

WAV **recherchiert.** **Weil Hintergründe Geschichten erzählen.**

Déclarations des experts financiers, des banques dépositaires et des caisses de retraite contactés dans le cadre du recours du 14 septembre 2026 contre le refus de transparence de la CPEG du 29 juin 2026.

- Lien vers le recours : https://files.wav.info/upload/260914_Recours_Courtadministrative_CPEG_Transparence.pdf
- Lien vers l'article de Heidi.News: <https://www.heidi.news/suisse/la-caisse-de-pension-de-geneve-peut-elle-refuser-la-transparence-a-la-justice-de-trancher>

1. Experts financiers

- a. **Rosa Sangiorgio** (consultante indépendante en développement durable ; responsable de la durabilité au sein du Wealth Management de Credit Suisse et de Pictet jusqu'en 2024)
 - i. «Grundsätzlich ist die Transparenz bei Anlagen in kotierte Wertschriften hoch. Auch bei Anlagen über Fondsstrukturen sind die zugrunde liegenden Positionen in der Regel verfügbar, allenfalls mit einer zeitlichen Verzögerung. Einschränkungen beim vollständigen Look-through könnten insbesondere bei Private-Market-Anlagen sowie bestimmten komplexen oder alternativen Fondsstrukturen bestehen. Bei sehr breit diversifizierten Fonds, insbesondere im Anleihenbereich, kann die Zahl der zugrunde liegenden Positionen sehr hoch sein. Dies kann die technische Aufbereitung umfangreicher machen, stellt jedoch grundsätzlich kein Hindernis für einen Look-through dar, sofern die Positionsdaten verfügbar sind.»
 - ii. «Was 2024 möglich war, muss auch 2026 möglich sein – ausser die CPEG hätte massiv umgeschichtet.»
 - iii. «Für kotierte Wertpapiere halte ich eine zeitliche Verzögerung der Publikation von Investitionen von rund drei Monaten für angemessen. Eine vergleichbare zeitliche Verzögerung ist auch im schweizerischen Kollektivanlagenrecht vorgesehen: Offene kollektive Kapitalanlagen veröffentlichen ihren Jahresbericht, einschliesslich des Inventars des Fondsvermögens zu Verkehrswerten, innerhalb von vier Monaten nach Abschluss des Geschäftsjahres; für den Halbjahresbericht gilt eine Frist von zwei Monaten (Art. 89 KAG). Bei kotierten Wertpapieren sollte eine zeitlich verzögerte Offenlegung daher die mit aktuellen Positionsdaten verbundenen Vertraulichkeitsbedenken erheblich reduzieren. Anders könnte es sich bei nicht-gelisteten Wertpapieren verhalten.»
- b. **Dominic Hofstetter** (Directeur général du Think Tank financier TransCap Initiative ; entre 2002 et 2008, il a travaillé chez Credit Suisse au sein d'une gestion de fonds, où il a notamment participé à l'établissement des comptes et des rapports des fonds d'investissement, ainsi que dans la gestion de fortune institutionnelle, où il comptait notamment des caisses de retraite parmi ses clients)
 - i. «Look-Through Reports sind heute Standard in der Vermögensverwaltungswelt und werden von vielen Depotbanken angeboten. Wo Depotbanken dies noch nicht tun, können Investoren solche Reports mit wenig Aufwand und zu vertretbaren Kosten auch von externen Dienstleistern erstellen lassen.»
- c. **Antoine Mach** (Expert en durabilité financière et managing partner chez l'agence de notation ESG Covalence SA)

WAV **recherchiert.** **Weil Hintergründe Geschichten erzählen.**

« Je pars du principe que la transparence en matière d'investissements, notamment dans les domaines des actions et des obligations, doit être possible pour une caisse de retraite avec un effort raisonnable. C'est ainsi que la caisse de retraite de Bâle-Campagne (BLPK), le fonds de pension suédois Sjunde AP-7-fonden – l'une des plus grandes caisses de retraite européennes avec environ 100 milliards de francs d'actifs – ou encore l'ATP Pension du Danemark, d'une taille similaire, publient ces informations sur leur site web. »

2. Banques dépositaires

- a. Les cinq plus grandes banques dépositaires suisses (custodians) ont été contactées par écrit le 4 septembre avec les questions suivantes :
 - i. En tant que banque dépositaire, proposez-vous à vos clients institutionnels, tels que les caisses de retraite, une visibilité au niveau des titres individuels (Look-through), leur permettant de consulter les titres composant leur portefeuille (en particulier les actions et les obligations) ?

Bieten Sie als Depotbank institutionellen Kund:innen wie Pensionskassen einen Look-through auf Einzeltitel-Ebene an, sodass sie die im Portfolio enthaltenen einzelnen Wertschriften (insbesondere Aktien und Obligationen) einsehen können?
 - ii. Cela s'applique-t-il également aux titres détenus indirectement par le biais de placements collectifs ou de fonds, de sorte que, par exemple, les actions et obligations individuelles composant un fonds soient visibles ?

Gilt dies auch für indirekt über Kollektivanlagen bzw. Fonds gehaltene Wertschriften, sodass beispielsweise die einzelnen Aktien und Obligationen innerhalb eines Fonds ersichtlich sind?
 - iii. Si une telle transparence est proposée : comment ces informations sont-elles mises à disposition (par exemple via un portail en ligne, un flux de données ou sur demande) ?

Falls ein solcher Look-through angeboten wird: Wie wird diese Information bereitgestellt (z. B. über ein Online-Portal, einen Datenfeed oder auf Anfrage)?
 - iv. Les caisses de retraite peuvent-elles accéder à ces informations de manière autonome et en continu, ou doivent-elles vous les demander à chaque fois ?

Können Pensionskassen selbstständig und laufend auf diese Informationen zugreifen, oder müssen sie diese jeweils bei Ihnen anfordern?
 - v. Si elles sont disponibles : avec quel niveau de détail et sous quelle forme les données sont-elles mises à disposition ?

Falls verfügbar: In welchem Detaillierungsgrad und in welcher Form werden die Daten zur Verfügung gestellt?
- b. Les cinq banques dépositaires ont toutes répondu dans le délai imparti, soit avant le 8 septembre. Voici leurs réponses :
 - i. UBS:

L'UBS n'a fourni que des réponses « off record », qui ne peuvent être citées
 - ii. Pictet:

« Alle Kunden der Bank Pictet – nicht nur Pensionskassen - verfügen über die notwendigen Informationen bezüglich des Vermögens, das sie bei uns halten. »
 - iii. ZKB:
 1. Bieten Sie als Depotbank institutionellen Kund:innen wie Pensionskassen einen Look-through auf Einzeltitel-Ebene an, sodass sie die im Portfolio

WAV **recherchiert.** **Weil Hintergründe Geschichten erzählen.**

enthaltenen einzelnen Wertschriften (insbesondere Aktien und Obligationen) einsehen können?

- a. Ja. Die Zürcher Kantonalbank bietet Pensionskassen einen Look-through an. Der Kunde hat jederzeit einen Überblick über die bei der ZKB gehaltenen Wertschriften. Hierzu bieten wir verschiedene e-Tools an (z.B. eBanking).
2. Gilt dies auch für indirekt über Kollektivanlagen bzw. Fonds gehaltene Wertschriften, sodass beispielsweise die einzelnen Aktien und Obligationen innerhalb eines Fonds ersichtlich sind?
 - a. Ja. Die Zürcher Kantonalbank bietet Pensionskassen einen Look-through an. Massgebend ist dabei, dass die entsprechende Kollektivanlage die Look-through-Daten zur Verfügung stellt. Dies wird im Rahmen der Dienstleistung Custody Services der Zürcher Kantonalbank (www.zkb.ch/custody) angeboten.
3. Falls ein solcher Look-through angeboten wird: Wie wird diese Information bereitgestellt (z. B. über ein Online-Portal, einen Datenfeed oder auf Anfrage)?
 - a. Diese Informationen werden über eTools, physische Repots (PDF) und Datenschnittstellen zur Verfügung gestellt.
4. Können Pensionskassen selbstständig und laufend auf diese Informationen zugreifen, oder müssen sie diese jeweils bei Ihnen anfordern?
 - a. Die Pensionskassen können selbstständig und laufend auf diese Informationen zugreifen.
5. Falls verfügbar: In welchem Detaillierungsgrad und in welcher Form werden die Daten zur Verfügung gestellt?
 - a. Folgender Detaillierungsgrad kann im Rahmen der Custody Services der Zürcher Kantonalbank angeboten werden:
 - i. Anlagestruktur nach Anlagekategorie (Portfoliostruktur)
 - ii. Anlagestruktur nach Währungen (Vermögensstruktur)
 - iii. Anlagestruktur nach Risikoland
 - iv. Anlagestruktur nach Branchen
 - v. Allokation (Einzeltitel)
 - vi. Obligationen: Fälligkeitsstruktur, Rating
 - vii. Zudem bieten wir den ZKB Custody-Kunden folgende Kontrollmöglichkeiten an: Quantitative Vorgaben aus Gesetzen, Anlagereglement, internen Weisungen etc. können in unserem System abgebildet und auf deren Einhaltung hin geprüft werden. Die Prüfungen können auf verschiedenen Stufen (Gesamt- oder Teilvermögen, Anlagekategorie, Manager und Einzeltitel) ausgeführt werden. Im Einsatz stehen insbesondere nachfolgende Regelprüfungen:
 - viii. Bandbreitenprüfungen (Bandbreiten, Rating, Währung etc.)
 - ix. Prüfung der Einhaltung des zulässigen Anlageuniversums
 - x. Tracking Error, Rendite-/Risikokennzahlen
 - xi. Konzentrationen (Emittenten, Branche, Währung etc.)
 - xii. Absicherungsquoten

WAV **recherchiert.** **Weil Hintergründe Geschichten erzählen.**

- xiii. Leverage, Deckung von Shortpositionen
 - xiv. Duration absolut, Durationsabweichung zum Benchmark
 - xv. Ratingverletzungen (Einzeltitel, Durchschnitt, Anteil)
 - xvi. Transaktionsbasierte Regeln (Kauf Titel mit zu tiefem Rating, Derivatpositionen etc.)
 - xvii. Börsenkapitalisierung: Investorenanteil am Gesamtfonds/Aktie
 - xviii. BVV2: Anlagebeschränkungen, Leverage, Hebelwirkung/Deckungspflicht
- iv. Lombard Odier:
« *Comme il est d'usage dans le secteur, Lombard Odier propose à ses clients l'accès aux informations et reportings relatifs à leurs portefeuilles.* »
- v. Vontobel:
« Vontobel stellt institutionellen Kunden regelmässig detaillierte Positionsreportings für Direktanlagen zur Verfügung. Für Vontobel Fonds können auf Anfrage Look-through-Daten auf Einzeltitel-Ebene in Form eines elektronischen Datenfiles bereitgestellt werden. Für Drittfonds sind solche Daten in der Regel nicht verfügbar. »

3. Grandes caisses de retraite suisses qui publient leurs investissements

- a. Le 4 septembre 2026 également, WAV a adressé un courriel aux trois caisses de retraite Publica, PKZH et BLPK, qui ont à plusieurs reprises publié par le passé des informations détaillées sur leurs investissements, en leur posant la question suivante (ci-dessous, l'exemple de Publica ; pour les autres, les critères spécifiques, tels que la banque dépositaire utilisée, ont été adaptés) :

«Im Rahmen unserer Transparenzbemühungen bei Schweizer Pensionskassen versuche ich nachzuvollziehen, wie aufwendig die Erstellung einer detaillierten Investitionsliste (Wertpapiername, ISIN, Wert + ev. Anzahl) des Aktien- und Obligationenportfolios ist. Mein Verständnis: Depotbanken bieten Pensionskassen den sogenannten Look through in den meisten Fällen standardmässig an oder Pensionskassen können diesen, sollte die verwendete Depotbank das nicht anbieten, als Stand-alone Lösung bei anderen Depotbanken einkaufen. Meine Frage: Bietet die von der (Name Pensionskasse) verwendete Depotbank (Name Depotbank) für das Aktien- und Obligationenportfolio standardmässig den Look-through an und wie aufwendig ist es, von diesem Look through zur detaillierten Investmentliste zu kommen, den Sie uns per (Stichdatum der letzten Datenzustellung) geschickt haben?»

- b. Les trois caisses de retraite ont répondu avant le 9 septembre. Voici leurs réponses :
- i. Publica:
«Unsere Depotbank liefert uns die benötigten Detailinformationen als Datenfeed für unser Datawarehouse. Eine separate Papierliste oder elektronische Liste im engeren Sinn beziehen wir nicht. Die detaillierte Investmentliste erstellen wir selbst auf Basis dieser Daten.
Die zugrunde liegenden Daten erhalten wir ohne zusätzliche Kosten, sofern wir keine lizenzpflichtigen Datenfelder wie CUSIP-Nummern oder Marktpreisdaten verwenden. Bei einer individuellen Aufbereitung durch einen Global Custodian

WAV **recherchiert.** **Weil Hintergründe Geschichten erzählen.**

entstehen jedoch möglicherweise externe oder interne Kosten, die sie weiterverrechnen.

Eine detaillierte Liste unserer Aktien- und Obligationenpositionen erstellen wir mit überschaubarem Aufwand. Sobald die gewünschten Datenfelder feststehen, benötigen wir dank eines effizienten und flexiblen internen Setups dafür in der Regel höchstens eine halbe Stunde.

Dabei unterscheiden wir zwischen kotierten Anlagen und Private Markets.

Positionen in Private Markets unterliegen teilweise Vertraulichkeitsbestimmungen und lassen sich daher nicht oder nicht ohne Weiteres offenlegen. Bei unseren CHF-Schuldscheindarlehen gehen wir davon aus, dass sich diese dem öffentlichen Markt zuordnen lassen, sofern sie beispielsweise über Bloomberg aufgesetzt und damit für Marktteilnehmende einsehbar sind.

Zusammengefasst verfügt Publica über die notwendigen Detaildaten aus dem Reporting der Depotbank und erstellt daraus mit geringem Aufwand eine detaillierte Investmentliste für das Aktien- und Obligationenportfolio. Ohne interne Reporting Lösung müsste wohl eine Koordination mit der IT der Depotbank stattfinden, was je nach vertraglicher Vereinbarung mit längeren Vorlaufzeiten und Kosten verbunden sein kann.

ii. Pensionskasse Stadt Zürich (PKZH):

«Wir legen die Wertschriften unserer passiven Mandate offen. Dabei handelt es sich ausschliesslich um Direktanlagen, d.h. keine kollektiven Anlagegefässe. Unser Custodian ermöglicht uns einen täglichen Zugriff auf diese Positionen. Die zur Verfügung gestellte Wertschriftenliste erstellen wir gestützt auf die Positionsdaten des Custodian selber. Da wir diese Daten ohnehin vom Custodian beziehen, wird dies über den Custody-Vertrag abgegolten und es entstehen uns – abgesehen vom eigenen Arbeitsaufwand – keine zusätzlichen Kosten.»

iii. Basellandschaftliche Pensionskasse (BLPK):

«Wir können die Fragen nur aus Sicht der blpk beantworten. Die blpk verfügt für ihr Aktien- und Obligationenportfolio über einen Look-through. Ob es sich dabei um eine Standarddienstleistung der UBS handelt, können wir nicht beurteilen. Diese Frage müsste die UBS beantworten.

Die zugrunde liegenden Bestandesdaten sind grundsätzlich verfügbar. Aus diesen Rohdaten eine vollständige und publizierbare Investitionsliste zu erstellen, ist jedoch nicht auf Knopfdruck möglich. Die Daten stammen aus unterschiedlichen Mandaten und Anlagegefässen. Wir müssen sie zusammenführen, vereinheitlichen und auf Vollständigkeit sowie Plausibilität prüfen.

Die technische Datenbereitstellung ist jedoch nur ein Teil des Prozesses. Je nach Datenquelle müssen wir auch vertragliche und lizenzrechtliche Vorgaben von Asset Managern, Datenprovidern, Depotbanken und Fondsgesellschaften berücksichtigen. Diese können die Veröffentlichung einzelner Daten einschränken oder von der Zustimmung der jeweiligen Vertragsparteien abhängig machen.

Die Aufbereitung, Abstimmung und Qualitätskontrolle der mit Stichtag 31. Dezember 2025 veröffentlichten Investitionsliste waren für die blpk mit erheblichem Aufwand verbunden.»