



19. Dezember 2008

---

## Mitteilungen über die berufliche Vorsorge Nr. 109

---

### Sonderausgabe

674 Anlagebestimmungen in der beruflichen Vorsorge

Die Mitteilungen über die berufliche Vorsorge sind ein Informationsorgan des BSV. Ihr Inhalt gilt nur dann als Weisung, wenn dies im Einzelfall ausdrücklich gesagt wird.

## Sonderausgabe

### 674 Anlagebestimmungen in der beruflichen Vorsorge

#### Die Änderung der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge BVV 2. Bundesratsbeschluss vom 19. September 2008.

##### 1 Einleitung

Per 1. Januar 2009 treten die neuen Anlagevorschriften in der beruflichen Vorsorge in Kraft. Die Anlagevorschriften sind vom Ausschuss Anlagefragen der Eidgenössischen Kommission für berufliche Vorsorge (BVG-Kommission) erarbeitet und der BVG-Kommission selbst zweimal vorgelegt worden. Alle wichtigen Verbände im Bereich der beruflichen Vorsorge wurden demnach einbezogen und konnten Änderungswünsche anbringen, welche weitestgehend berücksichtigt wurden. Im Juni 2008 (als die Finanzkrise bereits virulent war) verabschiedete die BVG-Kommission die neuen Anlagerestriktionen einstimmig.

Dennoch wurde im Nachgang zum Entscheid des Bundesrates vom 19. September 2008 und insbesondere nach dem Rettungspaket an die UBS AG einige Kritik geäussert. Die folgenden Ausführungen gehen auf die folgenden Kritikpunkte ein:

1. Der Anteil der Immobilien wird von 55% auf 30% sowie von Grundpfandtiteln und Pfandbriefen von 75% auf 50% reduziert. Dazu wird angemerkt, dass Immobilien gerade im jetzigen Umfeld verhältnismässig sichere Anlagen seien;
2. Es wird eine Limite für diversifizierte Alternative Anlagen von 15% eingeführt. Alternative Anlagen würden im gegenwärtigen Umfeld noch „gefördert“.

Generell wird kritisiert, es dürfte in den nächsten 2 Jahren (Übergangsfrist) zu unerwünschten, durch die Verordnung provozierten Umschichtungen kommen. Die Verordnung verlange, auf einen einfachen Nenner gebracht, den Verkauf von Immobilien und den Kauf von alternativen Anlagen.

Die folgenden Ausführungen sind nur als ergänzende Bemerkungen zu den bereits veröffentlichten Erläuterungen<sup>1</sup> zu betrachten. Sie sollen die Gründe für die entsprechenden Entscheide darlegen und die Auslegung der Verordnung erleichtern.

##### 2 Grundsätzliche Bemerkungen zu der Verordnungsänderung / Vorsichtsprinzip

Im Vordergrund der Reform der Anlagevorschriften steht das Vorsichtsprinzip und nicht die einzelne Limite. Im Zentrum stehen die Artikel 49a und 50. Die neuen Anlagevorschriften verfolgen insbesondere folgende Ziele:

1. Die Anlagen sollen sorgfältig ausgewählt, bewirtschaftet und überwacht werden, die Sicherheit des Vorsorgezweckes und die Diversifikation stehen im Vordergrund<sup>2</sup>. Dies gilt auch in der bisherigen Verordnung. Neu ist, dass deutlich festgehalten wird, dass die Einhaltung der Limiten nicht ausreicht<sup>3</sup>. Im Vordergrund steht immer die Sorgfaltspflicht, Sicherheit und Diversifikation. Die Bedeutung der Limiten wird damit reduziert.
2. Das oberste Organ soll nachvollziehbar die Vermögensbewirtschaftung gestalten, überwachen und steuern (Artikel 49a Absatz 1).
3. In einem Reglement sind ausserdem die Ziele und Grundsätze, die Organisation und das Verfahren der Vermögensanlage festzulegen (Artikel 49a Absatz 2 lit. a).

<sup>1</sup> <http://www.news-service.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/13189.pdf>

<sup>2</sup> Artikel 50, Absatz 1 bis 3, Absatz 6

<sup>3</sup> Artikel 50 Absatz 6

## Mitteilungen über die berufliche Vorsorge Nr. 109

Punkt 2 und 3 lehnen sich an den heutigen Artikel 49a Absatz 1 an, sie orientieren sich aber auch an den Formulierungen, welche in der Strukturreform vorgeschlagen werden. Die meisten Vorsorgeeinrichtungen erfüllen bereits heute diese Anforderungen. Das Ziel ist, dass das oberste Organ eine Anlagestrategie festlegt, eine entsprechende strategische Verteilung der Vermögensanlagen bestimmt, die Umsetzung überwacht und gegebenenfalls steuernd eingreift<sup>4</sup>. Selbstverständlich sind an die Grösse und Komplexität der Vorsorgeeinrichtung und des Anlageverhaltens angepasste Strukturen zu schaffen. Die Vorsorgeeinrichtung soll bei der Vermögensanlage prozessorientiert und systematisch vorgehen. Dies verhindert u.a. verhängnisvolle Einzelentscheide, eigennütziges Verhalten der Entscheidungsträger und andere operative Risiken.

Bereits heute lassen die geltenden Bestimmungen den Stiftungsräten im Rahmen der Sorgfaltspflicht einen sehr grossen Spielraum für eigenverantwortliches Handeln. Der im Jahr 2000 überarbeitete Artikel 59 ermöglicht es jeder Vorsorgeeinrichtung, eine ihrer Risikofähigkeit angepasste Anlagestrategie festzulegen und bei Bedarf gestützt auf ein Anlagereglement den Anlagekatalog und die Begrenzungen zu erweitern. Voraussetzung ist, dass das oberste Organ aufzeigt, dass die Sicherheit im Sinn von Artikel 50 dadurch nicht gefährdet wird. Zu diesem Zweck muss ein Bericht erstellt werden, der diese Tatsache schlüssig darstellt<sup>5</sup>.

Mit den neuen Anlagevorschriften wird dieser Grundsatz noch verstärkt. Der bisherige Artikel 59 wurde deshalb als Absatz 4 in Artikel 50 integriert. In den Erläuterungen wird dazu folgendes festgehalten: „Mit diesem Vorgehen wird deutlich, dass die aktive und systematische Steuerung des Finanzierungsprozesses über dem vorgegebenen Anlagekatalog und den massgebenden Anlagebegrenzungen steht. Damit wird betont, dass die Anlageprozesse im Zentrum stehen. Diese Prozesse sollen ökonomisch zweckmässig sein, und Begriffe wie Sicherheit, Sorgfalt, Risikofähigkeit, Diversifikation und Nachvollziehbarkeit nehmen eine zentrale Rolle ein<sup>6</sup>“. Anders gesagt: Die Limiten treten in den Hintergrund. Die Vorsorgeeinrichtung bestimmt aufgrund eines systematischen Vorgehens, welches die sorgfältige Abwägung der Risiken und der Risikofähigkeit beinhaltet, aufgrund ihrer Orientierung an der Vorsorgesicherheit und Diversifikation zuerst ihre Anlagestrategie, ihre strategische Verteilung der Anlagekategorien und die Bandbreiten und vergleicht dann diese mit den in der Verordnung bestehenden Limiten. Abweichungen davon kann sie belassen, sofern das Anlagereglement diese erlaubt und sie im Anhang der Jahresrechnung schlüssig kommentiert werden (unter dem Blickwinkel der in Artikel 50 Absatz 1 bis 3 festgelegten Prinzipien). Ein separater (nachträglicher) schlüssiger Bericht für die Überschreitung der Limiten ist nicht mehr notwendig.

### 3 Der Anteil der Immobilien

Ende 2007 hielten die Vorsorgeeinrichtungen gemäss Pensionskassenstatistik rund 13% Immobilien Schweiz und 1.3% Immobilien Ausland. Die Senkung der Immobilienquote betrifft deshalb die meisten Vorsorgeeinrichtungen nicht, auch wenn mit den Verlusten in anderen Anlagekategorien der Anteil der Immobilien leicht gestiegen sein dürfte<sup>7</sup>. Es existieren aber sicher Vorsorgeeinrichtungen, welche einen Immobilienanteil von über 30% halten. Durch die Neuregelung sind diese nun keineswegs gezwungen, ihre Immobilien zu verkaufen, wie sich aus der oben skizzierten Vorgehensweise für den Anlageprozess klar ergibt. Die Immobilienquote von 30% ist vielmehr ein Signal: Wenn die Vorsorgeeinrichtung diese Limite überschreiten will, dann soll sie sich fragen, ob z.B. die Sorgfaltspflicht und Sicherheit noch gewährleistet sind. Lässt sich dies bejahen, kann sie die Überschreitung bei der Festlegung ihrer Anlagestrategie bewusst vornehmen, entsprechend im Anlagereglement festhalten und in der Jahresrechnung die Gründe kurz kommentieren. In gleicher Weise will die Reform der Anlagevorschriften auf keinen Fall die Vorsorgeeinrichtungen nötigen, sich von „guten“ Immobilien zu trennen, welche risikoarm sind und gute Erträge erwirtschaften. Dies gilt auch für Einzelliegenschaften bei klei-

<sup>4</sup> Die Einzelheiten sind in den Erläuterungen insbesondere zu 49a Absatz 2 lit. a ausführlich besprochen.

<sup>5</sup> Der bisherige Artikel 59 wird vor allem im Zusammenhang mit Investitionen in alternative Anlagen in Anspruch genommen.

<sup>6</sup> <http://www.news-service.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/13873.pdf>, S.8

<sup>7</sup> Ein Verlust von 10% des Pensionskassenvermögens bedeutet anstelle einer Immobilienquote von 13% eine solche von 14.4%

## Mitteilungen über die berufliche Vorsorge Nr. 109

neren Vorsorgeeinrichtungen, welche die Limite von 5% überschreiten. Hat die Vorsorgeeinrichtung jedoch beispielsweise Klumpenrisiken aufgrund einzelner Immobilien, welche im Falle von Abwertung oder Ertragsausfällen die Einrichtung existenziell beeinträchtigen, muss sie sich davon trennen. Dasselbe gilt auch, wenn sie (im Immobilienbereich) unsorgfältig agiert hat oder zu hohe Risiken eingegangen ist. Dies verlangt jedoch auch das bereits bisher bestehende Recht (vgl. Artikel 50 Absatz 1 bis 3). Umschichtungen sollten demnach nicht stattfinden. Dennoch sind die Limiten eine Aufforderung an die Vorsorgeeinrichtungen, ihr Immobilienportfolio kritisch zu hinterfragen, wenn der Anteil 5% bei Einzelanlagen respektive 30% beim Anteil im Portfolio überschreitet. Dies kann im Rahmen des normalen Prozesses zur Bestimmung der Anlagestrategie vorgenommen werden und die Anforderung ist keineswegs übertrieben. Bei mehr als der Hälfte der Insolvenzleistungen des Sicherheitsfonds spielen Immobilien eine prominente Rolle. Auch zeigt die aktuelle Entwicklung im Immobilienbereich in den USA und Teilen Europas, dass die vermeintlich sicheren Immobilien - zum Beispiel aufgrund ihrer beschränkten Liquidität (und häufig existierenden Klumpenrisiken) - in bestimmten Marktphasen durchaus beachtliche Risiken aufweisen können. Zu erinnern ist in diesem Zusammenhang auch an die Immobilienkrise in der Schweiz zu Beginn der 90er Jahre. Ebenso ist festzuhalten, dass bei Finanzierungsstiftungen und patronalen Wohlfahrtsfonds die Anlagebestimmungen nur sinngemäss anzuwenden sind. In den Erläuterungen wird dazu ausdrücklich festgehalten, dass die sinngemässe Anwendung bei diesen Einrichtungsarten grosszügig zu handhaben sei und Überschreitungen von Limiten im Rahmen von Artikel 50 Absatz 4 toleriert werden dürfen. Dies wurde vor allem deshalb speziell erwähnt, weil patronale Wohlfahrtsfonds und Finanzierungsstiftungen oft hohe Immobilienanteile halten.

### 4 Alternative Anlagen

Gestützt auf Artikel 59 BVV 2 wird bereits heute in Alternative Anlagen investiert. Ende 2007 betrug ihr Anteil gemäss Pensionskassenstatistik 6.5%. Die entsprechenden Anlagen waren bisher in einem Reglement vorzusehen (Beschluss des Stiftungsrates). Jährlich musste ein schlüssiger Bericht erstellt werden.

Neu wird eine Anlagekategorie alternative Anlagen geschaffen, wobei eine Nachschusspflicht ausdrücklich verboten ist. Diese Limite ermöglicht eine Einordnung all jener Investitionen, welche nicht unter den anderen in Artikel 53 zulässigen „klassischen“ Anlagen (Aktien, Obligationen, Immobilien etc.) subsummiert werden können. Damit wird die Transparenz letztlich erhöht. Die Limite beträgt 15%. Die alternativen Anlagen dürfen im Rahmen dieser Limite nur in Form von diversifizierten Produkten vorgenommen werden. In den Erläuterungen wird zudem ausdrücklich festgehalten, dass sich die Vorsorgeeinrichtungen vergewissern muss, „dass sie die Eigenschaften einer alternativen Anlage und ihre möglichen Auswirkungen auf die finanzielle Situation der Vorsorgeeinrichtung vollumfänglich untersucht hat und in allen möglichen Konsequenzen versteht“<sup>8</sup>. Diversifiziert bedeutet in diesem Zusammenhang, dass das Produkt aus mehreren Komponenten besteht, deren Renditen und Risiken von unterschiedlichen Faktoren abhängen. Bei den Hedge Funds erfüllen dies beispielsweise viele Fund of Fund Lösungen und auch manche Multistrategiefonds. Der Hintergrund dieser Anforderungen ist, dass Einzelfonds häufig hohe Ausfallrisiken beinhalten, während bei gut diversifizierten Produkten die Risiken viel geringer ausfallen. Hedge Funds Indizes haben in der aktuellen Krise bisher etwa die Hälfte von klassischen Aktienindizes verloren. Allerdings ist damit der Versuch, in jedem Marktumfeld eine positive (absolute) Rendite zu erzielen, tendenziell gescheitert. Dennoch ist es sinnvoll, wenn Vorsorgeeinrichtungen, welche in Hedge Funds investieren wollen, und dazu auch das nötige Know How besitzen, dies primär in Form von diversifizierten Produkten tun. Im Unterschied zur bisherigen Regelung muss, wenn die Investition im Rahmen dieser diversifizierten Produkte vorgenommen wird, kein separater schlüssiger Bericht erstellt werden. Da viele Vorsorgeeinrichtungen in entsprechende Produkte investierten, wurde der Bericht zur bürokratischen Normalität. In diesem Sinne wird ein An-

<sup>8</sup> <http://www.news-service.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/13873.pdf> S. 11

## **Mitteilungen über die berufliche Vorsorge Nr. 109**

reiz gesetzt, risikoärmere alternative Anlagen zu bevorzugen, wenn die Vorsorgeeinrichtung entsprechende Investitionen tätigen will (und kann).

Selbstverständlich zielt auch diese Limite in keiner Art und Weise darauf ab, die Investitionen in alternative Anlagen zu fördern oder die Vorsorgeeinrichtung sogar dazu zu nötigen. Dies würde dem Vorsichtsprinzip (und den in den Erläuterungen formulierten Bedingungen) ausdrücklich widersprechen. Als restriktivste Kategorielimite erzeugt sie allenfalls sogar den gegenteiligen Effekt. Letztlich entscheidet die Attraktivität oder Unattraktivität (Rendite- / Risikoeigenschaften) dieser Anlagen darüber, ob ihr Anteil zu- oder abnimmt.

### **5 Zusammenfassung**

Die Ausführungen können wie folgt zusammengefasst werden:

- Artikel 49a und 50 BVV 2 und damit das Vorsichtsprinzip stehen im Zentrum der neuen Anlagenvorschriften, während die Limiten an Wichtigkeit verlieren;
- Die neuen Restriktionen sind keine Aufforderung, gute Immobilien zu verkaufen. Die Limiten sind ein Signal, Vorsicht walten zu lassen;
- Auch ist die neue Limite der alternativen Anlagen keineswegs als Aufforderung zum Kauf entsprechender Anlagen zu verstehen. Sie ermöglicht vielmehr eine Einordnung der „nichtklassischen Anlagen“ und ist ein Anreiz, diese Anlagen gut zu diversifizieren.