Anlagereglement vom 15. Oktober 2001, Abschnitt I, Ziffer 2 lit. e und f ein Beschluss der FD erforderlich ist. Entsprechend hätte ein Antrag an die FD gestellt und von dieser bewilligt werden müssen. Die Mandatsvergaben stellten eine Verletzung des Anlagereglements dar.
- Der Verzicht auf eine Offerte bei der Mandatsvergabe an MTC und LPV stellt u.E. eine Verletzung des Anlagereglements Abschnitt III, Ziffer 5 dar.

¹⁹⁵ Mit den im Juli 2004 in Kraft gesetzten Loyalitätsbestimmungen sowie den Anforderungen an Vermögensverwalter stellte das BVV 2 zudem höhere Ansprüche an die Vergabeverfahren und die Prüfung der externen Mandatsträger.

- Nach unserer Einschätzung wurde in folgenden Fällen die Sorgfaltspflicht gemäss Art. 50 Abs. 1 BVV 2 verletzt:
 - Mit Vertrag vom 11. Februar 2005 wurde die Lehmann Partners Vermögensverwaltungs AG, Thalwil, mit einem Mandat beauftragt. Der Vertrag ist durch den GF BVK (Rolf Huber) und den Leiter VV unterzeichnet. Umfang des Mandats ist die Absicherung von Fremdwährungsrisiken durch Derivate. Die Entschädigung erfolgt gemäss Vertrag vom 11. Februar 2005 Ziffer 8 ausschliesslich über Retrozessionen¹⁹⁶, sodass ein Interesse für die Auswahl der Bank mit der höchsten Zahlung an Lehmann besteht.
 - Die Firma MTC Meienberg Treasury Consulting bestand zum Zeitpunkt des Antrags aus 3 Personen. Das Mandat umfasst die Auswahl der Gegenparteien für Festgeldanlagen. Der Antrag für das volumenstarke Mandat (ca. 4% vom Gesamtvermögen) wurde ohne eine sorgfältige Stellungnahme/Analyse der operationellen Risiken (Stellvertretung, Datensicherung etc.) und der Abhängigkeit der Firma von diesem Mandat bewilligt. Die Entschädigung erfolgte gemäss Vertrag vom 7. Januar 2005 ausschliesslich über Vermittlungskommissionen¹⁹⁷, sodass ein Interesse für die Auswahl der Bank mit der höchsten Zahlung an MTC besteht.

¹⁹⁶ „Aus ihrer Tätigkeit für die BVK entsteht der LPV der Auftraggeberin gegenüber kein Anspruch auf Honorar oder Ersatz von Spesen. Die Beauftragte wird ausschliesslich über marktübliche Retrozessionen entschädigt, wobei sie diese in eigener Verantwortung mit den ausführenden Banken aufteilt.“

¹⁹⁷ „Aus ihrer Tätigkeit für die BVK entsteht der MTV der Auftraggeberin gegenüber kein Anspruch auf Honorar oder Ersatz von Spesen. Die Beauftragte wird ausschliesslich über marktübliche Vermittlungskommissionen der Gegenparteien entschädigt. Diese betragen in der Regel 1/100% per annum der getätigten Anlage (CHF 100.- pro Million und Jahr Laufzeit). Der BVK ist bekannt, dass vereinzelt Gegenparteien in der Schweiz einen Ansatz von 1/50% per annum bezahlen.“

7.4.6. Mandatsvergabe DL Investment Partners

7.4.6.1. Mandat

Jahr	Mandatstyp	Institut
Vertrag: 19.6.2006	Beratungsmandat (Volumen per 31.12.2006: ca. 1.700 Mio.)	<ul style="list-style-type: none"> DL Investment Partners (DLIP)

Die Dienstleistungen von DLIP umfassen die Anlagen der BVK im Bereich Currency Management und Commodities:

- Beratung auf strategischer Ebene
- Manager Selektion
- Aufsetzen von Investitionsstrukturen
- Management der Portfolios
- Überwachung der Portfolios

Am 31. Oktober 2006 wurde auch die Bewirtschaftung der Anlagekategorie „Hedge Funds“ übertragen. Das Mandat bei DLIP liegt im Jahr 2008 bei rund CHF 2 Mrd., d.h. ca. 10% des Gesamtvermögens.

7.4.6.2. Beurteilung Selektionsprozess

- Die Mandatsvergabe fand nicht gestützt auf ein dokumentiertes Ausschreibungsverfahren und unter Ausschluss der Wettbewerbsbedingung statt. Eine Offerte von DLIP resp. Konkurrenzofferten wurden nicht eingeholt. Ein Antrag oder Protokoll mit den Erwägungen sowie der gem. Art. 48h BVV 2 geforderten „Anforderungen an Vermögensverwalter“ liegen nicht vor.

7.4.6.3. Einhaltung Anlagereglement

- Das Anlagereglement vom 24. Januar 2006 (in Kraft seit 1. Februar 2006) delegiert in Abschnitt 5.10 die Wahl der Vermögensverwalter an die BVK. Die Erwägungen des Auswahlverfahrens sind zu protokollieren. Gemäss Anhang 2 (Funktionendiagramm) des Anlagereglements entscheidet die FD über den Einsatz externer Fachpartner. Der Beratungs- und Managementvertrag mit DL Investment Partners AG (DLIP) wurde durch den GF BVK und die VV im Jahr 2006 unterzeichnet. Ohne den Miteinbezug und die Bewilligung durch die FD hat die Mandatsvergabe an DLIP nicht dem gültigen Anlagereglement entsprochen.
- Die Entschädigung von DLIP erfolgt als Prozentsatz des durch DLIP verwalteten und überwachten Portfolios. Dadurch besteht ein starker Anreiz, eine Erhöhung der strategischen Quote für alternative Anlagen der BVK zu bewirken.

- In einem Memo vom Leiter VV (visiert durch den GF BVK, Rolf Huber) vom 1. September 2006 wurde der GF BVK nachträglich informiert, dass strukturierte Produkte¹⁹⁸ (DLIP Currency Alpha CHF Master Account Linked Note) für das Währungsmanagement eingerichtet wurden. Emittent der Note war die Bank AIG (AIG-FP FX SEPARATE ACCOUNT LLC), DLIP war Advisor und die BVK Käufer. Ziel war die Investition in die Produkte von 9 Anbietern mit einem Startvolumen von insgesamt CHF 250 Mio. Mit der Selektion der Anlagen wurde DLIP beauftragt. Im gleichen Memo bekräftigt der Leiter VV, dass die Überwachung des Portfoliomanagements und der Anlageprodukte beim Currency Management durch DLIP erfolgen. Die CIC wird ausdrücklich von der Überwachung dieser Anlagen ausgeschlossen, wörtlich: „Laut Beratungs- und Managementvertrag zwischen der BVK und der DLIP vom 19. Juni 2006, lit. f, obliegt die Überwachung des Portfoliomanagements und der Anlageprodukte der DLIP, da Complementa diese Anlagen nicht in diesem Detaillierungsgrad überwachen kann. Die DLIP überwacht die Performanceentwicklung der Anlagen und erstellt quartalsweise einen Kurzbericht. Einmal jährlich erfolgt ein ausführlicher Bericht über die Portfolioentwicklung und die Leistung der Manager. Die Erkenntnisse der DLIP fliessen kontinuierlich in das Reporting der Complementa ein“. Üblicherweise ist der Advisor einer Note für die Anlageentscheide zuständig. Das Purchase Agreement mit einer Beschreibung der Kompetenzen des Advisors liegt uns nicht vor¹⁹⁹, sodass wir die Rolle der DLIP nicht genau feststellen können. Im Falle, dass DLIP für Anlageentscheide zuständig war, läge eine Verletzung von Art. 5.12 des Anlagereglements vom 24. Januar 2006 vor, welches vorschreibt: „Zur Vermeidung von Interessenskonflikten ist auf eine Aufteilung der Aufgabenbereiche Vermögensbewirtschaftung und Investment Controlling vorzunehmen.“
- In den Ausschreibungsunterlagen der Currency Funds findet sich folgender Abschnitt in einer Einladung zur Offertstellung vom 24. März 2006:

„DL Investment Partners has committed itself to the concept that the providers who will be granted an investment amount will ‚finance‘ the search by paying retrocessions/referrals to DL Investment Partners as long as the client is invested. The reason for this concept is that our client would not finance directly the cost of this search and the ongoing advisory/monitoring. Additionally DL Investment Partners is giving max. 25% of these contracted fees back to the client to give him also a cost advantage. Therefore we ask you in the RFP how much in relation to the management AND performance fee you are willing to give up.“

Es ist offensichtlich, dass ein starker Anreiz zur Bevorzugung von Managern mit einer hohen Rückvergütung besteht und dass eine solche Art der Entschädigung eine neutrale Beurteilung der Investitionen erschwert. Die eingereichten Offerten resp. Vereinbarungen über Retrozessionszahlungen an DLIP lagen uns nicht vor, sodass wir nicht bestätigen können, ob diese Regelung in der Praxis auch angewandt wurde.

¹⁹⁸ DLIP Currency Alpha CHF Master Account Linked Note 2011.

¹⁹⁹ Eine Anfrage bei der BVK durch die PUK BVK blieb erfolglos.

7.4.7. Mandatsvergaben in den Jahren 2006 - 2009

7.4.7.1. Mandate

Im Jahr 2006 wurden folgende Vermögensverwaltungsmandate durch die VV vergeben:

Datum	Mandatstyp	Institut
Memo: 5.9.2006	Aktien Emerging Markets (Startvolumen EUR 10 Mio. resp. USD 16 Mio. Genesis)	<ul style="list-style-type: none"> • Carmignac Gestion • Keppler Asset Management • Genesis Investment Management

7.4.7.2. Beurteilung Selektionsprozess

- Der Selektionsprozess ist in einem Memorandum der VV zusammengefasst, welches vom GF BVK visitiert ist.²⁰⁰ Der Selektionsprozess ist dokumentiert, strukturiert und berücksichtigt mehrere Anbieter.

7.4.7.3. Einhaltung Anlagereglement

- Das Anlagereglement vom 24. Januar 2006 (in Kraft seit 1. Februar 2006) delegiert in Abschnitt 5.10 die Wahl der Vermögensverwalter an die BVK. Die Erwägungen des Auswahlverfahrens sind zu protokollieren. Die Mandatsvergaben sind ohne offensichtliche Verletzungen des Anlagereglements erfolgt.
- Die Ausschreibung wurde durch DLIP als externer Berater begleitet. Gemäss Memo vom 5. September 2006 erteilte die BVK im April 2006 der DLIP den Auftrag für die Begleitung bei der Selektion. Gemäss Anhang 2 (Funktionendiagramm) des Anlagereglements vom 24. Januar 2006 muss die FD über den Einsatz externer Fachpartner (z.B. Consultants) entscheiden. Die Wahl von DLIP als Berater durch die BVK war damit nicht konform mit dem Anlagereglement.

²⁰⁰ Memo: Anlagen der BVK in Emerging Markets vom 5. September 2006.

7.4.8. Investition in Kollektivanlagen

7.4.8.1. Anlagen

In Ergänzung zu den vertraglichen Mandatsbeziehungen wurden mehrere Investitionen in Kollektivanlagen (Fonds) durch den Leiter VV getätigt.

Jahr	Mandatstyp	Institut
2004	Aktien Global, aktiv (CHF 40 Mio.)	• Braun, von Wyss & Müller AG
2004	Wandelanleihen (EUR 20 Mio.)	• Cheyne Capital Management
2004	Aktien Global, aktiv (CHF 40 Mio.)	• Dimensional Fund Advisory
2005	Geldmarkt (CHF 390 Mio.)*	• Tradex Capital Markets
2006	Commodities (CHF 150 Mio.)	• Lehman Brothers**
2006	Commodities (CHF 250 Mio.)	• AIG Index Linked Note**
2006	Currency Management (CHF 50 Mio.)	• Quaesta Capital**
2007	Aktien Global, aktiv (CHF 40 Mio.)	• Balius**

* Startvolumen ca. CHF 100 Mio., welches bis Jahresende auf CHF 390 Mio. erhöht wurde.

** Selektion begleitet durch DLIP

7.4.8.2. Beurteilung Selektionsprozess

- Der Auswahlprozess und die Anzahl der evaluierten Anbieter sind aus den Unterlagen nicht ersichtlich.

7.4.8.3. Einhaltung Anlagereglement

- Für die Investitionen liegen keine von der FD (bis 2006) bzw. dem GF BVK (ab 2006) bewilligten Anträge vor.
- Die Investition in den Tradex Fund wurde an der AA-Sitzung vom 22. April 2005 (Vorsitz: FD Christian Huber) durch den Leiter VV angesprochen, sodass die FD von der Investition Kenntnis hatte.
- Der Fonds von Cheyne Capital Management wurde durch den IC als Hedge Fund gem. BVV 2 klassifiziert.²⁰¹ Im Audit Bericht 2004 wird im Schlüssigen Bericht der „Einsatz eines Wandelanleihen-Fonds, welcher unter BVV 2-Aspekten als Hedge Fund zu klassieren ist (Art. 53, 54)“, aufgeführt. Im Audit Bericht 2004 ist auf Seite 2 festgehalten: „Der Cheyne Fund muss im BVV 2-Report als Hedge Fund ausgewiesen werden, weil im Fonds Shortpositionen (Aktie short Wandelanleihe long) eingegangen werden dürfen. Aufgrund der ökonomischen Ausrichtung wird der defensiv geführte Fonds im Performance-Report unter Wandelanleihen geführt. Es sind aus der Umsetzung im Fonds keine zusätzlichen Risiken für die BVK erkennbar, zumal der Fonds auch sehr liquid ist => aus Sicht des Controllers i.O.“ Im Audit Bericht wird auf Seite 104 die Einhaltung des Anlagereglements bestätigt. Im Anlagereglement vom 15. Oktober 2001 sind keine Anlagen in Hedge Funds als zulässige Anlagen aufgeführt und eine Investition hätte im Sinne von Abschnitt II, Ziffer 1 zwingend die vorgängige Zustimmung der FD erfordert. Dies wird nicht transparent im Audit Bericht aufgezeigt.

²⁰¹ Investment Audit 2004, Seite 2.

7.5. Vergleich mit Peer Group

- **Ausschreibungsverfahren**

- Bei einer VE der Vergleichsgruppe müssen Mandate seit 1993 zwingend gemäss internen Richtlinien ausgeschrieben werden. Zwei VE haben zwischen 2004 und 2006 den Selektionsprozess überarbeitet und wenden seitdem nach eigenen Angaben einen strukturierten Selektionsprozess mit einem Ausschreibungsverfahren an. Drei VE haben keine Angaben zum angewandten Selektionsprozess geliefert.
- Bei drei VE war im Zeitraum 1995 - 2010 die interne Vermögensverwaltung in den Entscheid über das anzuwendende Selektionsverfahren involviert, davon bei zwei VE mit alleiniger Entscheidungskompetenz. Bei den übrigen VE lag die Wahl des Verfahrens jeweils in der Kompetenz eines Gremiums (Anlagekommission resp. Regierung).

- **Geschäftsbeziehungen**

- Die BVK hat mehrere kleine Firmen mit Mandaten beauftragt. Keine der Kassen in der Vergleichsgruppe hatte eine Geschäftsbeziehung mit der Argus Finanz AG, Balius Asset Management AG, DL Investment Partners, Lehmann Partners oder Meienberg Treasury Consulting.

- **Entschädigungsmodelle**

- Keine der VE der Vergleichsgruppen hat Vermögensverwalter im Zeitraum 1995 - 2010 ausschliesslich über Retrozessionen entschädigt. Als Gebührenmodelle wurden nach Angaben der VE ausschliesslich volumenbasierte Gebühren eingesetzt, teilweise mit einer performanceabhängigen Komponente.
- Die Entschädigung der Berater erfolgt grundsätzlich aufwandbasiert. Bei einer anderen VE wird der Berater für alternative Anlagen volumenbasiert entschädigt.

7.6. Darstellung Mandatsvergabe aus organisatorischer Sicht und Umsetzung bei der BVK

Die folgende Tabelle fasst die in Kapitel 5.2 aufgezeigte Anlageorganisation betreffend Mandatsvergaben sowie die in diesem Kapitel analysierten Mandatsvergaben (Umsetzung) zusammen:

Jahr(e)	Organisation	Umsetzung
1995 - 2002	<ul style="list-style-type: none"> Korrekte Trennung von Entscheid (FD) und Antrag (GL BVK, VV) Kein Gremiumsentscheid 	<ul style="list-style-type: none"> Dokumentierter Selektionsprozess, Mandatsvergaben unter Wettbewerbsbedingungen
2003 - 2005	<ul style="list-style-type: none"> Fehlende Richtlinien für Mandatsausschreibung 	<ul style="list-style-type: none"> Direktvergaben mit mehrfacher Verletzung des gültigen Anlagereglements (Wechsel Bewirtschaftungsart, Entscheidungskompetenzen, Mandatsvergabe ohne Vorliegen von Offerten) und Verletzung Sorgfaltspflicht Art. 50 Abs. 1 BVV 2 (Vergabe von volumenstarken Mandaten an Einzelpersonen resp. Firmen mit hoher wirtschaftlicher Abhängigkeit von der BVK, Interessenskonflikte aufgrund Entschädigungsmodellen)
2006	<ul style="list-style-type: none"> Faktisch keine Trennung von Entscheid (GL BVK) und Antrag (VV) bei Vergabe von Vermögensverwaltungsmandaten Korrekte Trennung von Entscheid (FD) und Antrag (GL BVK, VV) bei Vergabe von Beratungsmandaten Fehlende Richtlinien für Mandatsausschreibung 	<ul style="list-style-type: none"> Einzelne Selektionen auf der Basis eines dokumentierten Selektionsprozesses und Mandatsvergabe unter Wettbewerbsbedingungen und ohne offensichtliche Verletzung des Anlagereglements Direktvergaben mit mehrfacher Verletzung des gültigen Anlagereglements (Entscheidungskompetenzen bei Mandatsvergaben sowie Auftragserweiterungen von bestehenden Mandatsträgern)
2007 - 2008	<ul style="list-style-type: none"> Formell Trennung von Entscheid (ICO) und Antrag (GL BVK, VV) bei Vermögensverwaltungsmandaten. Dies wurde im Anlagereglement bis 2010 nicht angepasst (Entscheid weiterhin GL BVK) 	<ul style="list-style-type: none"> Erweiterung von bestehenden Mandaten mit Verletzung vom Anlagereglement (SCM)
2009	<ul style="list-style-type: none"> Richtlinien für Mandatsvergaben 	<ul style="list-style-type: none"> Keine Mandatsvergaben

7.7. Beurteilung der Mandatsvergaben

• Stark schwankende Qualität der Vergabeverfahren

- Klarer Selektionsprozess und Mandatsausschreibung unter Wettbewerbsbedingungen zwischen 1995 - 2002.
 - Die analysierten Mandatsvergaben in den Jahren 1995 - 2002 waren vollständig dokumentiert und basierten auf einem strukturierten Selektionsprozess. Die Mandate wurden unter Wettbewerbsbedingungen ausgeschrieben.²⁰² Die Ausschreibungen und die Beurteilung erfolgten durch die CIC als externen Berater. Die Vergabe erfolgte in Übereinstimmung mit dem gültigen Anlagereglement durch die FD auf Antrag der VV. Im Antrag aufgeführt sind der externe Selektionsberater (CIC), das Auswahlverfahren und eine zusammenfassende Beurteilung der Anbieter.
- Unzureichende, d.h. nicht dem institutionellen Standard entsprechende Selektionsverfahren im Zeitraum 2003 - 2006 und Verletzungen des Anlagereglements
 - Die Dokumentation der Selektionen sowie die Vergabeverfahren in den Jahren 2004 und 2005 waren auf einem stark gesunkenen Niveau.²⁰³
 - In den Jahren 2003 - 2006 wurden Mandate direkt vergeben unter Ausschluss des Wettbewerbs. Mandatsvergaben entsprachen damit nicht den institutionellen Standards bei vergleichbaren Kassen, die zu dieser Zeit vermehrt Mandate in einem breiten Ausschreibungsverfahren vergeben haben. Insbesondere ist zu kritisieren, dass das anzuwendende Auswahlverfahren bei der BVK nicht durch ein Gremium vorgegeben wurde.
 - Das Anlagereglement wurde bei den Mandatsvergaben mehrfach verletzt.
- Wenige Mandatsvergaben ab dem Jahr 2006, höhere Qualität des Vergabeverfahrens.
 - Im September 2006 fand die letzte Mandatsvergabe statt. Der Selektionsprozess ist dokumentiert, strukturiert und berücksichtigt mehrere Anbieter. Die Mandatsvergaben sind ohne offensichtliche Verletzungen des Anlagereglements erfolgt. Die Ausschreibungen wurden durch DLIP als externer Berater begleitet.
 - Investitionen in Kollektivanlagen fanden weiterhin ausserhalb des Selektionsprozesses für Mandate statt.

²⁰² Eine Selektion wurde auf einer öffentlich zugänglichen Internet-Plattform („IPE-Quest“) bekanntgegeben.

²⁰³ Mit den im Juli 2004 in Kraft gesetzten Loyalitätsbestimmungen sowie den Anforderungen an Vermögensverwalter stellte das BVV 2 höhere Ansprüche an die Vergabeverfahren und die Prüfung der externen Mandatsträger.

- **Mehrfache Verletzung des gültigen Anlagereglements**
 - Mandatsvergaben wurden durch den GF BVK bewilligt, obwohl dies gemäss gültigem Anlagereglement in der Kompetenz der FD gelegen hätte.²⁰⁴
 - Die reglementarisch geforderte Nachvollziehbarkeit der Mandatsvergaben war nicht gegeben²⁰⁵. Vergaben fanden statt, ohne dass eine Offerte eingeholt und mit anderen Anbietern verglichen wurde. Das Reglement aus dem Jahr 2001 verlangt, dass bei Gleichwertigkeit der Kriterien Aufträge an die Zürcher Kantonalbank oder die im Kanton Zürich steuerpflichtigen Banken und Institute zu vergeben sind.²⁰⁶ Eine entsprechende Würdigung findet sich in der vorhandenen Dokumentation der Mandatsvergaben nicht.
 - Gemäss Anlagereglement 2001 Abschnitt II, Ziffer 2.10.1 muss das SMI-Depot passiv verwaltet werden. Die Bewirtschaftungsart des SMI-Depots wurde durch den Leiter VV eigenmächtig von passiv auf aktiv gewechselt.
 - Der IC hat diese Verletzungen nicht im Audit Bericht aufgeführt.
- **Mögliche Interessenskonflikte der Auftragnehmer wurden nicht sorgfältig geprüft**
 - Mehrmals wurden dem Leiter VV langjährig bekannte Personen mit Mandaten beauftragt. Die Bekanntschaft wurde in den Anträgen resp. Memos offengelegt. Dies wurde offenbar nicht zum Anlass genommen, die Mandatsvergabe kritisch zu hinterfragen und entsprechend zu dokumentieren. Insbesondere bei Mandatsvergaben an Einzelpersonen (Herr Chandiramani), neu gegründete Firmen (Argus Finanz AG) oder kleine Firmen mit möglicher wirtschaftlicher Abhängigkeit von der BVK bei Mandatserteilung (DL Investment Partners, Lehmann Partners, Meienberg Treasury Consulting) ist eine nachvollziehbare Begründung der Mandatsvergabe zwingend. Diese Punkte hätten vorgängig einer Mandatserteilung zwingend abgeklärt und dokumentiert werden müssen. Dies ist als Verletzung der Sorgfaltspflicht nach Art. 50 Abs. 1 BVV 2 zu werten.
 - Mehrere Mandate hatten Entschädigungsstrukturen einzig auf der Basis von Retrozessionen, welche als branchenunüblich bezeichnet werden müssen, auch zur Zeit der Vertragsabschlüsse. Die Interessenskonflikte, z.B. beim Mandat Argus (SMI-Depot) wären einem Finanzexperten oder einer mit der Pensionskassenbranche vertrauten Person aufgefallen.
 - Die Entschädigung von DLIP erfolgt als Prozentsatz des durch DLIP verwalteten und überwachten Portfolios. Dadurch besteht ein starker Anreiz, eine Erhöhung der strategischen Quote für alternative Anlagen der BVK zu bewirken.

²⁰⁴ Anlagereglement vom 15. Oktober 2001, Abschnitt I, Ziffer 2 lit. e und f

²⁰⁵ Anlagereglement vom 15. Oktober 2001, Abschnitt III, Ziffer 3; Anlagereglement vom 1. Februar 2006 Ziffer 5.10

²⁰⁶ Anlagereglement vom 15. Oktober 2001, Abschnitt III, Ziffer 5

- Die Mandate an die SCM AG und DLIP umfassten bei Auftragserteilung die Beratung sowie Teile der Überwachung, nicht jedoch die Vermögensverwaltung. Im Jahr 2006 (DLIP) resp. 2008 (SCM) wurden Anlageformen für die Anlagen der BVK geschaffen, welche möglicherweise die Anbieter mit den Kompetenzen von Vermögensverwaltern ausstattet. Die Überschneidung von Beratung, Vermögensverwaltung und Controlling wäre nicht im Sinne von Art. 5.12 des Anlagereglements vom 24. Januar 2006, welches vorschreibt: „Zur Vermeidung von Interessenskonflikten ist auf eine Aufteilung der Aufgabenbereiche Vermögensbewirtschaftung und Investment Controlling vorzunehmen.“

8. Umsetzung der Anlagestrategie

8.1. Grundlagen

- Audit Berichte CIC 1995 - 2010
- RRB der Anlagekonzepte 1995 - 2010
- Protokolle der AA-Sitzungen Nr. 16 - 29
- Protokolle der monatlichen RR Audienzen des IC
- Monatliche Renditen des BVK Gesamtvermögens sowie der einzelnen Anlagekategorien und der entsprechenden Benchmarks für die Jahre 2000 - 2010 (Quelle: BVK)
- Bloomberg, Pictet als Datenquelle für Indexrenditen

8.2. Anlageprozess

Der Anlageprozess und die Kompetenzen der einzelnen Organe und externen Dienstleister sind in Abschnitt 4.2.ff beschrieben.

Die zentrale Vorgabe für die Umsetzung der Anlagen ist das Anlagereglement, welches durch die FD als Führungsorgan erlassen wird. Dieses sollte mindestens die folgenden Angaben enthalten:

- Anlagestrategie und taktische Bandbreiten (gem. RRB)
- Benchmarks (z.B. Marktindizes) für die einzelnen Anlagekategorien sowie das Gesamtvermögen
- Anlagerichtlinien für die einzelnen Anlagekategorien

Im Zusammenhang mit der Umsetzung der Anlagestrategie sind die folgenden Entscheide im Anlageprozess zu fällen:

- Festlegen der taktischen Vermögensallokation („Timing“)
- Auswahl der Titel innerhalb der Anlagekategorien

8.2.1. Taktische Asset Allokation (Timing)

8.2.1.1. Aktive taktische Entscheide vs. Rebalancing

Die Marktentwicklung führt dazu, dass die aktuelle Allokation mit der Zeit von der strategischen Zielallokation abweicht. Es besteht somit – unabhängig des Anlagestils – ein Handlungsbedarf, um die Allokation periodisch, oder wenn die Bandbreiten erreicht sind, auf ihr Zielgewicht zurückzuführen.

Bei Abweichungen von der strategischen Allokation aufgrund von Marktentwicklungen werden entweder in festen zeitlichen Abständen (z.B. monatlich oder jährlich) oder bei Berührung der Bandbreiten die aktuellen Gewichtungen auf die Normalgewichtungen zurück geführt („Rebalancing“).

Weiter besteht die Möglichkeit, aufgrund von Erwartungen bezüglich der zukünftigen Marktentwicklung kurz- und mittelfristig bei der Gewichtung der Anlagekategorien von der strategischen Asset Allokation abzuweichen. Hierbei handelt es sich um aktive Entscheide der taktischen Asset Allokation.

8.2.1.2. Anlagephilosophie der BVK

Aus diversen Unterlagen (z.B. RRB 748/2006) geht hervor, dass die VV auf Grundlage von Markteinschätzungen innerhalb der taktischen Bandbreiten das Vermögen aktiv gesteuert hat, mit dem Ziel der Schaffung eines Mehrwerts gegenüber der Anlagestrategie.

Aus den Protokollen des seit 2007 für die Anlagetaktik verantwortlichen ICO ist ersichtlich, dass eine Beurteilung der Finanzmärkte traktandiert war und aufgrund von Markterwartungen taktische Anlageentscheide gefällt wurden.²⁰⁷

8.2.2. Titelselektion

8.2.2.1. Aktive vs. passive Titelselektion

Die Titelselektion beschreibt die Vermögensanlagen innerhalb der einzelnen Anlagekategorien. Bei der Berechnung der Rendite-/Risikoeigenschaften der Anlagestrategie wird unterstellt, dass jede Anlagekategorie indexnah umgesetzt wird.

Eine indexnahe Umsetzung bedeutet, dass ein Marktindex als Benchmark nachgebildet wird und die Auswahl der Titel nicht anhand von kurzfristigen Marktprognosen erfolgt.

Bei einer aktiven Titelselektion wird bewusst von der Zusammensetzung dieser Benchmarks abgewichen. Zukünftige Erwartungen werden für einzelne Titel oder für bestimmte Gruppen von Titeln formuliert, beispielsweise für Firmen einzelner Länder resp. Industriesektoren oder für bestimmte Marktrisiken (z.B. Zinsrisiko). Ziel der Abweichungen ist ein risikokorrigierter Mehrertrag gegenüber der Benchmark („Alpha“).

8.2.2.2. Anlagephilosophie der BVK

Die BVK verfolgte einen Core-Satellite-Ansatz. Dieser umfasst einerseits die indexnahe und kostengünstige Umsetzung des grössten Vermögensanteils (ca. 80%²⁰⁸) und andererseits den Einsatz von aktiven Mandaten in den Satelliten-Portfolios, z.B. Wandelanleihen oder Smallcaps. Bei den externen Mandaten wird grundsätzlich das Prinzip der Diversifikation über mehrere Manager und Anlagestile verfolgt (vgl. Abschnitt 7.2 für eine Übersicht der Mandatsstruktur).

²⁰⁷ Vgl. Protokolle der Sitzung des ICO vom 18.7.2007, 14.2.2008, 19.5.2010.

²⁰⁸ Vgl. z.B. CIC Audit Bericht 2004, Seiten 7, 9 und 26.

8.3. Analyse der Anlageresultate

Die nachfolgenden Analysen basieren auf den monatlichen Renditen des Gesamtvermögens sowie der Anlagestrategie, welche uns von der BVK zur Verfügung gestellt wurden.

8.3.1. Rendite-/Risikokennzahlen Gesamtvermögen

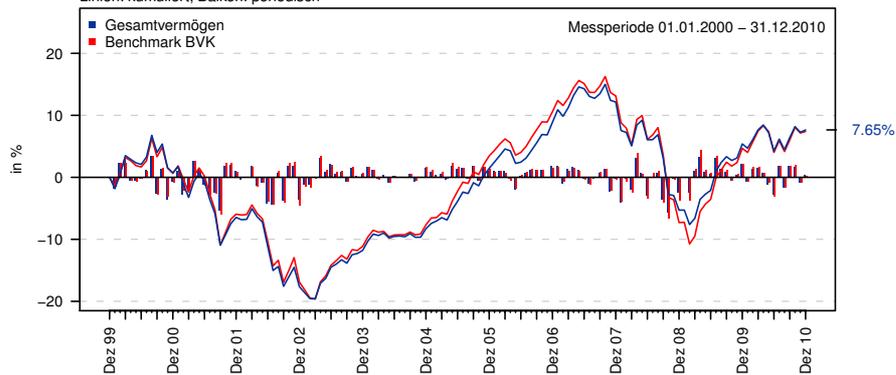
Historische Rendite- und Risikokennzahlen

Messperiode 01.01.2000 – 31.12.2010	Portfolio	Benchmark*	Differenz
Rendite kumuliert	7.65%	7.40%	0.25%
Rendite annualisiert	0.67%	0.65%	0.02%
Risiko (Volatilität) annualisiert	6.43%	6.99%	-0.56%
Tracking Error annualisiert	1.21%		
Bestimmtheitsmass R-Quadrat	97.48%		
Prozentsatz Renditen besser als Benchmark	46%		
Rendite-/Risikoquotient	0.10	0.09	0.01
Sharpe Ratio	-0.10	-0.10	-0.01
Treynor Ratio	-0.01	-0.01	-0.00
Information Ratio	0.02		
Jensen Regression			
Jensens Alpha annualisiert	-0.04%	t-Wert: -0.13	H0: Alpha = 0
Beta	0.91	t-Wert: -7.09	H0: Beta = 1

* Benchmark BVK
Risikoloser Zins: BBA Libor CHF 1 Month

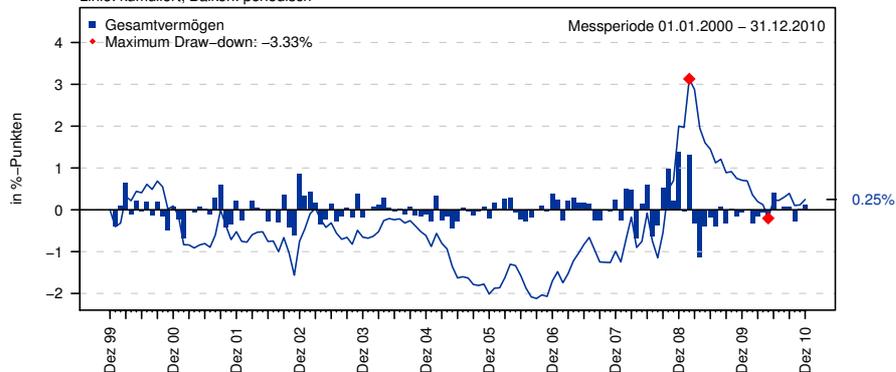
Absolute Renditen im Zeitablauf

Linien: kumuliert; Balken: periodisch



Relative Renditen im Zeitablauf

Linie: kumuliert; Balken: periodisch



© PPCmetrics AG / BVK / Konsolidierung/Consolidation / Gesamtvermögen / 9144

8.3.2. Ertragsdifferenz Gesamtvermögen

Die nachfolgende Tabelle zeigt Erträge, die anhand der jährlichen Bestände und Renditen vereinfacht approximiert wurden:

Jahr	Gesamtvermögen BVK (Jahresanfang)	Anlagestrategie BVK		Portfolio BVK	
	CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Relative Rendite in %	Beitrag in CHF Mio.
2000	19'099.1	0.64%	122.2	0.09%	17.2
2001	19'134.6	-6.54%	-1'251.4	-0.61%	-116.7
2002	17'669.1	-11.63%	-2'054.9	-0.31%	-54.8
2003	15'675.2	6.92%	1'084.7	0.18%	28.2
2004	16'950.0	3.90%	661.1	0.07%	11.9
2005	17'514.2	12.05%	2'110.5	-1.44%	-252.2
2006	19'482.5	6.89%	1'342.3	0.45%	87.7
2007	21'050.3	2.31%	486.3	0.69%	145.2
2008	21'451.4	-18.07%	-3'876.3	2.51%	538.4
2009	18'139.3	12.92%	2'343.6	-1.64%	-297.5
2010	19'967.3	2.60%	519.1	-0.45%	-89.9
Summe			1'487.2		17.6

Datenquelle: Portfoliorendite sowie Benchmarkrendite gem. Angaben der BVK, Vermögensstand gem. Audit Bericht CIC

8.3.3. Performance Attribution

Die Performance Attribution zerlegt die Überschussrendite des Portfolios gegenüber der Anlagestrategie in einen Beitrag aus der Über- oder Untergewichtung der einzelnen Kategorien (Timing) sowie den Anlageerfolg innerhalb der einzelnen Anlagekategorien (Titelselektion). Die genaue Berechnungsmethodik wird in den Audit Berichten nicht offengelegt.

Die nachfolgende Tabelle basiert auf den Berechnungen (Performance Attribution) des IC. Sie zeigt Erträge, die anhand der jährlichen Bestände und Renditen von uns vereinfacht approximiert wurden:

Jahr	Gesamtvermögen BVK (Jahresanfang) CHF Mio.	Benchmark BVK		Portfolio BVK		Selektivität		Timing	
		Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Relative Rendite in %	Beitrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Beitrag in %	Beitrag in CHF Mio.
2000	19'099.1	0.64%	122.2	0.09%	17.2	-0.05%	-9.5	0.20%	38.2
2001	19'134.6	-6.54%	-1'251.4	-0.61%	-116.7	-0.84%	-160.7	0.23%	44.0
2002	17'669.1	-11.63%	-2'054.9	-0.31%	-54.8	-0.55%	-97.2	0.22%	38.9
2003	15'675.2	6.92%	1'084.7	0.18%	28.2	-0.60%	-94.1	0.80%	125.4
2004	16'950.0	3.90%	661.1	0.07%	11.9	0.04%	6.8	0.05%	8.5
2005	17'514.2	12.05%	2'110.5	-1.44%	-252.2	-0.99%	-173.4	-0.37%	-64.8
2006	19'482.5	6.89%	1'342.3	0.45%	87.7	0.33%	64.3	0.07%	13.6
2007	21'050.3	2.31%	486.3	0.69%	145.2	0.70%	147.4	-0.04%	-8.4
2008	21'451.4	-18.07%	-3'876.3	2.51%	538.4	0.40%	85.8	2.12%	454.8
2009	18'139.3	12.92%	2'343.6	-1.64%	-297.5	-0.25%	-45.3	-1.50%	-272.1
2010	19'967.3	2.60%	519.1	-0.45%	-89.9	0.10%	20.0	-0.50%	-99.8
Summe			1'487.2		17.6		-256.1		278.2

8.3.4. Beurteilung

- **Anhand der Informationen, welche gemäss den Audit Berichten der CIC zur Verfügung standen, lässt sich folgende Beurteilung der Anlagetätigkeit vornehmen:**
 - Die jährliche Abweichung des Portfolios der BVK zur Strategierendite schwankt zwischen -1.64% und +2.51%-Punkten.
 - Der Tracking Error als Mass für das Abweichungsrisiko beträgt 1.21% und liegt damit in einem Bereich einer moderat aktiven Umsetzung.²⁰⁹
 - Die Abweichungen des Portfolios unterscheiden sich in der Summe nicht stark von der Anlagestrategie. Der geschätzte Differenzbetrag liegt seit dem Jahr 2000 bei unter CHF 20 Mio.
- **Positiver Renditebeitrag aus der taktischen Vermögenssteuerung**
 - Über die gesamte Periode 2000 - 2010 lässt sich grob anhand der Angaben aus dem Audit Bericht ein positiver Beitrag durch die Anlagetaktik von ca. CHF 280 Mio. schätzen.
 - Die Beiträge aus der aktiven taktischen Steuerung waren bis 2008 eher gering, d.h. das Portfolio wurde nahe an der Zielallokation gehalten.²¹⁰ Ein positiver Beitrag im Jahr 2008 wurde durch zwei negative Beiträge in den Jahren 2009 und 2010 kompensiert, sodass durch taktische Massnahmen kein Mehrwert, aber auch kein Verlust, gegenüber der Zielallokation gemäss Anlagestrategie generiert wurde.
- **Negativer Renditebeitrag aus der Umsetzung der einzelnen Anlagekategorien („Titelselektion“)**
 - Über die gesamte Periode 2000 - 2010 lässt sich ein negativer Beitrag durch die Titelselektion in den einzelnen Anlagekategorien (ohne Immobilien) von ca. CHF -260 Mio. berechnen, wiederum auf der Basis der Audit Berichte.

In den nachfolgenden Kapiteln werden diese anhand der Audit Berichte getroffenen Aussagen plausibilisiert.

²⁰⁹ Unter 1% ist von einer indexnahen und über 2% von einer klar aktiven Portfoliobewirtschaftung auszugehen.

²¹⁰ Eine Ausnahme bildet das Jahr 1998, in welchem die Aktien während der Asienkrise im August und September übergewichtet waren.

8.4. Analyse der Taktischen Asset Allokation

8.4.1. Taktische Bandbreiten

8.4.1.1. Bandbreiten gemäss Anlagekonzept

- Die Anlagestrategie der BVK wird, bestehend aus Zielwerten und taktischen Bandbreiten, jährlich auf der Basis eines Anlagekonzeptes durch den RR beschlossen.
- Es ist nicht nachvollziehbar, warum der Zielwert für Geldmarktanlagen in den Anlagekonzepten 1997 bis 2004²¹¹ höher lag als die obere taktische Bandbreite (0% - 5%).

8.4.1.2. Bandbreiten gemäss Anlagereglemente

- In den Anlagereglementen vom 22. Oktober 1996 sowie vom 21. Januar 1998 wurden in Abschnitt II, Ziffer 1 Toleranzgrenzen festgelegt, bei deren Überschreitung das Vermögen innerhalb von 6 Monaten auf das zulässige Mass zurückgeführt werden muss:

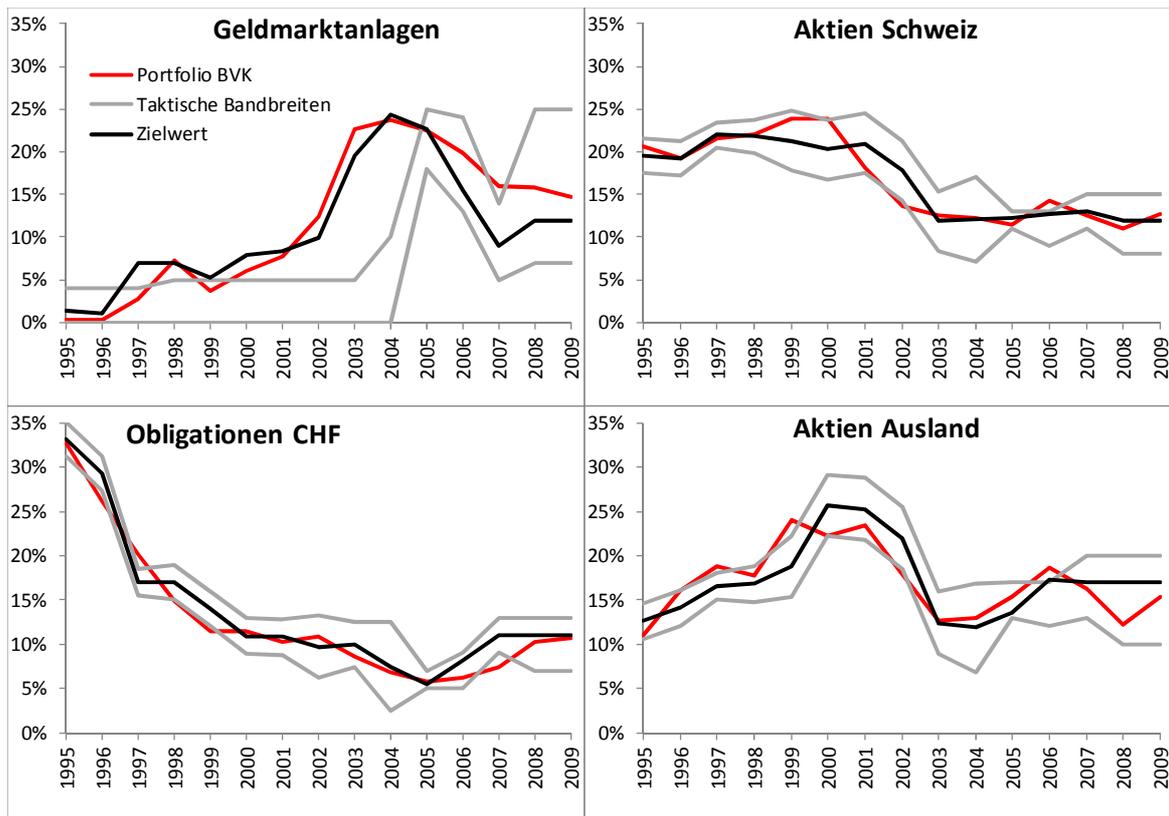
Anlagevolumen	Toleranzgrenze (in %-Punkten)
5% - 15%	0.5% - 1.0%
ab 15%	1.5%
ab 20%	2.0%
ab 25%	2.5%

- Die Bandbreiten waren im Anlagereglement enger als in den entsprechenden Anlagekonzepten, mit Ausnahme der Geldmarktanlagen. Bei diesen war aufgrund der widersprüchlichen Vorgabe im Anlagekonzept eine Verletzung der taktischen Bandbreite gem. Anlagekonzept möglich, ohne dass das Anlagereglement verletzt wurde. In den Anlagekonzepten 1996 - 2006 findet sich jeweils ein Hinweis, dass die Vermögensverwaltung (im Jahr 2006: die BVK) ermächtigt wird, innerhalb der vom RR beschlossenen taktischen Bandbreiten zu operieren (z.B. RRB 636/1999, Seite 8).
- Im Anlagereglement vom 15. Oktober 2001 wird im Anhang auf die taktischen Bandbreiten gem. Anlagekonzept verwiesen. Damit wurden mögliche Differenzen zwischen dem Anlagereglement und dem Anlagekonzept beseitigt.
- Die jeweils gültige Strategie inkl. taktischer Bandbreiten gem. RRB wird erstmals im Anlagereglement vom Februar 2006 aufgeführt.

²¹¹ Vgl. Kapitel 5, Anlagestrategie.

8.4.2. Taktische Positionierung 1995 - 2010

Die nachfolgenden Grafiken zeigen für Geldmarktanlagen, Obligationen CHF, Aktien Schweiz und Aktien Ausland die Portfoliogewichtung (jeweils per 31.12. gem. Audit Bericht), den strategischen Zielwert und die taktischen Bandbreiten gemäss Anlagekonzepten:



Datenquelle: Audit Berichte 1995 - 2010, RRB.

Die Tabelle zeigt die relativen Abweichungen des Portfolios zu den strategischen Zielwerten (jeweils zum Jahresende) zwischen 1995 und 2010:

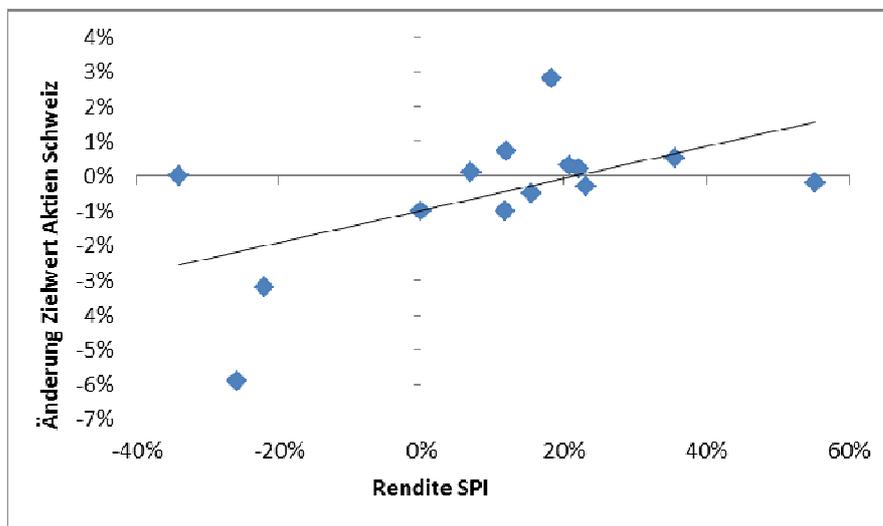
	Liquidität	Obligationen CHF	Obligationen FW	Hypothesen	Aktien Schweiz	Aktien Welt	Immobilien Schweiz	Immobilien Ausland	Wandelanleihen	Commodities	Private Equity	Hedge Funds
1995	-1.1%	-0.4%	2.7%	-0.3%	1.1%	-1.6%	-0.3%		0.1%		0.0%	
1996	-0.7%	-3.1%	1.2%	-1.0%	0.0%	2.0%	-0.3%		1.6%		0.2%	
1997	-4.1%	3.1%	0.4%	0.3%	-0.4%	2.3%	-0.3%		-1.3%		-0.1%	
1998	0.4%	-2.1%	1.6%	-0.6%	0.3%	0.9%	-0.6%		0.0%		0.1%	
1999	-1.5%	-2.5%	-2.4%	-0.7%	2.6%	5.3%	-1.0%		0.0%		0.2%	
2000	-1.9%	0.6%	0.4%	0.3%	3.6%	-3.5%	0.3%		-0.1%		0.3%	
2001	-0.6%	-0.5%	3.3%	1.0%	-2.9%	-1.9%	2.1%		0.2%		-0.6%	
2002	2.5%	1.1%	0.8%	0.9%	-4.1%	-4.1%	3.3%		-0.2%		-0.2%	
2003	3.0%	-1.3%	-0.3%	-1.2%	0.6%	0.3%	-1.2%		0.3%		-0.1%	
2004	-0.5%	-0.6%	0.6%	-0.3%	0.2%	1.1%	-0.9%		0.3%		0.1%	
2005	-0.1%	0.3%	1.5%	-1.4%	-0.7%	1.8%	-1.6%	0.5%	0.2%		-0.5%	
2006	4.4%	-2.0%	-1.8%	-0.5%	1.6%	1.4%	-1.8%	-0.1%	0.1%	-0.4%	-0.7%	
2007	7.0%	-3.5%	1.5%	0.5%	-0.5%	-0.8%	-0.4%	-1.5%	-0.5%	0.3%	-2.7%	0.6%
2008	3.8%	-0.8%	1.9%	1.9%	-1.0%	-4.8%	4.0%	-2.0%	0.0%	-0.7%	-2.4%	0.1%
2009	2.8%	-0.3%	1.2%	1.4%	0.7%	-1.7%	3.0%	-2.0%	-1.2%	-0.8%	-2.4%	-0.6%
2010	1.7%	0.6%	0.4%	1.1%	0.7%	0.0%	3.0%	-2.0%	-0.8%	-0.2%	-2.1%	-2.7%

Datenquelle: Audit Berichte 1995 - 2010.

8.4.3. Analyse der Zielwerte der Anlagestrategie

Änderungen der Anlagestrategie (Zielwerte und Bandbreiten) wurden in den Anlagekonzepten 1996 - 2007 durch kurz- bis mittelfristige Renditeerwartungen (Zeithorizont 1 Jahr) begründet. Diese Erwartungen wurden in erster Linie bei der Rückzahlung von Obligationen sowie Investitionen von Neugeldern berücksichtigt. **Ein Rebalancing, d.h. ein signifikanter Verkauf von Anlagen mit dem Ziel, die Quote einer anderen Anlagekategorie zu erhöhen, fand nur in Ausnahmefällen statt.²¹² Daraus ergab sich, dass die Anlagestrategie tendenziell prozyklisch ausgerichtet war, d.h. die Zielquote für Aktien war nach einem Jahr mit hohen Renditen an den Aktienmärkten höher und umgekehrt.**

Die folgende Darstellung zeigt für die Jahre 1995 - 2009 den mehrheitlich positiven Zusammenhang zwischen der Rendite des SPI Index und der Änderung der Zielquote für die Aktien Schweiz für das folgende Jahr:



8.4.4. Beurteilung

- **Geringe Aussagekraft der Performance Attribution gem. Audit Bericht.**
 - Durch die Berücksichtigung von kurzfristigen Markterwartungen erhielt die Anlagestrategie gemäss den Anlagekonzepten 1996 bis 2007 selbst den Charakter einer taktischen Vermögenssteuerung. Erst ab dem Anlagekonzept 2007 wurden die Zielquoten über mindestens zwei Jahre in Folge nicht verändert.
 - **Das bedeutet, dass nicht transparent und nachvollziehbar zwischen Strategie und Taktik unterschieden werden kann. Der im Audit Bericht ausgewiesene taktische Beitrag (siehe Abschnitt 8.3) ist daher wenig aussagekräftig für den Erfolg aus der taktischen Steuerung.**

²¹² Vgl. RRb 559/2003, in welchem die Aktienanlagen durch Verkäufe substantiell abgebaut wurden.

8.5. Analyse der Titelselektion

8.5.1. Geldmarktanlagen

8.5.1.1. Vorgaben gemäss Anlagereglement

- Gemäss Anlagereglement vom 22. Oktober 1996 sind Geldmarktanlagen mit einer Laufzeit bis 1 Jahr und einer hohen Schuldnerqualität zulässig.
- Das Reglement vom 21. Oktober 1998 setzt neu eine Limite von CHF 250 Mio. pro Gegenpartei.
- Im Reglement vom 1. Februar 2006 wird die Mindestqualität der Gegenpartei auf „A“ konkretisiert, eine Begrenzung von max. 50% Anlagen in Fremdwährungen festgelegt und Anlagen mit der Bezeichnung „Currency Management“ zugelassen (ohne diese näher zu spezifizieren). Als Benchmark ist im Anhang 1 der Citigroup 3 Monats-Eurodeposit angegeben.
- Im Reglement vom 1. Februar 2010 wird die zulässige Laufzeit auf 18 Monate verlängert und der Anteil Fremdwährungen auf 35% reduziert.
- In den Anlagereglementen 1996 - 2010 werden keine Benchmarks für die Geldmarktanlagen aufgeführt.

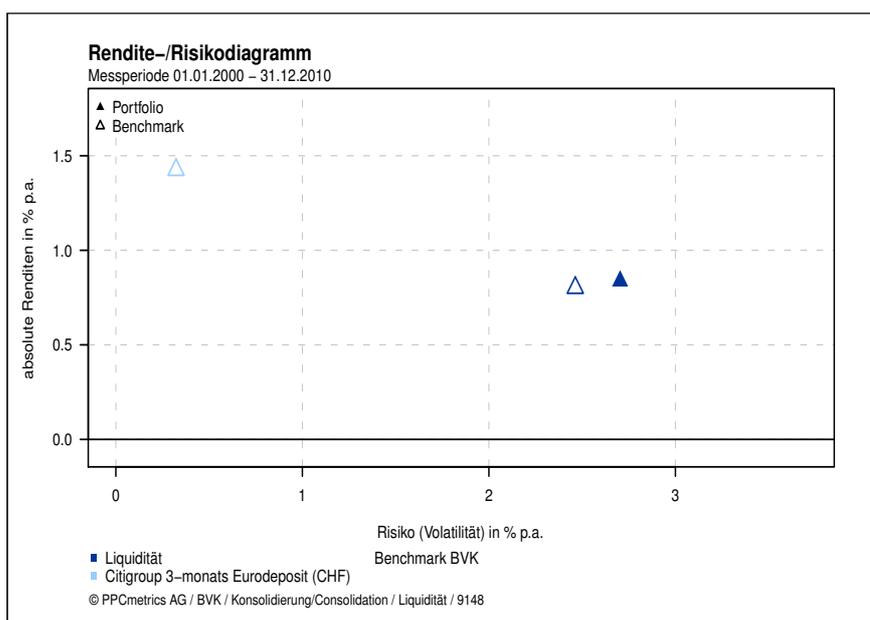
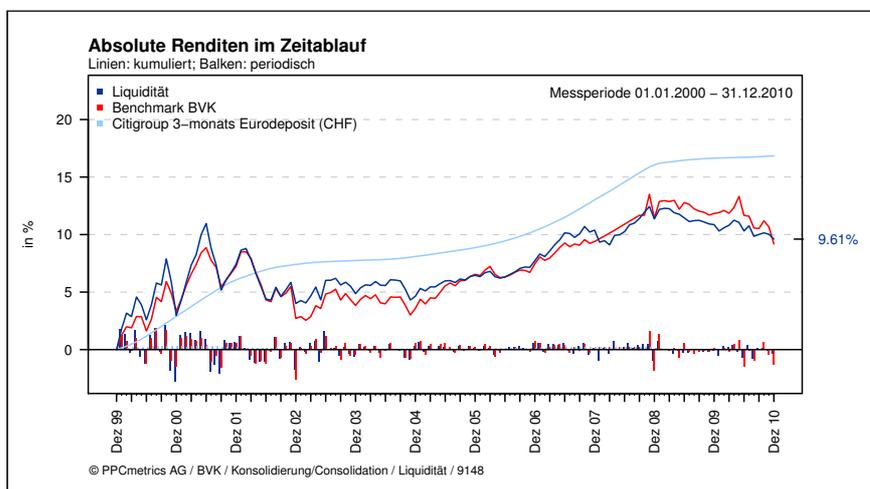
8.5.1.2. Bewirtschaftung der Anlagen

- Geldmarktanlagen werden über den gesamten Zeitraum 1995 - 2010 aktiv bewirtschaftet.
- Es werden folgende Risiken in Abweichung zum Anlagekonzept aktiv gesteuert:
 - Auswahl der Laufzeit der Anlagen (bis zu 12 Monate, ab 2010 bis 18 Monate).
 - Auswahl der Gegenpartei bei Kontokorrentanlagen mit dem Ziel einer Mehrrendite gegenüber einem Geldmarktindex.
 - Steuerung der Fremdwährungen (EUR, GBP, USD, CHF).
 - Aktives Währungsmanagement („Currency Management“) mit dem Ziel, durch kurzfristige Währungspositionen einen Mehrwert gegenüber einem Geldmarktindex zu erzielen.
 - An der 21. AA-Sitzung vom 29. März 2007 weist CIC darauf hin, dass die Revisionsstelle im Management Letter 2007 die Anlagen in Currency Management als „Hedge Funds“ klassifiziert hat. CIC ist der Ansicht, dass aufgrund ökonomischer Kriterien die Anlagen wie bis anhin innerhalb der Geldmarktanlagen geführt werden dürfen.

8.5.1.3. Benchmark

- In den Anlagereglementen oder den Audit Berichten werden die für die Leistungsbeurteilung zu verwendende Benchmark für das Gesamtvermögen sowie die einzelnen Kategorien nicht transparent aufgezeigt.
- Erstmals wird eine Benchmark im RRB 1614/2008 aufgeführt (Anlagestrategie 2008), bestehend aus Citigroup 3 Monats-Eurodeposit Indizes in unterschiedlichen Währungen (CHF, USD, EUR).
- Nachfolgend verwenden wir den Citigroup 3 Monats-Eurodeposit in CHF (Bloomberg: SBWMSF3L) im Sinne einer Beurteilung anhand eines branchenüblichen Vergleichsindex von Schweizer Pensionskassen.

8.5.1.4. Analyse der Anlageresultate



8.5.1.5. Beurteilung

- **Fehlende Vorgaben im Anlagereglement**
 - Für die Anlagekategorie wurde keine Benchmark festgelegt.
 - Die Anlagen in Currency Management waren im Anlagereglement unzureichend beschrieben und ermöglichten dadurch hohe Freiheiten bei der Umsetzung.
- **Aktive Umsetzung mit dem Ziel eines Mehrertrags, teilweise unübliche Mandate**
 - Die Investition in Geldmarktanlagen/Kontoguthaben in Fremdwährungen ist strategisch nicht begründbar, da keine kurzfristigen Verpflichtungen der BVK in Fremdwährungen bestanden.²¹³ Es ist daher als aktiver Anlageentscheid zu werten. Im Audit Bericht 2005 ist auf Seite 24 festgehalten: „Der Aufbau von Fund of Funds für Currency Management zur Ertragssteigerung ohne Erhöhung der Anforderung an die Schwankungsreserven im Mai 2005 ist zu begrüßen.“
 - Bei einem grösseren Anlagebedarf werden typischerweise Geldmarktmandate vergeben, welche Obligationenanlagen mit Laufzeiten von weniger als 1 Jahr aktiv oder indexiert bewirtschaften. Es findet sich in den Unterlagen keine nachvollziehbare Begründung, warum die teilweise hohe Liquidität nicht in entsprechende Geldmarktmandate überführt wurde.
 - In der Kategorie „Geldmarktanlagen“ wurden Investitionen gehalten, welche nach BVV 2 zu den alternativen Anlagen gezählt werden müssen.²¹⁴
 - Die geschätzte Ertragsdifferenz auf den Referenzindex (Citigroup 3 Monats-Eurodeposit) liegt bei ca. CHF -147 Mio.:

Jahr	Mandatsvolumen (Jahresanfang) CHF Mio.	Referenz: Citigroup 3 Monats Eurodeposit		Benchmark BVK		Portfolio BVK	
		Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.
2000	711.5	2.89%	20.6	3.34%	23.8	2.97%	21.1
2001	1'146.3	3.08%	35.3	3.75%	43.0	4.33%	49.6
2002	1'361.2	1.27%	17.3	-4.21%	-57.3	-3.17%	-43.2
2003	1'946.6	0.32%	6.2	1.10%	21.4	0.82%	16.0
2004	3'835.0	0.33%	12.7	-0.25%	-9.6	-0.22%	-8.4
2005	4'169.6	0.71%	29.6	2.86%	119.3	1.75%	73.0
2006	4'382.8	1.34%	58.7	0.86%	37.7	1.19%	52.2
2007	4'180.6	2.44%	102.0	1.80%	75.3	2.47%	103.3
2008	3'429.6	2.70%	92.6	1.85%	63.4	0.89%	30.5
2009	2'870.3	0.50%	14.4	0.37%	10.6	-0.45%	-12.9
2010	2'955.4	0.17%	5.0	-2.37%	-70.0	-1.13%	-33.4
Summe			394.4		257.5		247.7
Differenz zu Referenzbenchmark			0.0		-136.9		-146.6

²¹³ Im Audit Bericht 2010 wird festgehalten „Fremdwährungsrisiken lohnen sich nach Einschätzung verschiedener Studien und des Investment Controllers in der Anlagekategorie Liquidität nicht“ und es wird empfohlen, „in der Anlagekategorie Liquidität strategisch keine Fremdwährungsrisiken einzugehen.“

²¹⁴ Vgl. Einschätzung PWC im Management Letter 2005 - 2007.

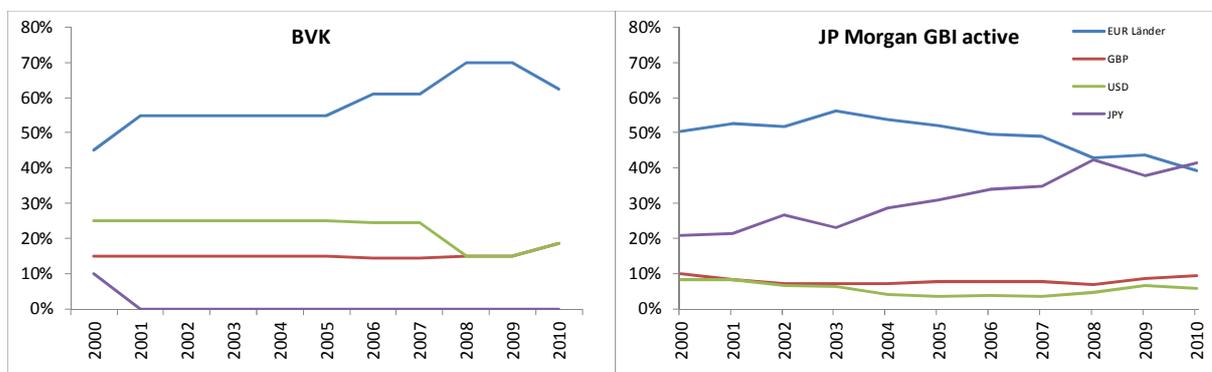
8.5.2. Obligationenanlagen

8.5.2.1. Vorgaben gemäss Anlagereglement

- Gemäss Anlagereglement vom 22. Oktober 1996 sind Obligationen, Kassenobligationen, Privatplatzierungen und Schuldverschreibungen erstklassiger Emittenten zulässig.
 - Anleihen müssen entweder börsenkotiert sein oder ausserbörslich gehandelt werden können.
 - Bei den inländischen Schuldern dürfen grundsätzlich max. 15% beim gleichen Schuldner gehalten werden.
 - Bei Auslandschuldnern wird ein Mindestrating von „A“ festgelegt und es sind grundsätzlich max. 5% vom gleichen Schuldner zulässig.
 - Bei Anleihen in Fremdwährungen sind nur Staatsanleihen oder Anleihen mit Staatsgarantie zulässig, die Limite beträgt grundsätzlich 10% vom gleichen Schuldner.
 - Für die einzelnen Währungsblöcke der Fremdwährungsobligationen sind Zielwerte vorgegeben. Währungsrisiken werden abgesichert.
- Im Anlagereglement vom 15. Oktober 2001 werden die Einzelbegrenzungen nicht mehr aufgeführt und die Obligationen in Fremdwährungen um Unternehmensanleihen mit einem Mindestrating von AA- erweitert. Die Gewichtung der Währungsblöcke wurde verändert.
- Im Reglement vom 1. Februar 2006 wird das Mindestrating von Unternehmensanleihen in Fremdwährungen auf „A“ gesenkt. Es wird in den Anlagereglementen eine Währungsallokation vorgegeben. Die Gewichtung der Währungsblöcke wurde gegenüber dem Anlagereglement 2001 verändert.
- In den Anlagereglementen 1996 - 2010 werden keine Benchmarks für die Obligationenanlagen aufgeführt.

8.5.2.2. Massgeschneiderte Ländergewichtung der Obligationen FW

Die nachfolgende Darstellung zeigt die Ländergewichtung der Obligationen FW gemäss Anlagereglement im Vergleich zu einem Referenzindex für globale Obligationenanlagen (JP Morgan GBI active).



Im Vergleich zum globalen Index waren Anlagen in Yen stark untergewichtet zugunsten der Anlagen in EUR Ländern sowie USD. Ab dem Jahr 2002 lag die strategische Quote für Yen bei 0%.

8.5.2.3. Bewirtschaftung der Anlagen

- Die Duration der Obligationenportfolios wurde aktiv gesteuert und lag über mehrere Jahre unter der Benchmarkduration.²¹⁵ Entsprechend hatte das Portfolio bei steigenden Zinsen eine höhere Rendite als die Benchmark und umgekehrt.
- Das Währungsrisiko bei den Obligationen FW wurde anhand eines dynamischen Absicherungsmodells („Safeport“) gesteuert, welches sowohl symmetrische Derivate und asymmetrische Derivate (Optionen) einsetzte. Dieses wurde im Jahr 2001 aufgrund ungenügender Anlageresultate eingestellt (Audit Bericht 2001, Seite 23). Nachfolgend wurden Währungen nach Vorgaben des Leiters VV abgesichert.²¹⁶
- Im Audit Bericht 2008²¹⁷ wurde festgehalten: „Die Inhouse verwalteten Obligationen CHF und FW der BVK verfügen über eine sehr gute Bonitätsstruktur, womit einerseits Ausfälle verhindert und andererseits grössere Renditeabschläge verhindert werden konnten.“

8.5.2.4. Benchmark

- In den Anlagereglementen oder den Audit Berichten werden die für die Leistungsbeurteilung zu verwendende Benchmark für das Gesamtvermögen sowie die einzelnen Kategorien nicht transparent aufgezeigt.
- Anhand der Audit Berichte lässt sich der Swiss Bond Index als Benchmark bis und mit Audit Bericht 2006 (31.12.2006) für die Obligationen CHF identifizieren. Benchmarks wurden in den folgenden Audit Berichten ohne klar ersichtlichen Hinweis/Kommentar nachträglich verändert.²¹⁸ Erstmals wird eine Benchmark im RRB 1614/2008 aufgeführt (Anlagestrategie 2008): Swiss Bond Index AAA – A resp. Bloomberg EFFAS Index 5-7y für die Obligationen FW.
- Wir verwenden den SBI Domestic Government (Bloomberg: SBIDGT) bis 31.12.2006 und den SBI AAA – A (Bloomberg: SBR13T) ab 1.1.2007 für die Obligationen CHF.
- Im Sinne einer Beurteilung anhand eines branchenüblichen und nach der Marktkapitalisierung gewichteten Vergleichsindex von Schweizer Pensionskassen für die Obligationen FW verwenden wir den JP Morgan WGBI active hedged in CHF (Quelle: www.morganmarkets.com).

²¹⁵ Vgl. Audit Bericht 2006.

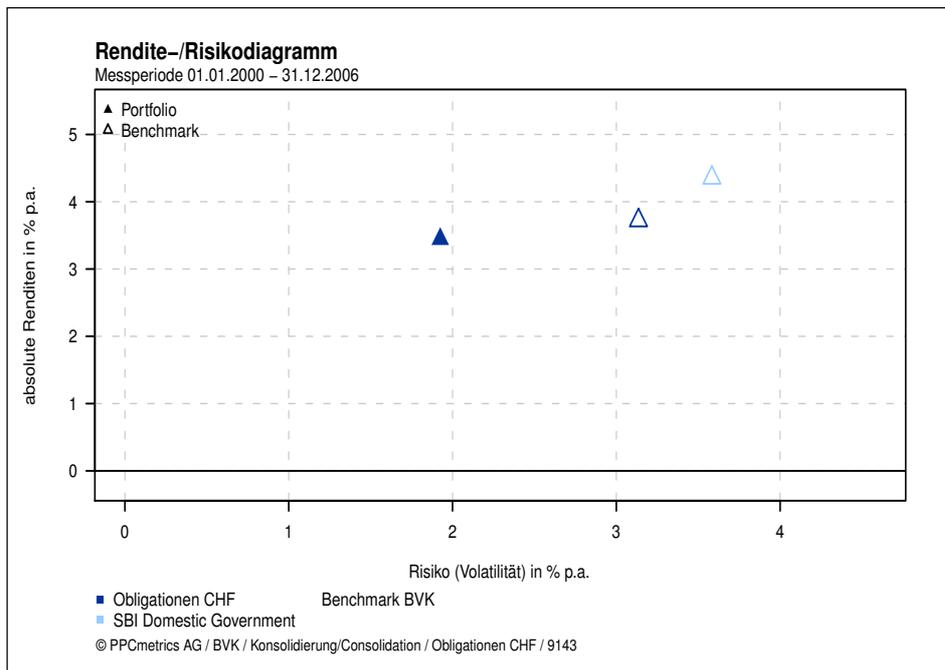
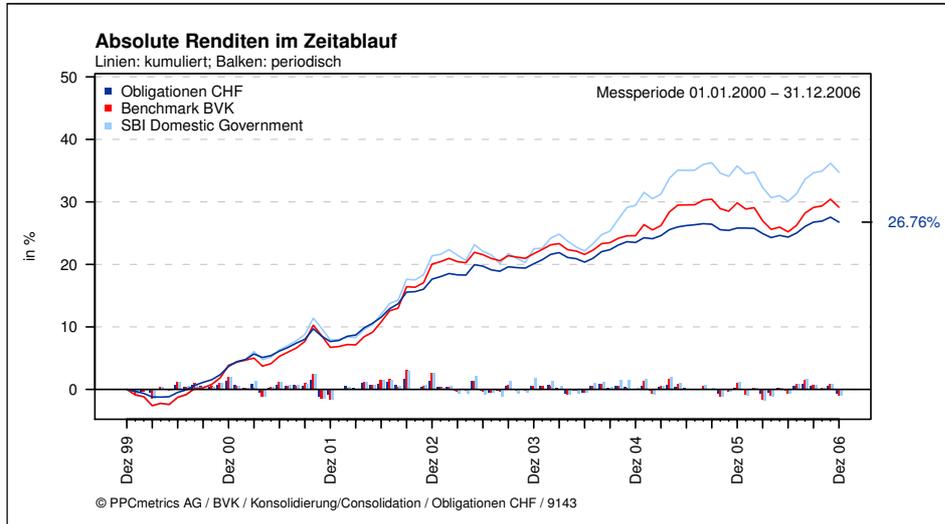
²¹⁶ Vgl. Audit Bericht 2007, Seite 23: „Absicherungsmechanismen wurden für die Währungsabsicherung ab zweitem Semester 2003 implementiert und fortgeführt. Bandbreiten für die Währungsabsicherung werden von der Vermögensverwaltung jährlich den Gegebenheiten angepasst und konsequent umgesetzt.“

²¹⁷ Vgl. Audit Bericht 2008, Seite 23.

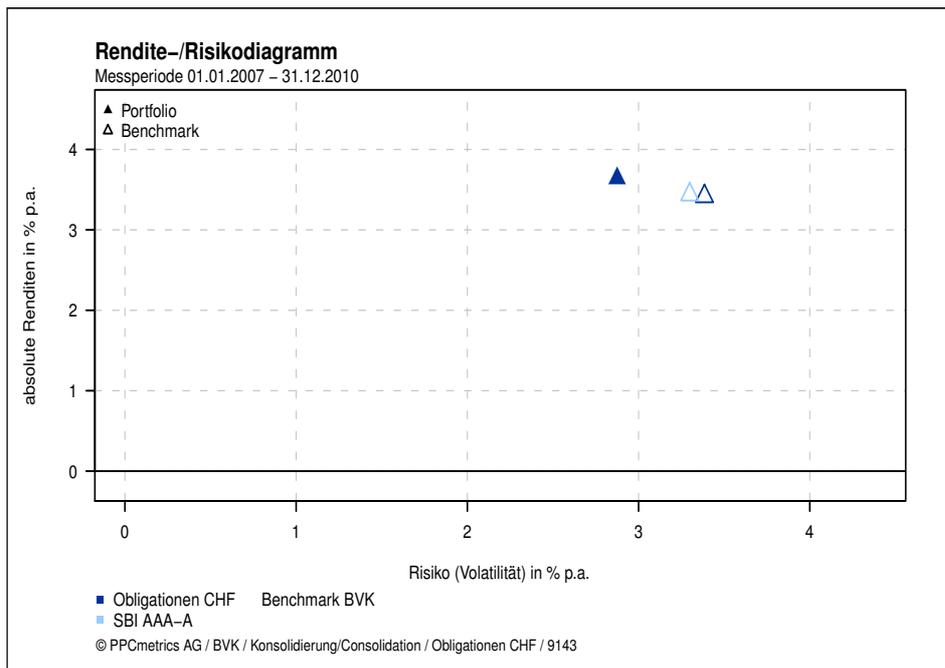
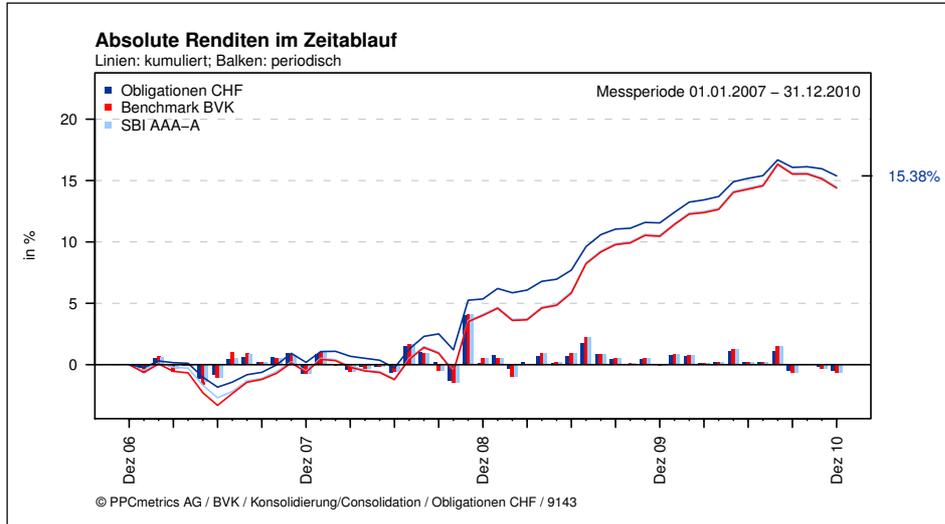
²¹⁸ Vgl. Rendite der Benchmark Obligationen CHF für das Jahr 2004 im Audit Bericht 2004 von 5.5% vs. Audit Bericht 2007 von 2.4%

8.5.2.5. Analyse der Anlageresultate Obligationen CHF

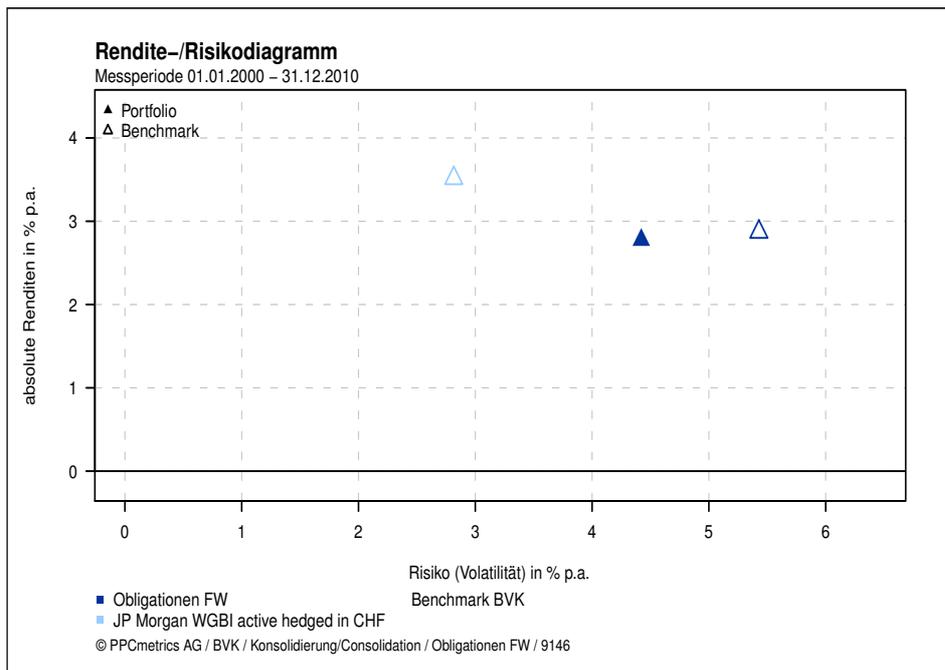
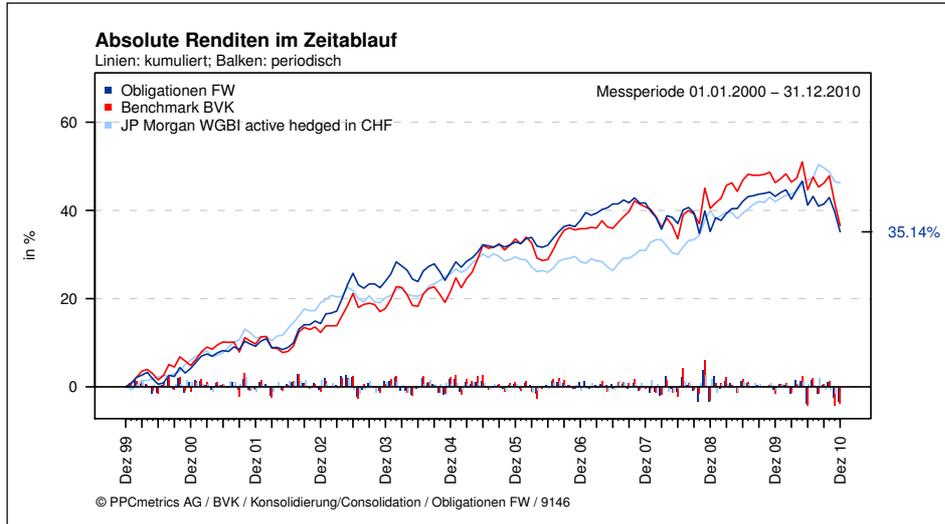
Teilperiode 01.01.2000 - 31.12.2006



Teilperiode 01.01.2007 - 31.12.2010



8.5.2.6. Analyse der Anlageresultate Obligationen FW



8.5.2.7. Beurteilung

- **Fehlende Vorgabe der Duration sowie der Benchmark in den Anlagereglementen**
 - Für die Obligationenanlagen wurden im Anlagereglement keine Benchmarks festgelegt.
 - Eine aus unserer Sicht zwingend notwendige und marktübliche Vorgabe bezüglich Zinsrisiko (Duration) findet sich in keinem Reglement.
- **Obligationen CHF: Kurze Duration**
 - Im Vergleich zum Index hatte das Portfolio der BVK eine deutlich geringere Duration. Im Jahresbericht 2005 (Seite 39) wird die kurze Duration der Obligationenanlagen als Sanierungsmassnahme aufgeführt, um das Risiko von Wertverlusten bei einem Zinsanstieg tief zu halten.²¹⁹
 - Die Ertragsdifferenz zwischen dem BVK Portfolio und der Benchmark bei den Obligationen CHF liegt bei ca. CHF -50 Mio.

Jahr	Mandatsvolumen (Jahresanfang) CHF Mio.	Referenz: SBI Domestic Government Bond Index (ab 1.1.2007: SBI Total AAA - A)		Benchmark BVK		Portfolio BVK	
		Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.
2000	1'693.2	3.40%	57.6	3.84%	65.0	3.67%	62.1
2001	1'998.4	4.42%	88.2	2.78%	55.6	3.85%	76.9
2002	1'717.2	10.82%	185.8	12.49%	214.5	9.27%	159.2
2003	1'683.8	1.50%	25.2	1.39%	23.4	2.09%	35.2
2004	1'469.0	4.63%	67.9	2.36%	34.7	2.83%	41.6
2005	1'213.4	3.58%	43.4	4.22%	51.2	1.87%	22.7
2006	1'136.6	-0.27%	-3.1	-0.54%	-6.1	0.75%	8.5
2007	1'296.1	-0.60%	-7.8	-0.60%	-7.8	0.19%	2.5
2008	1'605.7	4.64%	74.6	4.64%	74.5	5.15%	82.7
2009	1'845.2	6.20%	114.3	6.20%	114.4	5.88%	108.5
2010	2'135.0	3.56%	76.0	3.56%	76.0	3.43%	73.2
Summe			722.3		695.3		673.1
Differenz zu Referenzbenchmark			0.0		-27.0		-49.2

²¹⁹ Diese Aussage basiert auf einer Asset-only Überlegung, welche den Fokus auf Wertverluste relativ zum Geldmarkt legt. Aus einer ALM-Sicht entspricht eine Angleichung der Duration der Anlagen an die Verpflichtungen einer Risikoreduktion. Gegenüber der Benchmark hätte wahrscheinlich aufgrund der Langfristigkeit der Verpflichtungen die Duration erhöht werden müssen.

- **Obligationen FW: Kurze Duration, aktive Länder- und Währungssteuerung**

- Die geschätzte Ertragsdifferenz der Obligationen FW gegenüber der gemäss Marktkapitalisierung gewichteten und vollständig gegen Währungsschwankungen abgesicherten Benchmark liegt bei ca. CHF -150 Mio.

Jahr	Mandatsvolumen (Jahresanfang) CHF Mio.	Referenz: JP Morgan WGBI ex CHF (hedged)		Benchmark BVK		Portfolio BVK	
		Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.
2000	3'031.6	6.07%	184.0	4.84%	146.7	4.17%	126.4
2001	2'431.2	4.73%	115.0	4.66%	113.3	4.83%	117.4
2002	2'397.0	7.18%	172.1	2.38%	57.0	4.70%	112.7
2003	2'110.3	0.97%	20.5	4.84%	102.1	8.41%	177.5
2004	2'159.0	4.48%	96.7	3.25%	70.2	1.87%	40.4
2005	2'272.5	3.09%	70.2	9.82%	223.2	5.19%	117.9
2006	2'888.7	-0.84%	-24.3	1.74%	50.3	3.68%	106.3
2007	2'327.3	1.93%	44.9	3.64%	84.7	2.90%	67.5
2008	2'256.7	6.96%	157.1	-0.25%	-5.6	-4.59%	-103.6
2009	1'801.8	1.44%	25.9	4.16%	75.0	5.89%	106.1
2010	1'841.2	2.99%	55.1	-6.67%	-122.8	-5.62%	-103.5
Summe			917.2		794.0		765.2
Differenz zu Referenzbenchmark			0.0		-123.2		-152.1

8.5.3. Wandelanleihen

8.5.3.1. Vorgaben gemäss Anlagereglement

- Gemäss Anlagereglement vom 22. Oktober 1996 sind Anleihen in Schweizer Franken und Fremdwährungen mit einem Emissionsvolumen ab USD 50 Mio. zulässig. Das Mindestrating beträgt BBB. Es dürfen max. 10% des Emissionsvolumens gehalten werden. Der Anteil Emerging Markets beträgt 20% - 30%.
- Im Reglement 1998 wird das minimale Emissionsvolumen auf USD 40 Mio. gesenkt und taktische Bandbreiten bezüglich Ländergewichtung von +/- 10% relativ zum Index vorgegeben.
- Im Reglement 2001 werden 25% Anlagen in Schuldnern zugelassen, welche ein Rating von weniger als BBB- aufweisen. Das minimale Emissionsvolumen wird auf USD 50 Mio. angehoben und eine maximale Limite von 5% pro Emission eingeführt.
- Im Reglement 2006 werden 30% Anlagen in Schuldnern zugelassen, welche ein Rating von weniger als BBB- aufweisen. Die Vorgabe betreffend Mindestvolumen sowie Anteile pro Emission werden aufgehoben. Für die Umsetzung wird der Einsatz von sorgfältig ausgewählten Spezialisten vorgeschrieben.
- Als Benchmark wird in den Reglementen der Jefferies Active Convertible Index vorgegeben.

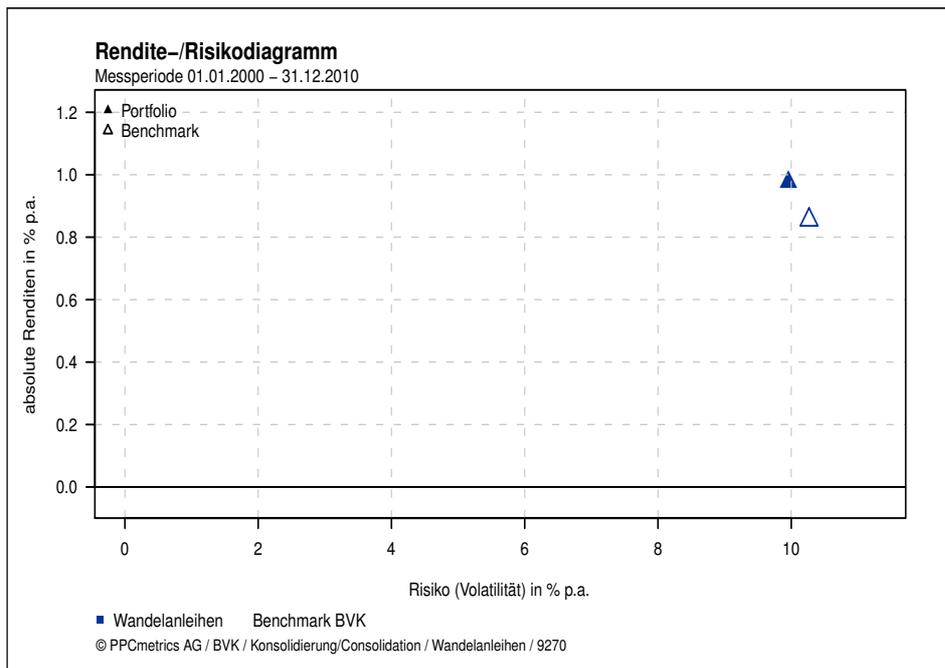
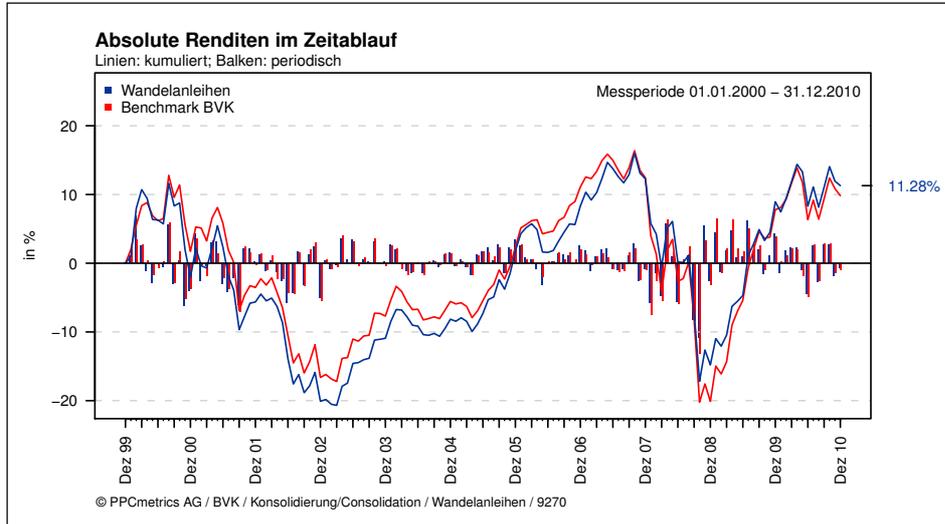
8.5.3.2. Bewirtschaftung der Anlagen

- Die Anlagekategorie wird aktiv bewirtschaftet, es kommen mehrere externe Vermögensverwalter zum Einsatz.
- Fremdwährungsrisiken werden abgesichert mit dem Ziel einer Mehrrendite gegenüber dem Index. Die Absicherung findet ab dem Jahr 2003 durch externe Overlay-Mandate statt.

8.5.3.3. Benchmark

- Für die Beurteilung der Anlageresultate verwenden wir den JACI Global Index Quelle: www.jefferies.ch

8.5.3.4. Analyse der Anlageresultate



8.5.3.5. Beurteilung

- **Vorgaben, Benchmarkwahl sowie Umsetzung marktkonform.**
 - Die Ertragsdifferenz gegenüber dem JACI Global Index liegt bei ca. CHF +8 Mio.

Jahr	Mandatsvolumen (Jahresanfang) CHF Mio.	Referenz: JACI Global Index		Benchmark BVK		Portfolio BVK	
		Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.
2000	757.6	1.73%	13.1	1.73%	13.1	-2.04%	-15.5
2001	903.9	-5.17%	-46.7	-5.17%	-46.7	-3.68%	-33.3
2002	940.4	-13.58%	-127.7	-13.58%	-127.7	-15.31%	-144.0
2003	873.4	10.72%	93.6	10.72%	93.6	11.47%	100.2
2004	973.0	2.31%	22.5	2.31%	22.5	3.11%	30.3
2005	1'034.8	8.34%	86.3	8.34%	86.3	10.81%	111.9
2006	1'190.8	8.58%	102.2	8.58%	102.2	6.43%	76.6
2007	1'193.0	1.20%	14.3	1.20%	14.3	3.64%	43.4
2008	1'182.6	-28.94%	-342.2	-28.94%	-342.2	-24.10%	-285.0
2009	899.7	34.91%	314.1	34.91%	314.1	27.85%	250.6
2010	758.3	1.87%	14.2	1.87%	14.2	2.15%	16.3
Summe			143.6		143.6		151.5
Differenz zu Referenzbenchmark			0.0		0.0		7.9

8.5.4. Aktienanlagen

8.5.4.1. Vorgaben gemäss Anlagereglement

- Aktien Schweiz
 - Im Anlagereglement vom 22. Oktober 1996 werden für die Umsetzung der Aktien Schweiz ein indexiertes SMI-Depot sowie ein aktives Small- und Midcap-Global-Depot vorgegeben.
 - Der Mindestanteil an indexierten Anlagen beträgt 75%. Für das indexierte SMI-Depot wird weiter vorgeschrieben, dass der SMI Index vollständig nachzubilden ist und die Anlageleistung gegen den Index gemessen wird.
 - Das SMC Depot muss über mindestens 25 Gesellschaften verteilt sein, die Limite beträgt max. 10% pro Unternehmung. Es dürfen max. 15% in Beteiligungsgesellschaften investiert werden. Als Benchmark wird der SMI Index festgelegt.
 - Im Reglement 1998 werden für das SMC Depot Anlagefonds zugelassen, eine Mindestkapitalisierung von CHF 250 Mio. festgehalten und die Mindestanzahl Titel auf 15 gesenkt. Als Benchmark wird neu der SPI festgelegt.
 - Im Reglement 2006 werden Aktien Schweiz und Ausland zu „Aktienanlagen“ zusammengefasst. Der Mindestanteil an indexierten Anlagen wird gesamthaft auf 65% festgelegt. Die Mindestkapitalisierung und Mindestanzahl im SMC Depot wird aufgehoben.
 - Im Anlagereglement 2010 wird der Mindestanteil indexierter Anlagen auf 75% angehoben.
- Aktien Ausland
 - Gemäss Anlagereglement 1996 gliedern sich die Aktienanlagen in die Teilportfolios „indexierte Anlagen“, „Stockpicker USA“, „Emerging Markets“ und „Private Equities“. Es werden Zielquoten für die einzelnen Teilportfolios vorgegeben.
 - Der Mindestanteil an indexierten Anlagen beträgt 75%. Es wird ein massgeschneiderter Index festgelegt (G5 Länder gleichgewichtet: Deutschland, Frankreich, Grossbritannien, USA, Japan).
 - Als Benchmark für das Portfolio Stockpicker USA (15% - 20%) wird der Russell 2000 Index festgelegt. Es dürfen max. 10% der Kapitalisierung eines Titels erworben werden.
 - Für das Emerging Markets Teilportfolio (5% - 15%) wird der MSCI Emerging Markets Global Index festgelegt.
 - Für die Anlagen in Private Equity (0% - 2%) ist auf eine ausreichende Diversifikation zu achten (keine detaillierte Vorgaben).
 - Im Anlagereglement 1998 wird ein zusätzliches Teilportfolio „MSCI ex G5-Länder indexiert“ aufgeführt. Die Benchmark für das Portfolio Stockpicker USA wird auf den Russell 2500 Index gewechselt.

- Im Reglement 2001 wird der MSCI World Index als Benchmark festgelegt. Wie bereits erwähnt, werden die Aktien Schweiz und Ausland im Anlagereglement 2006 zur Kategorie „Aktienanlagen“ zusammengefasst. Der Mindestanteil an indexierten Anlagen wird gesamthaft auf 65% festgelegt. Neu werden Beteiligungsgesellschaften als separates Teilportfolio der Aktien Ausland aufgeführt. Die Richtlinien sind analog derjenigen für das Aktien Schweiz SMC Depot, als Benchmark wird der MSCI World Index vorgegeben. Die Anlagen in Private Equity werden in die Kategorie „Alternative Anlagen“ überführt.
- Im Anlagereglement 2010 wird der Mindestanteil indexierter Anlagen auf 75% gehoben.

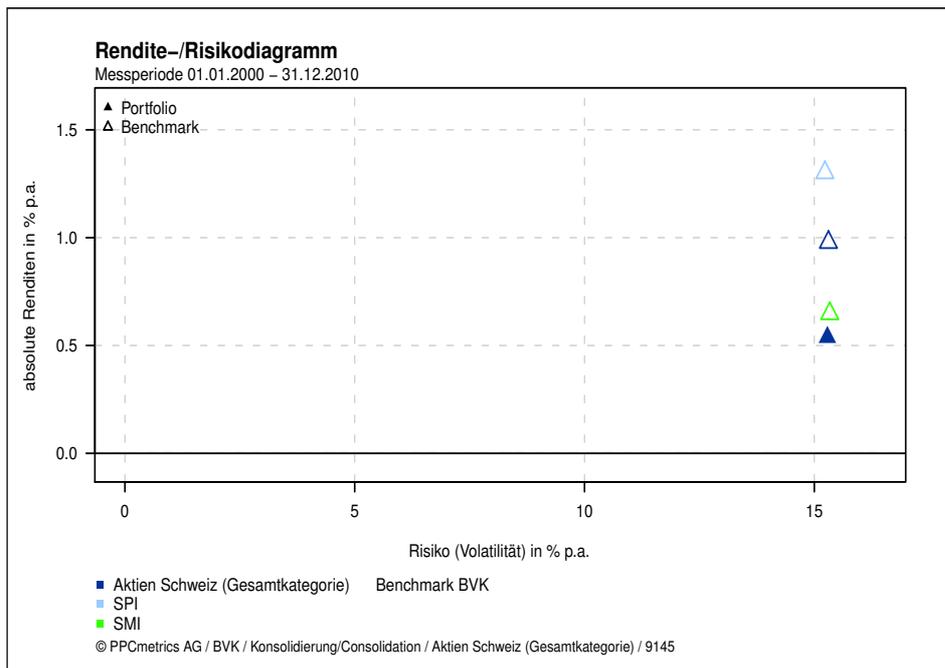
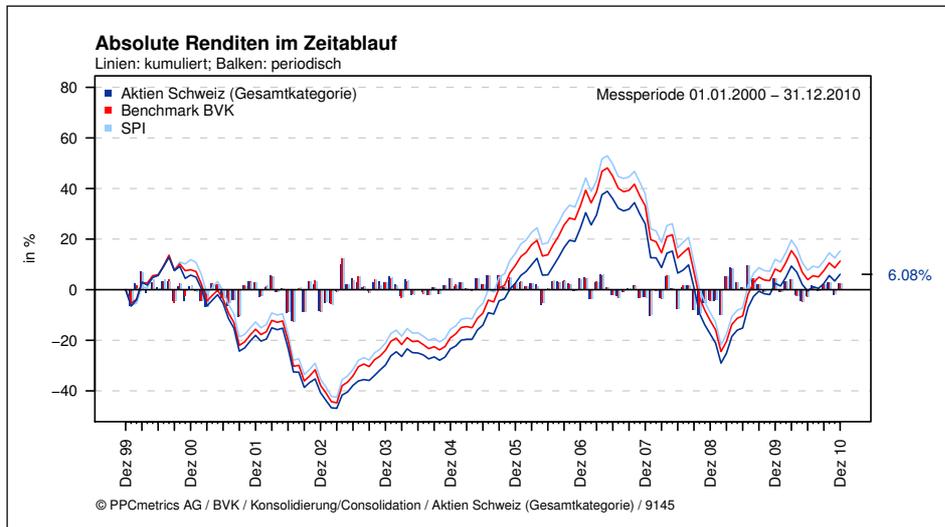
8.5.4.2. Bewirtschaftung der Anlagen

- Aktien Schweiz
 - Das SMI-Depot wurde bis 2003 indexiert verwaltet, danach mit einem aktiven Anlagestil (siehe Abschnitt 7.4.).
 - Das aktive SMC Portfolio wurde bis 2000 intern verwaltet. Danach wurde es aufgeteilt in:
 - Externe SMC Mandate mit einem aktiven Anlagestil.
 - Intern verwaltetes Nebenwerteportfolio, welches im Jahr 2006 liquidiert wurde.
 - Intern verwaltetes Beteiligungsportfolio, welches bis 1999 als Bestandteil des Nebenwerteportfolios geführt wurde und im Jahr 2001 überführt wurde in die Anlagekategorie „Private Equity kotiert“.
- Aktien Ausland
 - Auf dem gesamthaft in der Kategorie Aktien Ausland investierten Vermögen wurde eine aktive Länder- resp. Regionensteuerung umgesetzt mit dem Ziel eines Mehrertrags. Innerhalb der Regionen wurden indexierte Portfolios eingesetzt.
 - Die aktiven Satelliten bestanden aus:
 - Externe Mandate mit einem aktiven Anlagestil (US Smallcaps, Globale Aktien, Regionale Aktien und Aktien Emerging Markets)
 - Intern verwaltetes Beteiligungsportfolio, welches im Jahr 2001 überführt wurde in die Anlagekategorie „Private Equity kotiert“.
 - Intern verwaltetes Beteiligungsportfolio, welches bis 1999 als Bestandteil des Nebenwerteportfolios geführt wurde und im Jahr 2001 überführt wurde in die Anlagekategorie „Private Equity kotiert“.

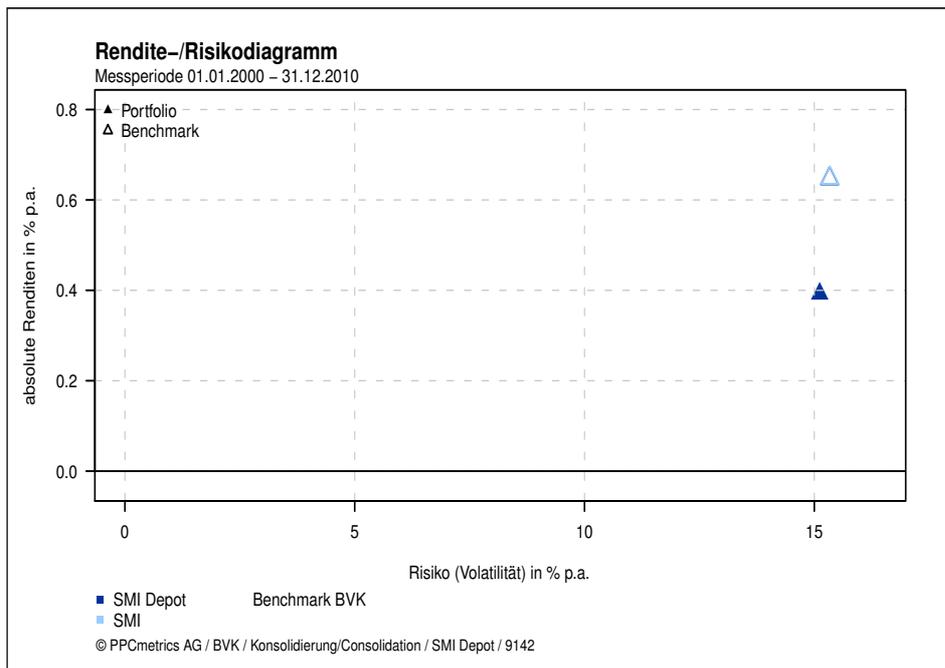
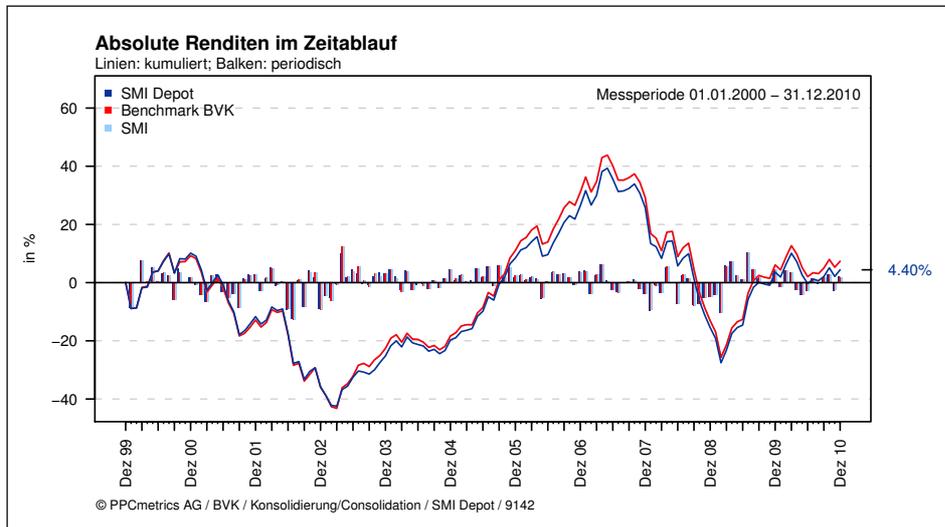
8.5.4.3. Benchmark

- Für die Aktien Schweiz verwenden wir den SPI (Bloomberg: SPI) sowie SMI für das SMI-Depot (Bloomberg: SMIC) und für die Aktien Welt den MSCI World ex Schweiz (Bloomberg: MSCIDMEXG).

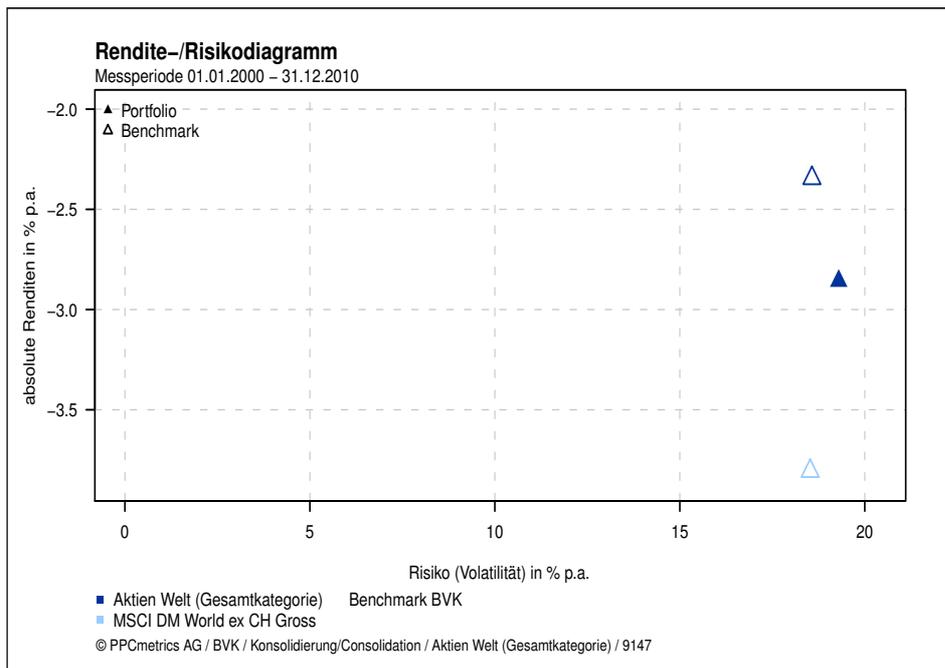
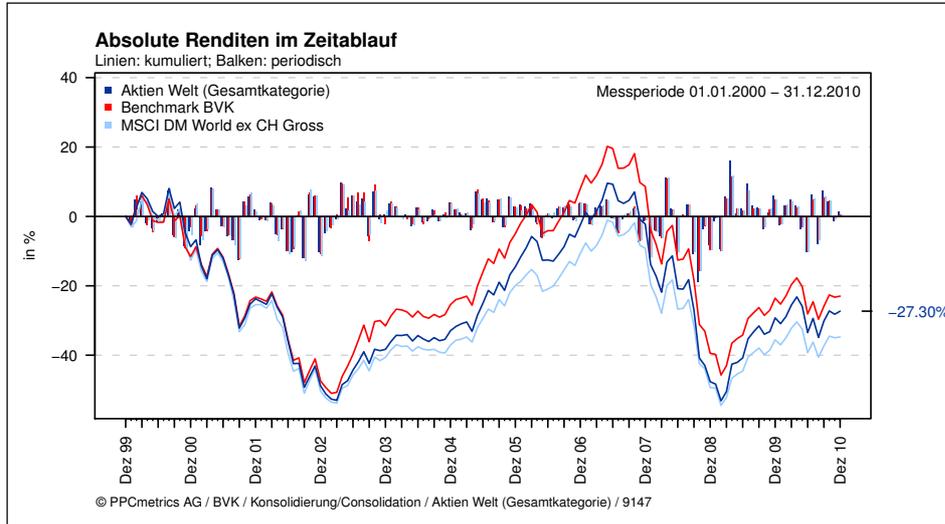
8.5.4.4. Analyse der Anlageresultate – Aktien Schweiz Total



8.5.4.5. Analyse der Anlageresultate – Aktien Schweiz SMI-Depot



8.5.4.6. Analyse der Anlageresultate – Aktien Welt Total



8.5.4.7. Beurteilung

- **Aktien Schweiz: Umsetzung nahe am SMI Index, nicht dem Gesamtmarktindex SPI; Minderertrag durch Benchmarkwahl und Umsetzung**
 - Eine indexnahe Umsetzung des SPI Index hätte im Zeitraum gegenüber dem BVG Portfolio einen um CHF 350 Mio. höheren Ertrag erbracht. Die Differenz teilt sich ungefähr hälftig auf die Benchmarkwahl (Anteil SMI/SMIM) sowie die Umsetzung durch das aktive Management auf. Innerhalb vom aktiven Management ist der Verlust grösstenteils auf das Nebenwerte- und Beteiligungsportfolio zurückzuführen.

Total Aktien Schweiz

Jahr	Mandatsvolumen (Jahresanfang) CHF Mio.	Referenz: SPI Index		Benchmark BVK		Portfolio BVK	
		Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.
2000	4'557.0	11.91%	542.9	7.89%	359.5	5.76%	262.5
2001	4'572.3	-22.03%	-1'007.2	-21.79%	-996.3	-22.50%	-1'028.8
2002	3'191.3	-25.95%	-828.2	-26.28%	-838.7	-27.64%	-882.1
2003	2'142.2	22.06%	472.7	22.22%	476.0	18.40%	394.2
2004	2'110.0	6.89%	145.4	6.48%	136.7	9.07%	191.4
2005	2'159.9	35.61%	769.1	35.35%	763.5	33.90%	732.2
2006	2'240.4	20.67%	463.2	21.42%	479.9	21.14%	473.6
2007	3'005.5	-0.05%	-1.6	0.05%	1.5	1.41%	42.4
2008	2'683.7	-34.05%	-913.7	-34.05%	-913.8	-34.54%	-926.9
2009	1'999.8	23.18%	463.6	23.18%	463.6	24.28%	485.6
2010	2'532.8	2.92%	73.9	2.92%	74.0	3.48%	88.1
Summe			180.1		5.9		-167.9
Differenz zu Referenzbenchmark			0.0		-174.2		-348.0

SMI-Teildepot

Jahr	Mandatsvolumen (Jahresanfang) CHF Mio.	Referenz: SMI Index		Benchmark BVK		Portfolio BVK	
		Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.
2000	3'764.2	9.29%	349.7	9.29%	349.7	10.14%	381.7
2001	3'434.3	-20.23%	-694.8	-20.23%	-694.8	-19.80%	-680.0
2002	2'728.5	-26.55%	-724.4	-26.55%	-724.4	-27.28%	-744.3
2003	1'820.5	20.90%	380.5	20.90%	380.5	16.48%	300.0
2004	1'778.0	5.50%	97.8	5.50%	97.8	7.31%	130.0
2005	1'785.7	35.98%	642.5	35.98%	642.5	35.10%	626.8
2006	1'735.0	18.04%	313.0	18.04%	313.0	16.53%	286.8
2007	2'357.2	-1.40%	-33.0	-1.40%	-33.0	-0.51%	-12.0
2008	2'106.6	-32.77%	-690.3	-32.77%	-690.3	-32.79%	-690.8
2009	1'663.1	22.09%	367.4	22.09%	367.4	22.57%	375.4
2010	2'039.0	1.21%	24.7	1.21%	24.7	0.78%	15.9
Summe			33.0		33.0		-10.6
Differenz zu Referenzbenchmark			0.0		0.0		-43.6

- **Aktien Ausland: Mehrwert durch Investition in US Small Caps, Verlust durch Umsetzung**

- Gegenüber dem MSCI DM World ex CH Index hat die BVK Benchmark einen höheren geschätzten Ertrag von CHF +560 Mio., die effektive Umsetzung brachte CHF +385 Mio., d.h. lag um ca. CHF -176 Mio. tiefer.

Jahr	Mandatsvolumen (Jahresanfang) CHF Mio.	Referenz: MSCI DM World ex CH Gross		Benchmark BVK		Portfolio BVK	
		Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.
2000	4'723.8	-12.63%	-596.6	-11.56%	-546.1	-8.71%	-411.4
2001	4'456.2	-14.67%	-653.7	-13.23%	-589.6	-16.47%	-733.9
2002	4'303.1	-33.41%	-1'437.7	-31.48%	-1'354.6	-32.91%	-1'416.2
2003	2'951.0	19.61%	578.7	30.15%	889.7	20.58%	607.3
2004	2'284.0	5.94%	135.7	8.94%	204.2	8.67%	198.0
2005	2'411.1	27.29%	658.0	27.47%	662.3	27.52%	663.5
2006	2'974.2	11.52%	342.6	13.63%	405.4	14.09%	419.1
2007	3'926.5	1.73%	67.9	0.59%	23.2	0.27%	10.6
2008	3'475.7	-44.24%	-1'537.6	-44.27%	-1'538.7	-46.46%	-1'614.8
2009	2'214.5	27.20%	602.3	26.26%	581.5	35.14%	778.2
2010	3'050.2	1.27%	38.7	0.77%	23.5	2.74%	83.6
Summe			-1'801.7		-1'239.1		-1'416.0
Differenz zu Referenzbenchmark			0.0		562.5		385.6

8.5.5. Private Equity

8.5.5.1. Vorgaben gemäss Anlagereglement

- Anlagen in Private Equity wurden wie erwähnt bis zum Anlagereglement 2006 als Teilportfolio der Aktien Schweiz und Ausland geführt.
- Im Anlagereglement 2006 werden Alternative Anlagen als Gruppe aufgeführt, welche Private Equity, Commodities und Hedge Funds umfassen. Anlagen mit einer Nachschusspflicht sind ausgeschlossen. Ansonsten finden sich keine weiteren Richtlinien für die Portfoliobewirtschaftung im Anlagereglement.
- In den Anlagereglementen 1996 - 2010 werden keine Benchmarks für Private Equity aufgeführt.

8.5.5.2. Bewirtschaftung der Anlagen

- Anlagen in Private Equity bestanden aus Limited Partnerships sowie Beteiligungsgesellschaften.
- Limited Partnerships:
 - Zwischen 1995 und 2001 wurden Kapitalzusagen von mehr als CHF 150 Mio. in 9 Limited Partnerships getätigt.²²⁰ Zwei Kapitalzusagen fielen in den Gültigkeitsbereich des Anlagereglements vom 15. Oktober 2001 und stellten eine Verletzung von Abschnitt II, Ziffer 2.11.4 dar, weil Investitionen über CHF 10 Mio. ohne vorgängige Bewilligung durch die FD durch die VV getätigt wurden. Die fehlende Bewilligung der FD wurde von der Kontrollstelle (PWC) im Management Letter zur Jahresrechnung 2001 sowie erneut 2002 bemängelt. Im Jahr 2002 wurden keine Investitionen in Private Equity getätigt.
 - Im Jahr 2003 erteilte die BVK ein Beratungsmandat an die SCM Strategic Capital Management für die Due Diligence und das Monitoring der Anlagen. Die Anlagen wurden durch die BVK getätigt. Im Jahr 2008²²¹ wurden Dachfonds („BVK Global Private Equity LP“, „BVK Global Real Estate LP“) errichtet²²², deren einziger Anleger in der Rolle des Limited Partners die BVK ist. Eine Tochtergesellschaft der SCM AG amtiert als General Partner und die SCM AG als Investment Advisor. Im Limited Partnership Agreement²²³ werden alle Investitionsentscheide durch den General Partner gefällt.²²⁴ Der Limited Partner hat kein Mitspracherecht. Entsprechend hat sich der Beratungsauftrag zu einem Vermögensverwaltungsmandat erweitert. Die Anlagen wurden im Zeitablauf ausgebaut bis auf über 40 Investments.

²²⁰ William Blair V (1995), William Blair VI (1998), European Partners I (1999), Nextech (1999), Technology Partners I (1999), Draper Fish Jurvetson (2000), European Partners II (2001), Technology Partners II (2001), William Blair VII (2001).

²²¹ Vgl. Schreiben „Fund of Funds Strukturen für das Private Equity- und Real Estate Programm der BVK“ der SCM vom 19. November 2008 inkl. Einverständniserklärung, unterzeichnet vom GF BVK und dem Leiter VV.

²²² Per 30. Juni 2009 wurden die Private Equity und Real Estate Anlagen – sofern übertragbar – in diese Dachfonds übertragen.

²²³ Vgl. Limited Partnership Agreement des „BVK Global Private Equity LP“ und des „BVK Global Real Estate LP“ vom 16. Dezember 2008.

²²⁴ Vgl. Präsentation CIC an der BVK – IC Sitzung vom 1.12.2010, Seite 4: „SCM fällt seit 2009 die Entscheidungen über Investments in die Limited Partnerships (gemäss Programm-Planung) inkl. Administration.“

- Beteiligungsgesellschaften:
 - Das Portfolio setzte sich aus einzelnen kotierten und nicht börsenkotierten Engagements zusammen, einige mit bedeutenden Positionen. Die Titel hatten teilweise einen stark prozyklischen Charakter (Technologie) und eine geringe Liquidität. Beispiele sind:
 - BT&T Asset Management AG („BAM“) mit einem Engagement insgesamt über CHF 400 Mio. im Jahr 1999, d.h. ca. 2% des Gesamtvermögens. Die BVK verfügte über 12.7% des gesamten Eigenkapitals der BAM.²²⁵ Der Bericht der Subkommission BVK hat sich detailliert mit den Anlagen in BT&T auseinandergesetzt. Der Verlust wurde auf CHF 274 Mio. beziffert resp. 1.4% des Deckungsgrades.²²⁶
 - Pharma Wealth (Engagement über CHF 90 Mio. im Jahr 2001).
 - BB Biotech (Engagement über CHF 70 Mio. im Jahr 2001).
 - HBM BioVenture (Engagement über CHF 20 Mio. im Jahr 2001).

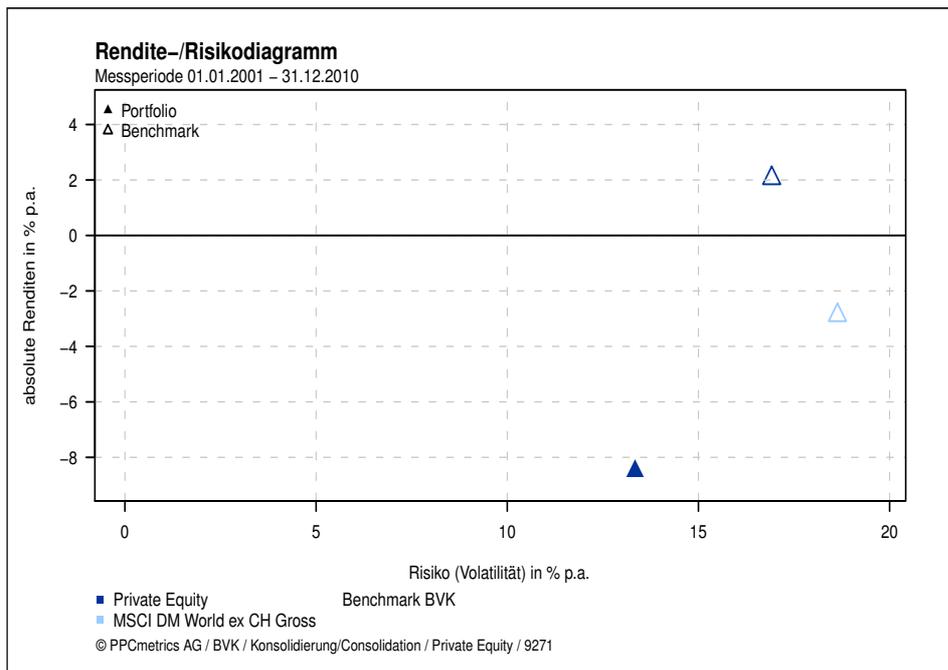
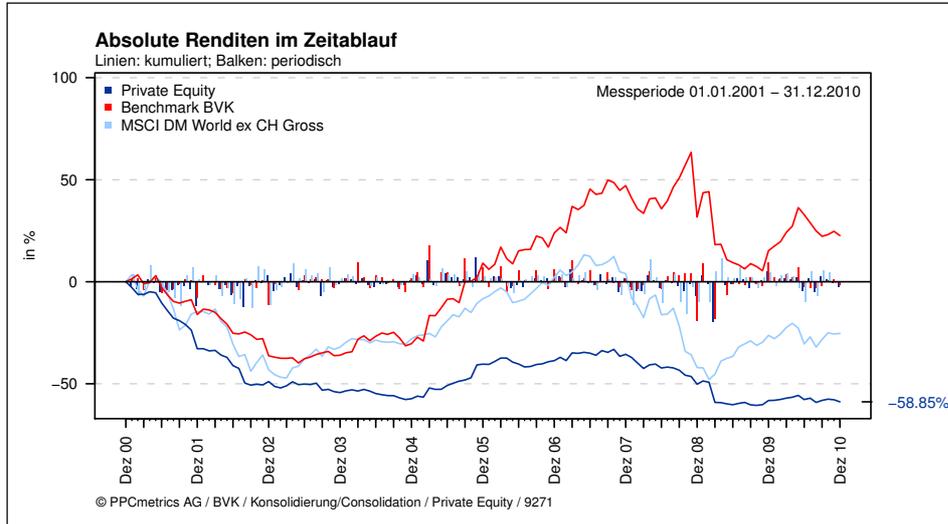
8.5.5.3. Benchmark

- Als Referenz für die Gesamtperiode verwenden wir den MSCI World Index.

²²⁵ Vgl. Management Letter an die Finanzkontrolle des Kantons Zürich zur Jahresrechnung 2000, Seite 2ff.

²²⁶ Vgl. Bericht an die Finanzkommission vom 24. April 2006.

8.5.5.4. Analyse der Anlageresultate

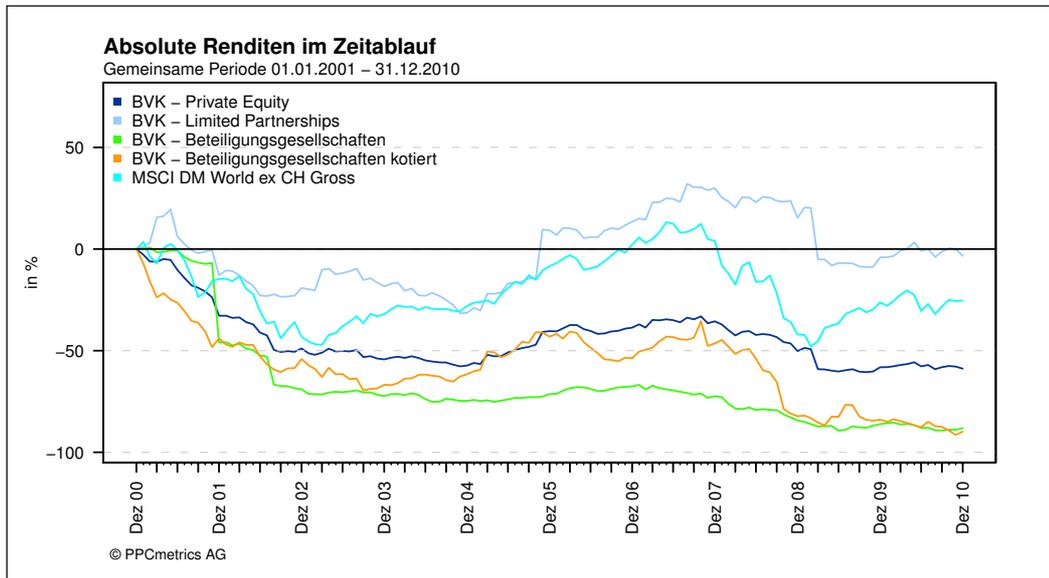


8.5.5.5. Beurteilung

- **Unzureichende Spezifizierung der Anlagen in Private Equity**
 - Es gab keine eigenständigen Mandatsrichtlinien für die intern verwalteten Anlagen in Private Equity inkl. der Beteiligungsgesellschaften. Die Kriterien für die Auswahl, Diversifikation und Überwachung der Anlagen in Private Equity waren damit unzureichend gegeben.
 - Ab dem Jahr 2003 wurde ein externes Mandat vergeben (vgl. Abschnitt 7.4) für die Anlagen in Private Equity.
- **Private Equity: Minderertrag bei den Beteiligungsgesellschaften**
 - Sowohl gegenüber dem MSCI DM World ex CH als auch dem BVK Index war die Umsetzung ungenügend und resultierte in einem geringeren Ertrag seit 2001 von CHF -151 Mio. gegenüber dem MSCI Index.

Jahr	Mandatsvolumen (Jahresanfang) CHF Mio.	Referenz: MSCI DM World ex CH Gross		Benchmark BVK		Portfolio BVK	
		Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.
2001	206.4	-14.67%	-30.3	-16.04%	-33.1	-32.83%	-67.8
2002	169.0	-33.41%	-56.5	-24.09%	-40.7	-23.94%	-40.5
2003	143.3	19.61%	28.1	0.38%	0.5	-10.56%	-15.1
2004	141.0	5.94%	8.4	8.90%	12.5	-6.63%	-9.3
2005	137.8	27.29%	37.6	56.62%	78.0	39.73%	54.7
2006	193.6	11.52%	22.3	13.55%	26.2	2.87%	5.6
2007	202.8	1.73%	3.5	18.73%	38.0	5.06%	10.3
2008	288.4	-44.24%	-127.6	-10.48%	-30.2	-22.71%	-65.5
2009	297.7	27.20%	81.0	-12.49%	-37.2	-16.04%	-47.8
2010	323.6	1.27%	4.1	6.40%	20.7	-1.58%	-5.1
Summe			-29.4		34.8		-180.5
Differenz zu Referenzbenchmark			0.0		64.2		-151.1

- Innerhalb der einzelnen Private Equity Anlagen begründet sich das schlechte Ergebnis durch die Anlagen bei den Beteiligungsgesellschaften (Datenquelle: BVK):



8.5.6. Commodities

8.5.6.1. Vorgaben gemäss Anlagereglement

- Im Anlagereglement 2006 werden Alternative Anlagen als Gruppe aufgeführt, welche Private Equity, Commodities und Hedge Funds umfassen. Anlagen mit einer Nachschusspflicht sind ausgeschlossen. Ansonsten finden sich keine weiteren Richtlinien für die Portfoliobewirtschaftung im Anlagereglement.

8.5.6.2. Bewirtschaftung der Anlagen

- Mit der Strukturierung des Portfolios, der Auswahl der Anlagen sowie der Überwachung wurde ein externer Berater mandatiert (DL Investment Partners).
- Rohstoffanlagen wurden im 2. Halbjahr 2006 aufgebaut mit einem indexnahen Portfolio²²⁷ sowie einem aktiven Mandat.
- Im Jahr 2007 wurden diese Anlagen ergänzt um Fund of Commodity Hedge Funds²²⁸, welche Leerverkäufe von Rohstoff-Futures tätigen können (Long/Short).
- Im Audit Bericht 2009 ist festgehalten, dass gemäss Entscheid der GL BVK 1/3 des Portfolios (Bandbreite 10% - 50%) in Commodity Hedge Funds zu investieren sind. Als Benchmark wurde unverändert der DJ UBS Commodity Index verwendet (hedged in CHF).²²⁹

8.5.6.3. Benchmark

- Im Audit Bericht wird der DJ UBS Commodity Index als Index verwendet (hedged in CHF)²³⁰, welchen wir für unsere Analyse übernehmen (Bloomberg: DJUBSTR).

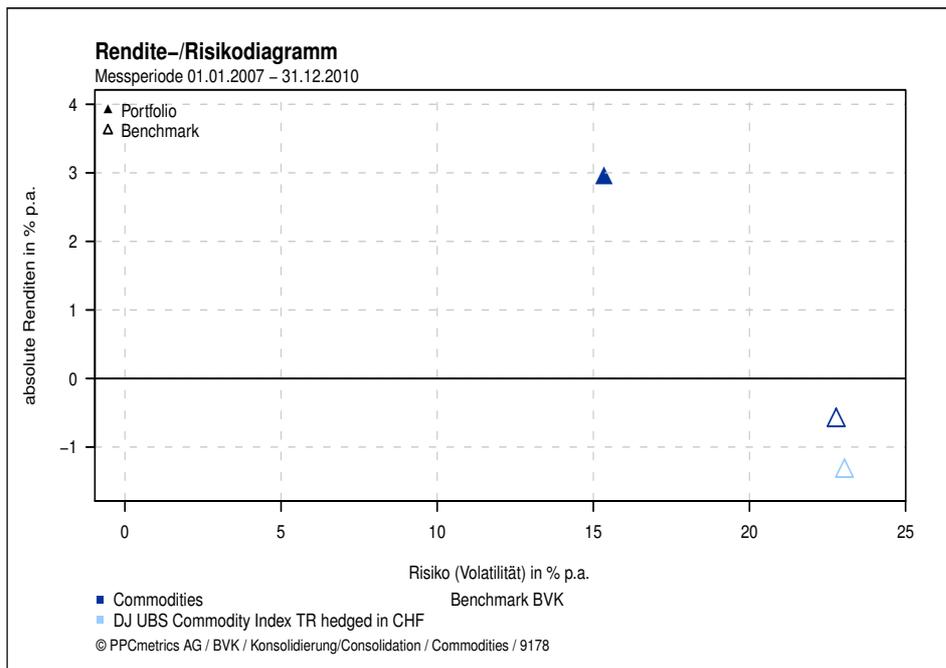
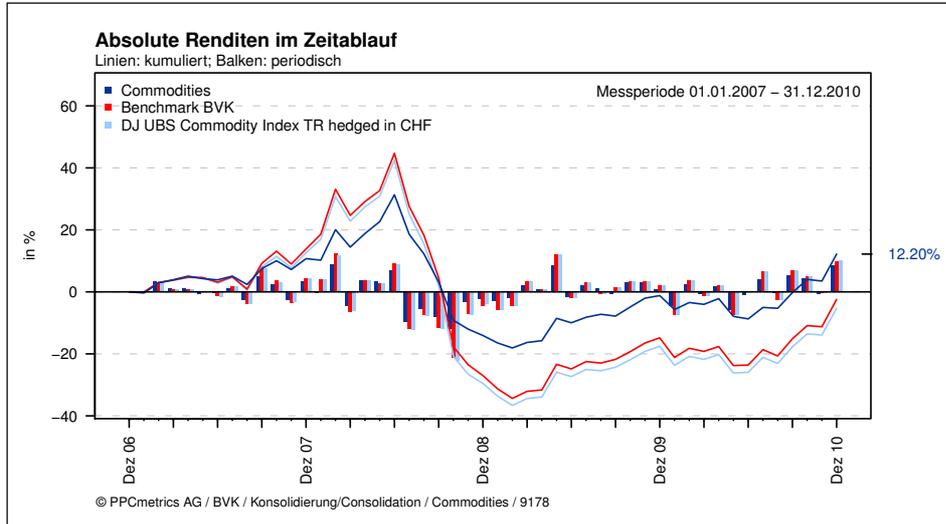
²²⁷ Umsetzung über Index Linked Note, ab Januar 2009 über einen Swap, vgl. Audit Bericht 2008, Seite 111.

²²⁸ Macquarie, Tiberius, Zephyr, Pinnacle, Aurelian, Opus.

²²⁹ Vgl. Audit Bericht 2009, Seite 62.

²³⁰ Vgl. Audit Bericht 2009, Seite 62.

8.5.6.4. Analyse der Anlageresultate



8.5.6.5. Beurteilung

- **Lückenhafte Vorgabe für die Umsetzung der Commodities**
 - Die Umsetzung der Anlagen in Commodities (Benchmark, Investitionsgrad, Short Positionen) war unzureichend geregelt.
- **Mehrwert durch geringere Marktexposure im Jahr 2008**
 - Gemäss Entscheid der GL BVK sind 1/3 des Portfolios (Bandbreite 10% - 50%) in Commodity Hedge Funds zu investieren.
 - Dadurch resultierte im Jahr 2008 mit stark fallenden Indexrenditen ein um rund 1/3 geringerer Verlust. Die Ertragsdifferenz seit 2007 liegt bei rund CHF 110 Mio.

Jahr	Mandatsvolumen (Jahresanfang) CHF Mio.	Referenz: DJ UBS Commodity Index (hedged)		Benchmark BVK		Portfolio BVK	
		Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.
2007	340.9	12.60%	43.0	13.83%	47.1	10.71%	36.5
2008	915.8	-37.41%	-342.6	-35.87%	-328.5	-22.39%	-205.0
2009	604.6	16.98%	102.7	16.67%	100.8	14.99%	90.6
2010	648.0	14.86%	96.3	14.56%	94.3	13.56%	87.9
Summe			-100.7		-86.2		10.0
Differenz zu Referenzbenchmark			0.0		14.5		110.7

8.5.7. Hedge Funds

8.5.7.1. Vorgaben gemäss Anlagereglement

- Im Anlagereglement 2006 werden Alternative Anlagen als Gruppe aufgeführt, welche Private Equity, Commodities und Hedge Funds umfassen. Anlagen mit einer Nachschusspflicht sind ausgeschlossen. Ansonsten finden sich keine weiteren Richtlinien für die Portfoliobewirtschaftung im Anlagereglement.

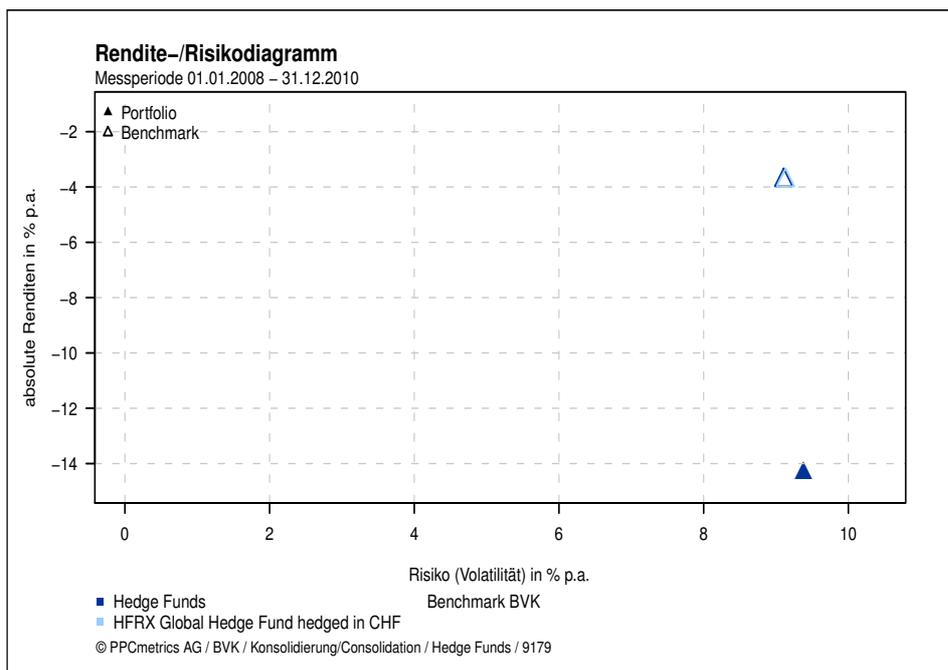
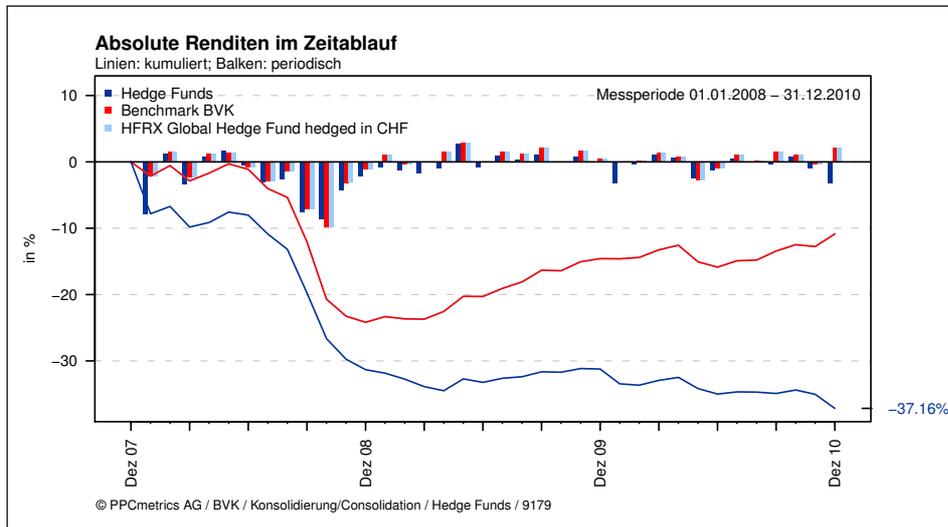
8.5.7.2. Bewirtschaftung der Anlagen

- Gemäss Audit Bericht 2008 werden Hedge Funds durch die GL BVK umgesetzt, unterstützt durch die DL Investment Partners als externer Berater. DLIP berät die GL BVK hinsichtlich der Portfoliogestaltung, der Auswahl der Manager sowie deren Überwachung. Die GL BVK legt die Quoten für die Währungsabsicherung fest, welche durch die Lehmann Partners Vermögensverwaltungs AG umgesetzt wird.
- Hedge Funds wurden im 2. Halbjahr 2007 aufgebaut und umfassten mehrere Anlagestile (Long Short, Event Driven, Makro). In den Audit Berichten werden die einzelnen Fonds detailliert aufgeführt und beurteilt.
- Aufgrund ungenügender Anlageleistungen beschloss das ICO im März 2010, die Hedge Fund Anlagen aufzulösen. Mit der Liquidation des Portfolios wurde ein externer Berater beauftragt.

8.5.7.3. Benchmark

- Im Audit Bericht wird der HFRX Global Hedge Fund (hedged) Index verwendet, welchen wir für unsere Analyse übernehmen (Bloomberg: HFRXGLC).

8.5.7.4. Analyse der Anlageresultate



8.5.7.5. Beurteilung

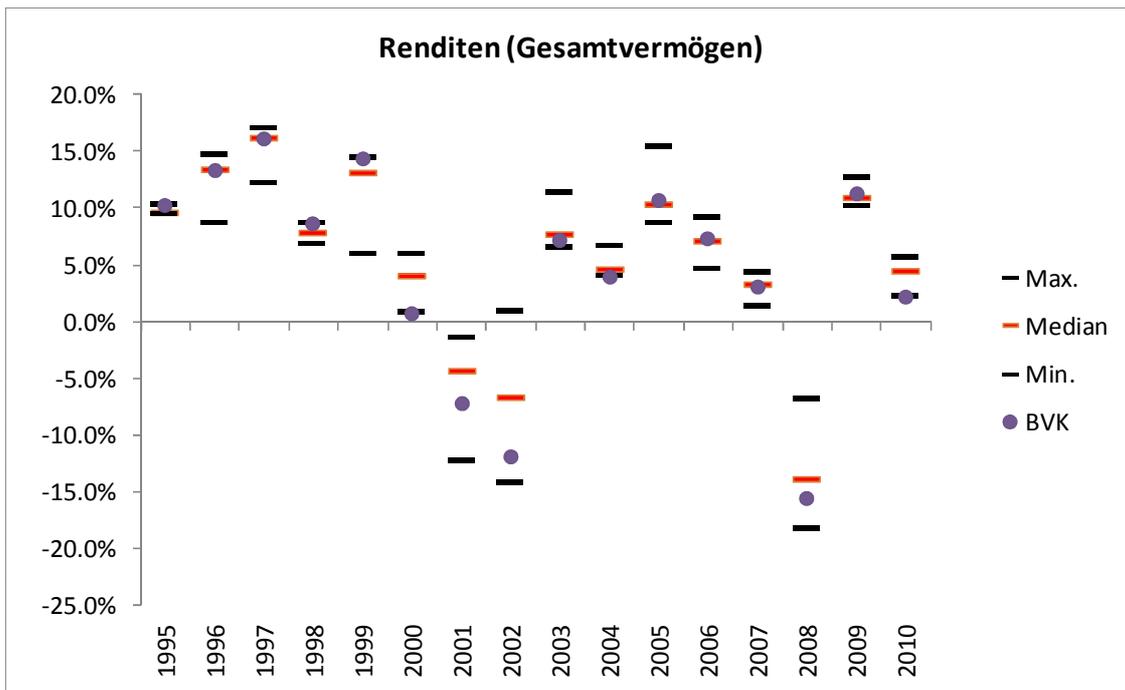
- **Lückenhafte Vorgabe für die Umsetzung der Hedge Funds**
 - Die Umsetzung der Anlagen in Hedge Funds (Benchmark, Kriterien für die Auswahl der Single Funds) war unzureichend im Anlagereglement geregelt.
- **Minderertrag durch schlechte Umsetzung**
 - Der Minderertrag der Anlagen in Hedge Funds gegenüber der BVK Benchmark (identisch mit Referenzindex: HFRX Total Return Index) liegt seit 2008 bei ca. CHF -190 Mio.

Jahr	Mandatsvolumen (Jahresanfang) CHF Mio.	Referenz: HFRX Total Return Index		Benchmark BVK		Portfolio BVK	
		Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.
2008	773.9	-24.18%	-187.1	-24.18%	-187.1	-31.32%	-242.4
2009	555.5	12.66%	70.3	12.66%	70.3	0.14%	0.8
2010	475.8	4.36%	20.7	4.36%	20.7	-8.63%	-41.1
Summe			-96.1		-96.1		-282.7
Differenz zu Referenzbenchmark			0.0		0.0		-186.6

8.6. Vergleich mit Peer Group

8.6.1. Renditen auf dem Gesamtvermögen

Die nachfolgende Darstellung zeigt jeweils die Spannweite der Renditen („Max.“, „Min.“), den Median sowie die von der BVK erzielte Rendite in einem Jahr:



- Die Renditen der BVK lagen zwischen 1995 und 1999 über dem Median und in den folgenden Jahren bis 2004 deutlich unter dem Median. Zwischen 2005 und 2009 war das Anlageresultat nahe beim Median, im Jahr 2010 erneut deutlich darunter.

8.6.2. Duration

- Die VE der Vergleichsgruppe haben bestätigt, dass die Duration des Portfolios zwischen 1995 - 2010 zu keiner Zeit um mehr als 2 Jahre über oder unter der Benchmarkduration lag.

8.7. Beurteilung

- **Fehlende Trennung zwischen taktischer und strategischer Asset Allokation, widersprüchliche Vorgaben für die taktische Steuerung bis 2001**
 - Durch die Berücksichtigung von kurzfristigen Markterwartungen erhielt die Anlagestrategie gemäss Anlagekonzepten 1996 bis 2007 den Charakter einer (prozyklischen) taktischen Vermögenssteuerung. Erst ab dem Anlagekonzept 2007 wurden die Zielquoten über mindestens zwei Jahre in Folge nicht verändert.
 - Die Bandbreiten waren im Anlagereglement enger als in den entsprechenden Anlagekonzepten, mit Ausnahme der Geldmarktanlagen. Bei diesen war aufgrund der widersprüchlichen Vorgabe im Anlagekonzept eine Verletzung der taktischen Bandbreite gem. Anlagekonzept möglich, ohne dass das Anlagereglement verletzt wurde.
 - Im Anlagereglement vom 15. Oktober 2001 wird im Anhang auf die taktischen Bandbreiten gem. Anlagekonzept verwiesen. Damit wurden mögliche Differenzen zwischen dem Anlagereglement und dem Anlagekonzept beseitigt.
- **Teilweise fehlende Benchmarks und sehr allgemeine Anlagerichtlinien im Anlagereglement**
 - Für die Geldmarktanlagen, die Obligationen sowie die Alternativen Anlagen wurden im Anlagereglement keine Benchmarks aufgeführt. **Dadurch fehlte eine zentrale Vorgabe für die Umsetzung und damit die transparente Darstellung und die Beurteilung der Anlageleistung.**
 - Die Anlagerichtlinien waren im Anlagereglement sehr allgemein gehalten und ermöglichten entsprechend hohe Freiheiten bei der Umsetzung. Dies ist nicht per se schlecht, stellt aber entsprechend höhere Anforderungen an die Überwachung der Anlagen sowie die Beurteilung der Zielkonformität von Anlagestrategie und Umsetzung.

- **Aufgrund der fehlenden Vorgaben für die Umsetzung sowie die Vermischung von strategischen Entscheiden und Umsetzungsentscheiden lässt sich keine aussagekräftige Beurteilung der Umsetzung vornehmen, welche unabhängig von Strategieentscheiden ist.**
 - In der nachfolgenden Tabelle sind als Referenzen für eine marktkonforme Umsetzung die Pictet BVG-Indizes mit unterschiedlichem Aktienanteil (25%, 40%, 60%) aufgeführt:

Jahr	Gesamtvermögen BVK (Jahresanfang) CHF Mio.	Portfolio BVK		Benchmark BVK		Pictet BVG 25 Index		Pictet BVG 40 Index		Pictet BVG 60 Index	
		Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.	Rendite in %	Ertrag in CHF Mio.
2000	19'099.1	0.73%	139.4	0.64%	122.2	1.79%	341.9	0.52%	99.3	-1.63%	-311.3
2001	19'134.6	-7.15%	-1'368.1	-6.54%	-1'251.4	-1.51%	-289.6	-4.59%	-878.0	-8.51%	-1'627.6
2002	17'669.1	-11.94%	-2'109.7	-11.63%	-2'054.9	-2.13%	-375.9	-8.36%	-1'477.2	-16.44%	-2'904.3
2003	15'675.2	7.10%	1'112.9	6.92%	1'084.7	7.81%	1'223.5	10.66%	1'670.3	14.44%	2'264.3
2004	16'950.0	3.97%	672.9	3.90%	661.1	4.88%	827.4	5.29%	896.0	5.75%	974.3
2005	17'514.2	10.61%	1'858.3	12.05%	2'110.5	10.41%	1'823.6	14.52%	2'543.8	20.07%	3'516.0
2006	19'482.5	7.34%	1'430.0	6.89%	1'342.3	4.07%	793.1	6.36%	1'239.0	9.30%	1'811.0
2007	21'050.3	3.00%	631.5	2.31%	486.3	0.94%	198.1	1.46%	306.8	2.17%	456.1
2008	21'451.4	-15.56%	-3'337.8	-18.07%	-3'876.3	-9.88%	-2'119.2	-17.28%	-3'706.6	-26.63%	-5'712.8
2009	18'139.3	11.28%	2'046.1	12.92%	2'343.6	11.74%	2'130.0	15.07%	2'733.8	19.67%	3'568.8
2010	19'967.3	2.15%	429.3	2.60%	519.1	1.31%	261.5	1.18%	236.1	0.93%	185.2
Summe			1'504.8		1'487.2		4'814.6		3'663.4		2'219.6
Differenz zu Benchmark BVK			17.6		0.0		3'327.4		2'176.2		732.3

- **Gemischte Resultate innerhalb der Anlagekategorien**

- Die folgende Tabelle fasst die einzelnen **Ertragsdifferenzen** zusammen, welche aufgrund unserer vereinfachten Schätzung anhand von jährlichen Vermögensständen und Renditen vorgenommen wurden. **Diese Zahlen dienen zur Illustration möglicher Abweichungen zu einer branchenüblichen, indexnahen Umsetzung.** Die Spalte „Benchmarkwahl“ zeigt die Differenz zwischen der von der BVK verwendeten Benchmark zu den von uns beigezogenen branchenüblichen Referenzindizes. Die Spalte „Umsetzung“ zeigt die Differenz zwischen dem effektiven BVK Portfolio und der BVK Benchmark.

Kategorie	Zeitraum	Benchmarkwahl	Umsetzung	Total
		Ertragsdifferenz in CHF Mio.	Ertragsdifferenz in CHF Mio.	Ertragsdifferenz in CHF Mio.
Liquidität	2000 - 2010	-136.9	-9.8	-146.6
Obligationen CHF	2000 - 2010	-27.0	-22.2	-49.2
Obligationen FW	2000 - 2010	-123.2	-28.9	-152.1
Wandeanleihen	2000 - 2010	0.0	7.9	7.9
Aktien Schweiz	2000 - 2010	-174.2	-173.8	-348.0
Aktien Welt	2000 - 2010	562.5	-176.9	385.6
Private Equity	2001 - 2010	64.2	-215.3	-151.1
Commodities	2007 - 2010	14.5	96.2	110.7
Hedge Funds	2008 - 2010	0.0	-186.6	-186.6

- Ein Vergleich der **branchenüblichen Marktindizes** mit den von der BVK verwendeten Benchmarkrenditen führte über das Gesamtvermögen in der Summe zu keinen grösseren Ertragsdifferenzen. Die Benchmarkwahl der BVK bei den Aktien Ausland mit der Beimischung von Small Caps hat die gegenüber den branchenüblichen Indizes weniger ertragreichen Resultate aus der Benchmarkwahl bei den Geldmarktanlagen, den Obligationen FW sowie den Aktien Schweiz kompensiert.
- Die **Umsetzungen** der Aktien Schweiz, der Aktien Ausland, der Private Equity-Anlagen und der Hedge Funds müssen als ungenügend beziffert werden. Ein Mehrwert konnte lediglich bei den Wandelanleihen sowie den Commodities erzielt werden.

9. Anhang

9.1. Umfeld: Gesetzgebung, Märkte, PK-Landschaft

Jahr	Entwicklung Gesetzgebung BVG im Anlagebereich (Revisionen BVV 2)	Entwicklung Anlagemärkte	Entwicklung PK Landschaft Best Practice Ereignisse
Vor 96	1.1.1985 BVV 2 Anlagevorschriften treten zusammen mit BVG in Kraft	1995 bis 2000 goldene BVG Jahre mit Jahresrenditen (BVG 25) zwischen 8.45% und 13.05%	
1996	1996 1. Revision BVV 2 als Folge des Falles der PK Landis&Gyr werden u.a. die Führungsverantwortung des obersten Organes Art. 49a sowie der Einsatz Derivativer Instrumente Art. 56a geregelt. Neu wird auch verlangt, dass die tatsächliche finanzielle Lage aus der Bilanz ersichtlich sein muss. Die PK Vermögen mussten ab dann zu Marktwerten bewertet werden.	7. März 1996 Fusionsankündigung von Sandoz und Ciba-Geigy zu Novartis . 17. Nov. 1996 Deutsche Telekom geht an die Börse. Tech Blase Small Cap Beteiligungsgesellschaften IPO Phase bis 2001	ASIP Best Practice 1996 Verhaltenskodex 2. Säule
1997		SMI mit einer Jahresrendite von 58.9%. Am 8. Dezember 1997 wurde die Fusion zwischen der SBG/UBS und dem Schweizerischen Bankverein angekündigt. Ostasiatische Währungskrise (Indonesien, Malaysia und Thailand)	
1998		Am 5. Oktober 1998 war der erste Handelstag der Swisscom-Aktien. Russlandkrise (auch Rubelkrise) Rettung LTCM in der New Yorker Zentralbank am 23. September 1998.	
1999		Europäische Währungsunion tritt in Kraft. Jahr-2000-Problem, („Millennium-Bug“) beschäftigt die Computeranwender.	
2000	2000 Mit dieser Revision wird insbesondere der Sicherheitsbegriff in Art. 50 neu definiert und die Grundlage für das A&L Management bei Pensionskassen eingeführt. Weiter werden der Einsatz von Kollektivanlagen Art. 56 neu geregelt sowie Art. 59 für die Erweiterungsbegründungen überarbeitet. Der neu formulierte Art. 56 bildete die Grundlage für den Einsatz von Rohstoffanlagen und Hedge Funds mittels Kollektivanlagen http://www.admin.ch/ch/d/as/2000/1265.pdf	Platzen der Dotcom-Blase, welche insbesondere Firmen aus den Sektoren Technologie, Medien und Telekommunikation betrifft.	2000 Überarbeitung Verhaltenskodex 2. Säule unter Mitarbeit von Daniel Gloor http://www.pk-bau.ch/pdf/verhaltenskodex.pdf http://www.pksv.ch/fileadmin/user_upload/Kodex_Reglement.pdf
2001		Terroranschläge am 11. September 2001 Am 2. Dezember 2001 meldete Enron Insolvenz an.	

Jahr	Entwicklung Gesetzgebung BVG im Anlagebereich (Revisionen BVV 2)	Entwicklung Anlagemärkte	Entwicklung PK Landschaft Best Practice Ereignisse
2002		Am 1. Januar 2002 erfolgt die Bargeldeinführung des Euros. Bei Worldcom werden im Sommer 2002 massive Bilanzfälschungen entdeckt (Finanzkrise).	
2003		Die Invasion der USA im Irak begann am 20. März 2003 (Dritter Golfkrieg).	
2004	2004 Mit dieser Ergänzung werden die Bestimmungen von Swiss GAP FER 26 in die Bewertungsvorschriften von Art. 48 aufgenommen. Neu eingeführt werden die Artikel über die Verwaltungskosten 48a sowie die Transparenzbestimmungen 48b-d. http://www.admin.ch/ch/d/as/2004/1709.pdf	2004 Alternative Anlagen werden salonfähig.	Bericht PUK PKBS Zwei der Hauptkenntnisse waren die Kumulation der Aufgaben innerhalb der für die Vermögensanlagen der PK zuständigen Finanzverwaltung sowie deren dünne Personaldecke. (Aus der Lektüre dieses Berichtes hätte auch die BVK entsprechende Lehren ziehen können)
2005	2005 Die Loyalitätsbestimmungen Art. 48f-h treten in Kraft http://www.admin.ch/ch/d/as/2004/4279.pdf		Bericht PUK BLVK. Dieser weist insbesondere auf den wichtigen Zusammenhang zwischen Risikofähigkeit und Anlagestrategie hin.
2006			Affäre „Swissfirst“, PK Siemens
2007		Im Mai 2007 schliesst die UBS ihre auf alternative Anlagen spezialisierte Dillon Read Capital Management. Im Zuge der im Frühjahr 2007 mit der <i>US-Immobilienkrise (Subprime Krise)</i>	
2008		Am 15. September 2008 hat Lehman Brothers Konkurs beantragt. Am 16. Oktober 2008 wird das Rettungspaket des Bundes an die UBS bekannt gemacht.	ASIP Charta zur Loyalität in der Vermögensverwaltung
2009	2009 Die revidierten BVV 2 Anlagevorschriften treten in Kraft. Das Vorsichtsprinzip (Prudent Investor Rule) tritt in den Vordergrund. Anlagelimiten werden subsidiär. Die Führungsverantwortung des obersten Organes Art. 49a wird neu definiert und weiter gestärkt. Die Erweiterungsbegründung (bisher Art. 59) wird in den Art. 50 „Sicherheit und Risikoverteilung“ integriert. Der Anlagekatalog und die Anlagelimiten werden um die Alternativen Anlagen erweitert. Die Anlagelimiten Art. 54-55 werden stark vereinfacht. http://www.admin.ch/ch/d/as/2008/4651.pdf		
2010		Am 27.04.2010 hat S&P das Rating von griechischen Staatsanleihen von BBB+ auf BB+ gesenkt. Neben Griechenland wurden auch die Staatsverschuldung von Portugal, Italien, Irland und Spanien thematisiert (Eurokrise). Der Euro verliert 16% an Wert gegenüber dem CHF.	

9.2. BVK: Eine Chronologie

Jahr	FD / AA / ICO	BVK	Reglemente	Ereignis / Kommentar
95	RR Dr. Honegger AA: 1 Sitzung Prot. Hr. R. Huber	Vermögensverwaltung durch Amt der kant. Vermögensverwaltung	Anlagereglement (ALR) Anlagestrategie (SAA)	
96	RR Dr. Honegger AA: 1 Sitzung Prot. Hr. R. Huber	Dito	Neues ALR 96	Kündigung interner Portfoliomanager
97	RR Dr. Honegger AA: 1 Sitzung Prot. Hr. R. Huber	Dito	ALR 96	Kündigung interner Portfoliomanager, Ersatz durch einen Adjunkt und eine Rechnungssekretärin
98	RR Dr. Honegger AA: 2 Sitzungen (a.o. Sitzung im Nov. wegen Börsentur- bulenzen) Prot. Hr. R. Huber	Dito	Neues ALR 98	Neueinstellung zusätzlicher Adjunkt Börsencrash
99	RR Dr. Honegger AA: 1 Sitzung Prot. Hr. R. Huber	Dito	ALR 98	
00	RR Dr. Ch. Huber AA: 1 Sitzung Prot. Hr. R. Huber	Dito	ALR 98	
01	RR Dr. Ch. Huber AA: 1 Sitzung Prot. Hr. R. Huber	Dito	Neues ALR 01 SAA 01	Börsenturbulenzen, DG sinkt von 118% auf 104% per Ende Jahr 01/02: Inv. Audit geht nicht an FIKO und PWC, bis 2000 ging er an FIKO.
02	RR Dr. Ch. Huber AA: 1 Sitzung Prot. Hr. Gloor	Dito	ALR 01 SAA 01	Börsenturbulenzen, DG sinkt von 104% auf 88% per Ende Jahr.

03	RR Dr. Ch. Huber AA: 1 Sitzung Prot. Hr. Gloor	Dito	ALR 01 SAA 01	
04	RR Dr. Ch. Huber AA: 1 Sitzung Prot. Hr. Gloor	Abt. Asset Management ab 1.1., Leiter Hr. Gloor	ALR 01 SAA 01	<p>ALM-Studie ECOFIN (13.12.2004): „BVK kann mit aktueller Anlagestrategie nicht saniert werden, Erhöhung Aktienquote aufgrund fehlender Risikofähigkeit nicht zu empfehlen.“ Kritische Haltung zu alternativen Anlagen.</p> <p>Inv. Audit 2004:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Exkurs zu Commodities und Currency Management • Beurteilung Anlageorganisation: „klare Kompetenzregelung, klare Verantwortlichkeiten, effektive und effiziente Einflussnahme. Eine straffe Führung ermöglicht rechtzeitiges Reagieren auf absehbare Gefahren und Chancen zum Schutze des Deckungsgrades.“ • Audit geht wieder an FIKO
05	<p>RR Dr. Hollenstein AA: 2 Sitzungen Prot. Hr. Gloor</p> <p>Sitzung April: SCM stellt sich vor, seit 1.04. Controlling und Perf.messung, in Zukunft auch Strategieberatung und Evaluation neue Investitionen.</p> <p>Sitzung Sept: Thema Einführung Commodities, keine Protokollierung der Sitzung</p>		ALR 01 SAA 01	<p>Inv. Audit 2005 (13.3.06):</p> <ul style="list-style-type: none"> • Anlagestrategie, welche der AA an Sitzung von 8.9. (unprotokolliert) präferiert hat. Änderung zu 2005: +4% Commodities, +5% Währungsmanagement, +3% Aktien, entsprechend Reduktion Liquidität. • Hinweis, dass Verbesserung Rendite-/Risikokennzahlen durch Einbezug Hedge Funds nur geringfügig möglich ist. • Beurteilung Anlageorganisation: „klare Kompetenzregelung, klare Verantwortlichkeiten. Einfache und klar gegliederte Führungsstruktur. Eine straffe Führung ermöglicht rechtzeitiges Reagieren auf absehbare Gefahren und Chancen zum Schutze des Deckungsgrades (dito 04). Neuer Satz: Stärkerer Einbezug des AA in strategische Belange ist im 2005 erfolgt.“ <p>Erstinvestition in Tradex, Währungsmanagement, geführt unter Kategorie Liquidität.</p>

<p>06</p>	<p>RR Dr. Hollenstein AA: 2 Sitzungen + a.o. Sitzung zu POSTCOM Prot. Hr. Gloor</p> <p>„Nur“ Genehmigung Protokoll April 05, obwohl zusätzliche Sitzung am 8.9 stattgefunden hat, d.h. AA war bewusst, dass kein Protokoll geführt wurde.</p> <p>Sept.: Präsentation zu HF durch CIC, Präsentation zu Immobilien Ausland durch SCM.</p> <p>Kritischer Hinweis Herr Lippuner, dass man noch letzten Herbst (Si ohne Protokoll) gegen HF war, nicht zuletzt, weil nicht das erforderliche Personal da ist. Antwort Hr. Gloor, man habe jetzt DLIP.</p> <p>NZZ Art. zu Währungsmanagement (Beilage zu Sitzung)</p>	<p>Verfügung der FD zur Organisationsstruktur</p>	<p>Neues ALR ALR 06 SAA 06 Einführung Alternative Anlagen (HF, CO, Currency Mgt)</p>	<p>Bericht nach § 41 StPO der STA III betreffend Hinweise auf unrichtige Anlagen der Beamtenversicherungskasse des Kantons Zürich (10. Mai 2006): Empfehlung, die Entscheidungsabläufe sowie die kritischen Anlagen zu prüfen. Ausdrücklich festgehalten, dass den Verantwortlichen auf Seiten der BVK keine Straftaten vorgeworfen werden.</p> <p>Auftrag der BVK an ZHAW erteilt am 7. Juli 2006</p> <p>Erstinvestition in Commodities im Rahmen Anlagebudget 2006, strategische Quoten gemäss RRB 748 BVK sehen aber noch keine Commodities vor.</p> <p>Einführung in Hedge Funds durch CIC und Immobilien Ausland durch SCM an Sept. Workshop. Erarbeitung Strategievorschlag 2007 mit eigenständiger Anlagekategorie alternative Anlagen in Anlagestrategie (Commodities, Hedge Funds, Currency Management). Regruppierung Private Equity unter Alternative Anlagen (vorher Aktien Ausland). Änderung gegenüber 2006: +4% Hedge Funds zu Lasten von Obligationen CHF sowie +4% Immobilien Ausland zu Lasten Immobilien Schweiz.</p> <p>Einführung Funktionendiagramm im ALR 06, Delegation der Wahl der Vermögensverwalter an die BVK (vorher FD).</p> <p>Entwurf Richtlinien für Mandatsvergaben BVK (in Kraft aber erst im 09)</p> <p>Inv. Audit 2006:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Beurteilung Anlageorganisation: Klare Kompetenzregelung, klare Verantwortlichkeiten, effektive und effiziente Einflussnahme. Eine straffe Führung ermöglicht rechtzeitiges Reagieren auf absehbare Gefahren und Chancen zum Schutze des Deckungsgrades (dito 04/05). Stärkerer Einbezug des AA (dito 05) sowie der gesamten Geschäftsleitung (neuer Satz) in strategische Belange ist im 2005 erfolgt. <p>03 - 06 geht Audit an RR, Generalsekretär FD, FIKO, GF BVK und Leiter VV, ab 06 an GL BVK</p>
-----------	---	---	--	---

<p>07</p>	<p>RR Dr. Hollenstein / Dr. Gut AA: 2 Sitzungen Prot. Hr. Gloor</p> <p>Nov.: Neue Zusammensetzung, (neu Hr. Pulcini, Schneider, Frigg (AN); Hr. Briner, Dürr (AG) unverändert), neue AN-Vertreter hinterfragen Anlagestrategie, nicht konform mit Risikofähigkeit (aktienartige Quote von 44%), kein Konsens, R. Huber schlägt Workshop zur Anlagestrategie im Januar vor.</p> <p>AN-Vertreter beantragen monatliche Sitzungen im 08, wird abgelehnt.</p> <p>5 Sitzungen für 08 geplant.</p>	<p>Verfügung vom 13.7.07</p> <p>Einführung Investment Committee (ICO) Besetzung: ICO = GL BVK per 13.7.07. Fallweise Beizug externer Experten möglich (Asset Mgt und Risk Mgt)</p> <p>ICO tagt i.d.R. quartalsweise</p>	<p>ALR 06 SAA 07 (Anhang 1 ALR 06) Fkt.diagramm gültig ab 1.2.06</p>	<p>Organisationsanalyse ZHAW vom 22.6.07 Empfehlungen: AA verstärken durch externe Experten, ICO aufsetzen, VV personalmässig aufbauen und Abhängigkeit von Hr. Gloor reduzieren (+2 Stellen). Reduktion Abhängigkeit von externen. Zu CIC: Klare Trennung Feststellung und Empfehlung (damit Rolle als IC und Berater erkenntlich).</p> <p>Gemäss Verfügung vom 13.7.07 ist ICO für Abschluss/Kündigung von Verträgen mit externen Vermögensverwaltern zuständig (ICO = GL BVK) sowie Antrag für Abschluss/Kündigung Verträge mit Depotbanken.</p> <p>Inv. Audit 2007 (18.3.08):</p> <ul style="list-style-type: none"> • Unter Besonderheiten: Hinweis auf Gründung ICO im Sinne der Pension Fund Governance. • In Scorecard Hinweis auf ICO und dass AA und VK neu quartalsweise bzw. halbjährlich tagen. • Unter Stärken in der SWOT-Analyse wird festgehalten: „Führungsorganisation wird laufend optimiert und auf Pension Fund Governance Kriterien ausgerichtet.“ • Beurteilung Anlageorganisation: „Aufgaben sind klar zugewiesen und werden entsprechend erfüllt. Die gut strukturierte Anlageorganisation lässt die eindeutige Zuweisung der Verantwortlichkeiten zu. Die Verantwortlichkeiten sind stufengerecht geregelt. Die Überwachung funktioniert. Ampel 3 x grün.“ • Hinweis, dass ein Kriterienkatalog zur Auswahl von externen Partnern noch nicht besteht, Ampel dennoch grün. • Beurteilung Anlagestrategie: Aufstockung HF empfohlen von 3% auf 7%, im Gegenzug Reduktion Wandelanleihen und Aktien Ausland. • Strukturelle Überarbeitung Audit: Trennung Bemerkung und Empfehlung (Umsetzung Anregung Studie ZHAW). <p>Audit erstmals zusätzlich an AA, neben RR, Generalsekretär FD, FIKO und GL BVK</p>
-----------	--	---	--	---

<p>08</p>	<p>RR Dr. Gut AA: 6 Sitzungen + Workshop</p> <p>Feb. 08, erstmals ext. Experten anwesend (Hr. Hinder Finanzexperte, Hr. Walter Risikoexperte)</p> <p>April 08 Wechsel Protokollführung: neu Fr. Wegmann, bisher Hr. Gloor</p> <p>März: DLIP präsentiert Aufstockung HF. AA stimmt gegen Erhöhung HF Quote auf 7%.</p>	<p>Hr. Hinder und Hr. Walter als ständige externe Experten neu im ICO</p>	<p>ALR 06 SAA 07 (Anhang 1 ALR 06) Fkt.diagramm gültig ab 1.2.06 (Anhang 2)</p>	<p>Bericht Werren vom 25.1.08: Beurteilung der Massnahmen, die BVK getroffen hat in Bezug auf die Untersuchungen der STA III (Bericht gemäss § 41 stopp), Gutachten EY, FIKO Subkommission BVK vom 24. April 2006, Organisationsanalyse der ZHAW vom 22. Juni 2007. Konklusion, dass in den letzten 2 - 4 Jahren die notwendigen Massnahmen getroffen wurden.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Anlagepolitik angepasst (lfr. Kapitalwachstum, risikokonform, breite konservative Diversifikation – SAA 2007 - 2011). • Integration Vermögensverwaltung und Liegenschaftenverwaltung: Damit sind die Voraussetzungen geschaffen, dass sämtliche Belange der Personalvorsorge der kant. Angestellten verstärkt strategisch wie operativ aus einer Hand geführt werden und damit auch mit einer gemeinsamen Sichtweise bewirtschaftet werden. • Interessenkonflikte: Regl. über private Anlagetätigkeit aus 04 sowie Trennung von feststellender Tätigkeit und Empfehlung im Controlling der CIC • Vermögensanlagen: Abt. AM vermehrt in Betreuung externer spezialisierter Verwaltungsmandate beschäftigt und nicht mehr in erster Linie in operative Tätigkeiten, IKS. • Organisation: ICO geschaffen damit klare Trennung von Strategie, Umsetzung und Kontrolle, geplante personelle Stärkung AM. <p>Schreiben von RR Notter an Oberstaatsanwalt Dr. Brunner mit Information, dass Bericht Werren vom 25. Januar 2008 einen guten Überblick über die eingeleiteten Massnahmen gibt und zusammenfassend festhält, dass die BVK die diversen Empfehlungen umgesetzt hat und keine wesentlichen Anliegen pendent sind. Das Anliegen der STA III, die Anlagen der BVK und die dazu führenden Entscheidungsabläufe kritisch zu hinterfragen, sei damit erfüllt. Mit Bitte um entsprechende Information der STA III</p> <p>DLIP volumenbasiert entschädigt, präsentieren Aufstockung HF-Quote. Interessenskonflikt.</p> <p>Inv. Audit 08:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Beurteilung Anlageorganisation: Effizienz der Anlageorganisation unverändert „grüne Ampel“. • „Die klar gegliederte Führungsstruktur mit Ausrichtung auf die Anforderungen der Pension Fund Governance ist eine ausgewiesene Stärke der BVK.“ • Berater (DLIP) auf WATCH-Liste.
-----------	---	---	---	---

<p>09</p>	<p>RR Dr. Gut AA: 4 Sitzungen</p> <p>April erstmals mit Hr. Schön- bächler, des. Chef BVK, Hr. Huber letztmals dabei.</p> <p>Am 20.8. erstmals mit Hr. Liebi (neuer MA Hr. Gloor)</p>	<p>Verfügung vom 3. April 09, Externe fix ab 1.1.10</p>	<p>ALR 06 SAA 07 (Anhang. 1 ALR 06) Fkt.diagramm gültig ab 1.2.06 (Anhang 2) Richtlinien für die Man- datsvergabe gültig ab 1.10.09</p>	<p>Gemäss Verfügung der VKS Asset- und Liability-Analyse als neue Aufgabe der GL BVK explizit vermerkt. Auftrag wird durch GL erteilt. Antrag für mehrjährige Anlagestrategie liegt bei ICO in Zusammenarbeit mit IC und Experte für berufliche Vorsorge. Entsprechende Anpassung Funktionendiagramm noch nicht erfolgt.</p> <p>Inv. Audit 09:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Beurteilung Anlageorganisation: Verantwortlichkeiten und Kompetenzen sind klar geregelt. Die Anlagetätigkeit erfolgt effizient und zweckmässig. • Hinweis, dass die AA-Sitzungen im 09 für CIC nicht immer effizient verliefen. Gelegentlich seien rein operative Themen behandelt worden, obwohl Fokus auf der strategischen Beratung liegen sollte. Operative Tätigkeiten gehören ins ICO. Verbesserungspotenzial wurde von BVK erkannt und je einen AG-/AN-Vertreter in ICO berufen ab 1.1.10.
-----------	---	---	---	---

9.3. Peer Group: Anonymisierte Antworten der Vergleichseinrichtungen

Als Vergleichsgruppe haben wir 6 öffentlich-rechtliche Einrichtungen („Vergleichseinrichtungen“, VE) mit einem aggregierten Anlagevermögen von rund CHF 100 Mrd. hinzugezogen. Die VE haben einen Fragenkatalog zur Beantwortung erhalten, die Antworten sind anonymisiert nachfolgend zusammengefasst und ausgewertet.

9.3.1. Festlegung der Anlagestrategie

	VE1	VE2	VE3	VE4	VE5	VE6	BVK
In welcher Weise sind die nachfolgenden Gremien in den Strategieprozess involviert?							
Stiftungsrat / oberstes Organ	Entscheid	Entscheid	Entscheid	Entscheid	Entscheid	Entscheid	Entscheid
Finanzdirektion							Antrag
Anlageausschuss	Antrag	Antrag	Antrag	Beratung	Beratung	Beratung	Beratung
Geschäftsleitung	Antrag	Antrag	Kenntnisnahme	Kenntnisnahme	Antrag	Antrag	Antrag
Interner Portfolio Manager	Antrag	k.A.	keine interne VV	Antrag	Antrag	Beratung	Antrag
Falls sich das Entscheidgremium seit 1995 geändert hat, bitte kurz kommentieren:	Seit 2001 kein Anlageausschuss mehr, sondern 10 fachkompetente Vorstandsmitglieder, die sich monatl. treffen.						Ab 2007 Investment Committe für Antragsstellung an FD zuständig

Hinweis: Bei einzelnen VE bestehen weitere Gremien mit Beratungsfunktion.

9.3.2. ALM-Studien als Grundlage für die Strategiefestlegung

	VE1	VE2	VE3	VE4	VE5	VE6	BVK
Basiert Ihre Anlagestrategie auf einer Asset Liability Studie (ALM-Studie)?	Ja						
In welchem Jahr wurde erstmals eine ALM-Studie durchgeführt?	2003	k.A.	1992	2003	k.A.	1991	2004
Wie viele ALM-Studien wurden bisher durchgeführt?	2	k.A.	4	4	k.A.	5	2
Wurde die Anlagestrategie ohne eine ALM-Studie durchzuführen geändert?	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Ja
Besteht die Anlagestrategie aus der Vorgabe von strategischen Quoten sowie Bandbreiten?	Ja						

9.3.3. Verantwortung für die Vergabe von externen Mandaten

	VE1	VE2	VE3	VE4	VE5	VE6	BVK
Wer entscheidet über das anzuwendende Auswahlverfahren?	Interner Portfolio Manager	Anlageausschuss	Anlageausschuss	Interner Portfolio Manager	Regierung	Anlageausschuss	
Wer entscheidet über die Vergabe / Kündigung von Vermögensverwaltungsmandaten?							
Stiftungsrat / oberstes Organ	Entscheid	Nicht involviert	Kenntnisnahme	Kenntnisnahme	Kenntnisnahme	Nicht involviert	Nicht involviert
Anlageausschuss	Antrag	Entscheid	Entscheid	Entscheid	Beratung	Kenntnisnahme	Nicht involviert
Geschäftsleitung	Antrag	Antrag	Kenntnisnahme	Kenntnisnahme	Kenntnisnahme	Nicht involviert	Entscheid*
Interner Portfolio Manager	Antrag	Beratung	keine interne VV	Antrag	Entscheid	Antrag	Antrag
Falls sich die Entscheidungsstelle seit 1995 geändert hat, bitte kurz kommentieren:	Seit 2001 kein Anlageausschuss mehr, sondern 10 fachkompetente Vorstandsmitglieder, die sich monatl. treffen.	Bis 2005 war die Geschäftsführung Anlagen extern.			Entscheide setzen eine nachvollziehbares Auswahlverfahren unter Aufsicht des Ausschusses voraus	bis 1998: Auswahl durch Portfoliomanagement, Entscheid VA. 1998-2006: Auswahl Portfoliomanager und Entscheid Portfoliomanager. Seit 2006 Search und Auswahl Portfoliomanager, Entscheid Investment Committee	*Bis 2005: Entscheid Mandatsvergabe durch FD; ab 2006 durch GL BVK, ab 2007 durch das IC

9.3.4. Ressourcen der internen Vermögensverwaltung

	VE1	VE2	VE3	VE4	VE5	VE6	BVK
Werden seit 1995 Vermögensanlagen ausschliesslich durch externe Firmen verwaltet?	Nein	Nein	Ja	Nein	Nein	Nein	Nein
Anzahl Portfoliomanager interne Vermögensverwaltung							
31.12.1995	2				4	7	3
31.12.2000	2			3	4	10	1
31.12.2005	2			11	6	18	1
31.12.2010	2	4		11	6	30	1
Umsetzung der Anlagekategorien (aktuell)							
Geldmarktanlagen	Intern	Extern	Extern	Intern	k.A.	Intern	Intern
Obligationen CHF	Extern	Extern	Extern	Intern	k.A.	Intern	Intern
Obligationen FW	Extern		Extern	Extern	k.A.	Intern	Intern
Aktien Schweiz	Intern und Extern	Extern	Extern	Extern	k.A.	Intern	Intern
Aktien Welt	Intern und Extern	Extern	Extern	Extern	k.A.	Intern	Extern
Wandelanleihen					k.A.		Extern
Commodities	Intern	Extern	Extern	Extern	k.A.	Intern	Intern
Private Equity			Extern		k.A.	Intern	Intern
Hedge Funds			Extern		k.A.	Intern	Intern

Anmerkung: Stellenprozentage BVK bis zur Entlassung von Hr. Gloor. Die Liste der Anlagekategorien orientiert sich an der BVK und ist nicht abschliessend.

9.3.5. Überwachung und Berichterstattung

	VE1	VE2	VE3	VE4	VE5	VE6	BVK
Wird die interne Vermögensverwaltung seit 1995 demselben Überwachungsprozedere unterzogen wie externe Asset Manager?	Ja	Nein	Keine interne VV.	Ja	Ja	Nein	Ja, gemäss Auftrag an den Investment Controller
Was sind die Unterschiede?		Durch das Insourcing der Geschäftsführung wurde die Überwachung deutlich intensiviert.				Bei internen PM werden sämtliche Vorgaben täglich überwacht, inkl. Risikokennzahlen etc. Bei ext. Funds/Mandaten wird mindestens monatlich ein Monitoring vorgenommen, hier sind die Daten meist zeitverzögert und häufig nur aggregiert verfügbar.	
Wer ist für das Investment Controlling zuständig?	externe Firma	externe Firma	externe Firma	externe Firma	externe Firma	internes Gremium	externe Firma
Verfügen Sie über eine zentrale Depotstelle (Global Custodian)?	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Nein	Ja
Wer erstellt die konsolidierte Wertschriftenbuchhaltung?							Investment Controller

9.3.6. Loyalitätsvorschriften

	VE1	VE2	VE3	VE4	VE5	VE6	BVK
Haben Sie Loyalitätsbestimmungen, welche über den Verhaltenskodex 2. Säule resp. ASIP Charta hinausgehen?	Nein	Nein	Nein	Ja	Nein	Ja	
Bitte beschreiben Sie kurz die Bestimmungen.			Offenlegung Interessenbindungen; Selbstdeklaration Vermögensverhältnisse (Offenlegung vor Kontrollstelle nur im Verdachtsfall)	Geschäftspartner bestätigen jährlich schriftlich, dass Repräsentanten / Mitarbeitenden keine Geschenke gemacht / Vorteile gewährt wurden, die über eine sozial übliche Kleinigkeit hinaus gehen.		Zusätzliche Vorschriften hinsichtlich Nebenbeschäftigungen, Geschenken, Eigengeschäften etc.	vgl. Reglement über die private Anlagetätigkeit (1995, 2004)
Seit welchem Jahr müssen die internen Organe (inkl. interne Vermögensverwaltung) die Vermögensverhältnisse periodisch einer Kontrollstelle offenlegen? (falls unzutreffend bitte Antwort leer lassen)?			2005				1995

9.3.7. Geschäftsbeziehungen

	VE1	VE2	VE3	VE4	VE5	VE6	BVK
Hatten Sie zwischen 1995 - 2010 Geschäftsbeziehungen mit folgenden Firmen (alphabetisch):							
Argus Finanz AG, Zürich	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Ja
Balius Asset Management AG, Zürich	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Ja
DL Investment Partners, Zug	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Ja
Lehmann Partners, Thalwil	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Ja
Meienberg Treasury Consulting, Zollikon	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Nein	Ja

9.3.8. Gebührenmodelle Vermögensverwaltung

	VE1	VE2	VE3	VE4	VE5	VE6	BVK
Welche Gebührenmodelle wurden zwischen 1995 - 2010 bei externen Vermögensverwaltern eingesetzt:							
Volumenbasierte Vermögensverwaltungsgebühr in % des verwalteten Vermögens oder der fixen Kapitalzusage	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Vermögensverwaltungsgebühr und performanceabhängige Gebühr	Ja	Ja	Ja		Nein	Ja	Ja
Entschädigung nur über Retrozessionen (Vertrieb, Handel)		Nein	Nein		Nein		Ja

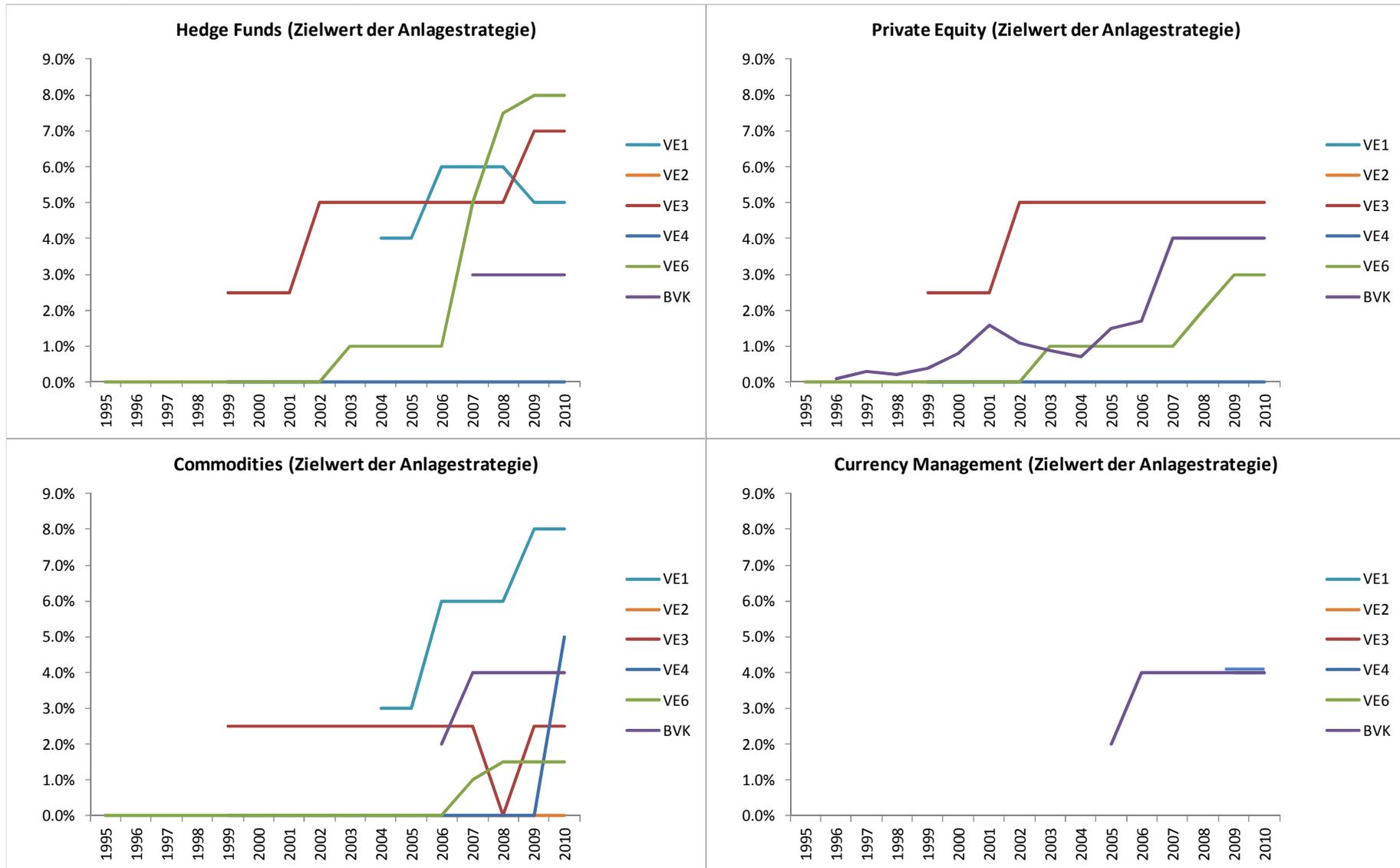
9.3.9. Gebührenmodelle Berater und Investment Controller

	VE1	VE2	VE3	VE4	VE5	VE6	BVK
Nach welchem Gebührenmodell entschädigen Sie externe Berater?							
ALM Beratung	Aufwandbasiert	Aufwandbasiert	Aufwandbasiert	Aufwandbasiert	Aufwandbasiert	Aufwandbasiert	k.A.
Beratung Asset Manager Selektion	Aufwandbasiert	Aufwandbasiert	Aufwandbasiert				
Strategieberater			Aufwandbasiert				
Haben Sie spezialisierte Berater für alternative Anlagen (Commodities, Private Equity etc.)	Ja	Nein	Ja	Nein	Nein	Nein	Ja
Nach welchem Gebührenmodell wird der Berater entschädigt?	Aufwandbasiert		Volumenbasiert inkl. Performance Fee				Volumenbasiert
Wer fällt Investitionsentscheide?	Vorstand		Berater / Anlagekommission				Interne VV
Wer überwacht die Investitionsentscheide?	GL/PM		Berater / Anlagekommission				Berater
Nach welchem Gebührenmodell wird der Controller entschädigt?	Volumenbasiert	Fixhonorar für Basisdienstleistungen, Zusatzdienstleistungen nach Aufwand	Fixgebühr	Aufwand	k.A.	k.A.	Volumenbasiert

9.3.10. Duration im Vergleich zur Benchmark

	VE1	VE2	VE3	VE4	VE5	VE6	BVK
Lag die Duration des Portfolios zwischen 1995 - 2010 um mehr als 2 (Jahre) über oder unter der Benchmarkduration?	Nein	k.A.	Nein	Nein	Nein	Nein	Ja

9.3.11. Zielquoten der einzelnen alternativen Anlagen



9.4. Übersicht der Anlageresultate BVK

Jährliche Renditen	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	seit
<i>Gesamtvermögen</i>	0.73%	-7.15%	-11.94%	7.10%	3.97%	10.61%	7.34%	3.00%	-15.56%	11.28%	2.15%	01.01.00
Benchmark BVK	0.64%	-6.54%	-11.63%	6.92%	3.90%	12.05%	6.89%	2.31%	-18.07%	12.92%	2.60%	
Differenz	0.09%	-0.60%	-0.31%	0.18%	0.07%	-1.44%	0.44%	0.69%	2.51%	-1.64%	-0.45%	
<i>Liquidität</i>	2.97%	4.33%	-3.17%	0.82%	-0.22%	1.75%	1.19%	2.47%	0.89%	-0.45%	-1.13%	01.01.00
Benchmark BVK	3.34%	3.75%	-4.21%	1.10%	-0.25%	2.86%	0.86%	1.80%	1.85%	0.37%	-2.37%	
Differenz	-0.38%	0.57%	1.04%	-0.28%	0.02%	-1.12%	0.33%	0.67%	-0.95%	-0.82%	1.24%	
<i>Obligationen CHF</i>	3.67%	3.85%	9.27%	2.09%	2.83%	1.87%	0.75%	0.19%	5.15%	5.88%	3.43%	01.01.00
Benchmark BVK	3.84%	2.78%	12.49%	1.39%	2.36%	4.22%	-0.54%	-0.60%	4.64%	6.20%	3.56%	
Differenz	-0.17%	1.07%	-3.21%	0.70%	0.47%	-2.35%	1.29%	0.79%	0.51%	-0.31%	-0.12%	
<i>Obligationen FW</i>	4.17%	4.83%	4.70%	8.41%	1.87%	5.19%	3.68%	2.90%	-4.59%	5.89%	-5.62%	01.01.00
Benchmark BVK	4.84%	4.66%	2.38%	4.84%	3.25%	9.82%	1.74%	3.64%	-0.25%	4.16%	-6.67%	
Differenz	-0.67%	0.18%	2.32%	3.57%	-1.38%	-4.63%	1.95%	-0.74%	-4.35%	1.74%	1.05%	
<i>Wandelanleihen</i>	-2.04%	-3.68%	-15.31%	11.47%	3.11%	10.81%	6.43%	3.64%	-24.10%	27.85%	2.15%	01.01.00
Benchmark BVK	1.73%	-5.17%	-13.58%	10.72%	2.31%	8.34%	8.58%	1.20%	-28.94%	34.91%	1.87%	
Differenz	-3.77%	1.49%	-1.74%	0.75%	0.81%	2.47%	-2.16%	2.44%	4.84%	-7.06%	0.28%	
<i>Aktien Schweiz (Gesamtkategorie)</i>	5.76%	-22.50%	-27.64%	18.40%	9.07%	33.90%	21.14%	1.41%	-34.54%	24.28%	3.48%	01.01.00
Benchmark BVK	7.89%	-21.79%	-26.28%	22.22%	6.48%	35.35%	21.42%	0.05%	-34.05%	23.18%	2.92%	
Differenz	-2.12%	-0.72%	-1.36%	-3.81%	2.59%	-1.44%	-0.28%	1.35%	-0.49%	1.10%	0.57%	
<i>SMI Depot</i>	10.14%	-19.80%	-27.28%	16.48%	7.31%	35.10%	16.53%	-0.51%	-32.79%	22.57%	0.78%	01.01.00
Benchmark BVK	9.29%	-20.23%	-26.55%	20.90%	5.50%	35.98%	18.04%	-1.39%	-32.77%	22.09%	1.20%	
Differenz	0.85%	0.43%	-0.73%	-4.41%	1.81%	-0.87%	-1.51%	0.89%	-0.01%	0.48%	-0.42%	
<i>Aktien Welt (Gesamtkategorie)</i>	-8.71%	-16.47%	-32.91%	20.58%	8.67%	27.52%	14.09%	0.27%	-46.46%	35.14%	2.74%	01.01.00
Benchmark BVK	-11.56%	-13.23%	-31.48%	30.15%	8.94%	27.47%	13.63%	0.59%	-44.27%	26.26%	0.77%	
Differenz	2.85%	-3.24%	-1.44%	-9.57%	-0.26%	0.06%	0.46%	-0.31%	-2.19%	8.88%	1.97%	
<i>Commodities</i>								10.71%	-22.39%	14.99%	13.56%	01.08.06
Benchmark BVK								13.83%	-35.87%	16.67%	14.56%	
Differenz								-3.12%	13.48%	-1.68%	-1.00%	
<i>Hedge Funds</i>									-31.32%	0.14%	-8.63%	01.05.07
Benchmark BVK									-24.18%	12.66%	4.36%	
Differenz									-7.14%	-12.52%	-12.98%	
<i>Private Equity</i>		-32.83%	-23.94%	-10.56%	-6.63%	39.73%	2.87%	5.06%	-22.71%	-16.04%	-1.58%	01.07.00
Benchmark BVK		-16.04%	-24.09%	0.38%	8.90%	56.62%	13.55%	18.73%	-10.48%	-12.49%	6.40%	
Differenz		-16.79%	0.15%	-10.94%	-15.54%	-16.89%	-10.68%	-13.66%	-12.23%	-3.55%	-7.98%	

* Messperiode 01.01.2000 – 31.12.2010

© PPCmetrics AG

9.5. Protokolle der Befragungen

Name	Funktion	Datum
aRR Dr. Christian Huber	FD bis 2005	26.08.2011*
aRR Dr. Hans Hollenstein	FD 2005 - 2007	04.08.2011
Regierungspräsidentin Dr. Ursula Gut-Winterberger	FD ab 2007	11.08.2011
Dr. Lukas Briner	VK/AA (AG-Vertreter)	09.08.2011**
Markus Schneider	AA (AN-Vertreter)	10.08.2011
Dr. Alexander Hinder	AA, ICO ab Februar 2008	10.08.2011
Rolf Huber	GF BVK 1996 - 2009	08.08.2011
Daniel Gloor	VV bis 11. Juni 2010	08.08.2011
Adrian Gautschi	Investment Controller (Complementa Investment-Controlling AG)	08.08.2011
Herr Dominique Schneylin	Revisionsstelle (PricewaterhouseCoopers)	11.08.2011

* schriftliche Befragung

** telefonische Befragung