



PPCmetrics AG  
Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research. [www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)



Investment Consulting

## **Zentralschweizer BVG- und Stiftungsaufsicht (ZBSA) BVG-Seminar**

**Anlageentscheide im Tiefzinsumfeld unter Berücksichtigung der  
neuen BVV 2-Anlagebestimmungen (in Kraft seit 1.7.2014)**

**PPCmetrics AG**

Dr. Dominique Ammann, Partner

Luzern, 11./12. Dezember 2014

# Systemrisiko: «Dritter Beitragszahler»

## Anlageerträge

---

Subprime-Krise



Finanzkrise



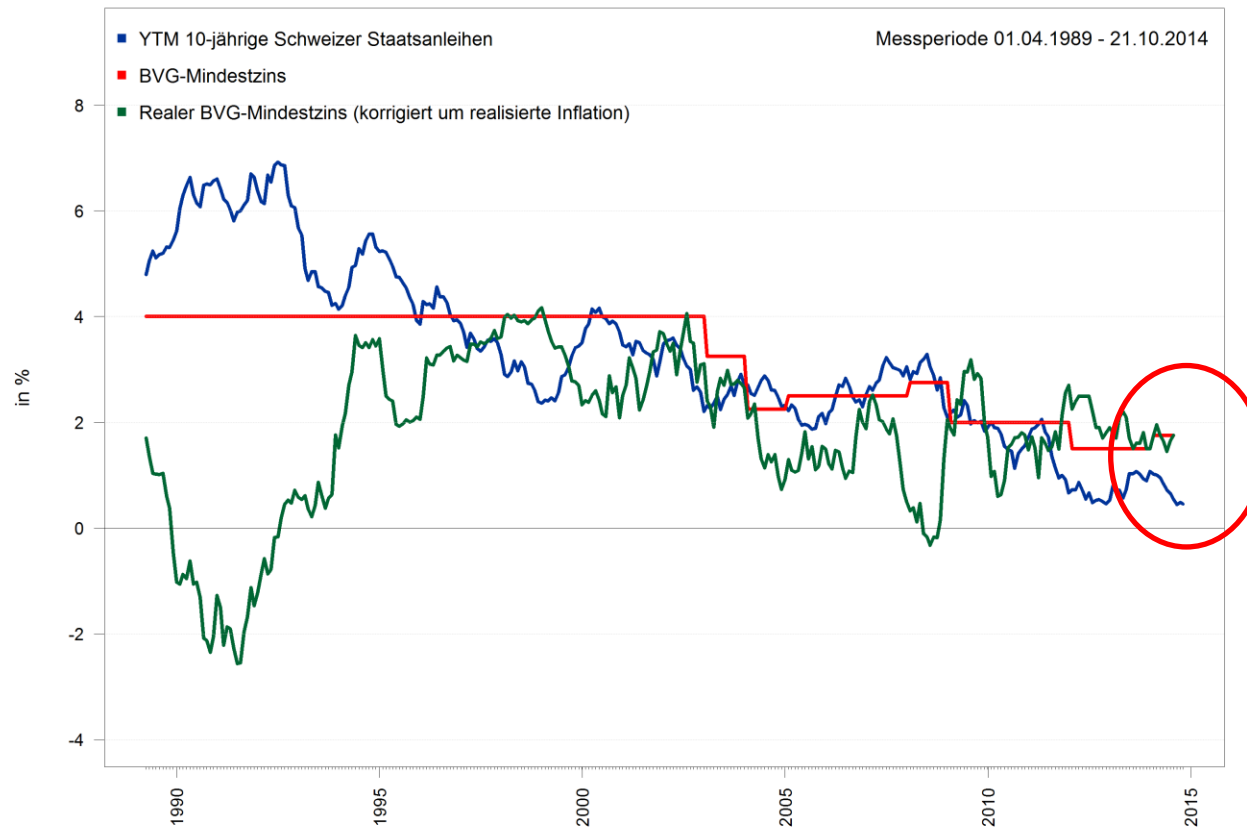
Geldschwemme



Historisch tiefes Zinsniveau  
(Renditeproblem)

# Zukünftige Renditen

## BVG-Mindestzins



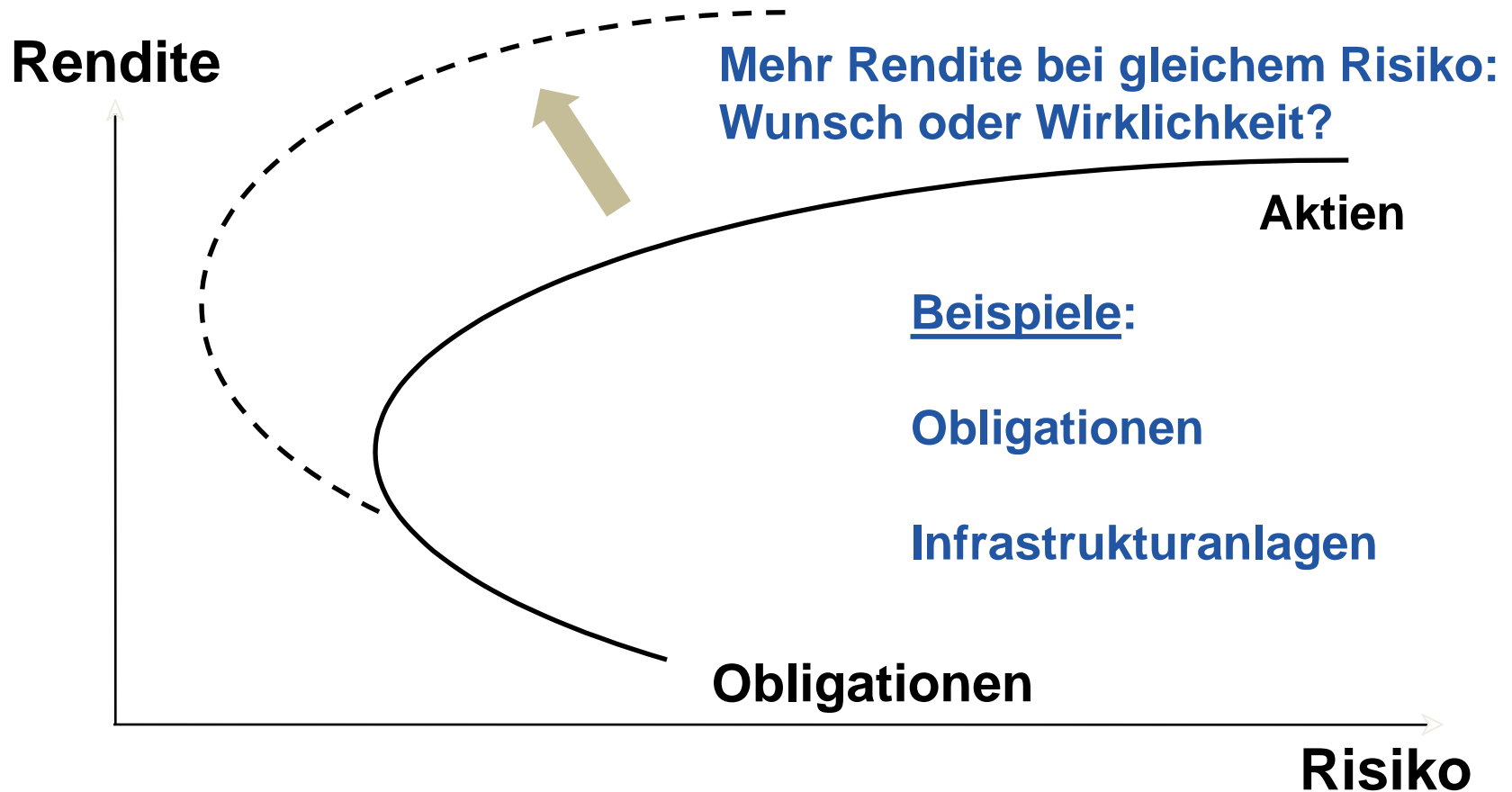
- Erwartete «risikolose» Rendite über 10 Jahre = rund 0.45% p.a.
- BVG-Mindestverzinsung liegt aktuell über dem risikolosem Zins.

# Weitere Herausforderungen...

---

- Alternde Bevölkerung
- Immer weniger Beitragszahler und mehr Leistungsbezüger
- Zukünftig erwartete negative Cash-Flows

- **Reduktion Verzinsung Altersguthaben** der Aktiven
- **Senkung Umwandlungssatz**
- **Senkung technischer Zinssatz**
- Neuregelung der Finanzierung (**höhere Beiträge**)
- Optimierung der **Vermögensverwaltungskosten**
- Überprüfung der **Anlagestrategie**



# Obligationen

## Verbreiterung Anlageuniversum

### Staatsanleihen

(z.B. Bundesobligationen)

### Inflation Linked Bonds

(inflationsgeschützte Anleihen)

### Insurance Linked Bonds

(Anleihen mit Versicherungsrisiken)

### Staatsnahe Schuldner

(z.B. kantonale Anleihen)

### Wandel- und Optionsanleihen

### Bedingte Pflichtwandelanleihen

(«Coco-Bonds»)

### Unternehmensanleihen

### Emerging Market Bonds

(Schwellenland-Anleihen)

### Darlehen

(z.B. Senior Secured Loans)

### Securitized Bonds

(z.B. Pfandbriefe, verbrieft Anleihen)

### Hochverzinsliche Anleihen

(«High Yield Bonds»)

### Strukturierte Anleihen

(z.B. Credit Linked Notes)

Traditionelles  
Obligationenportfolio

Erweitertes  
Obligationenportfolio



**Infrastrukturanlagen** sind Investitionen (meist Eigen- oder Fremdkapital) in öffentliche Güter, welche Versorgungscharakter für die Gesellschaft haben:

- Staatlich geschützte Anlagen (z.B. Flughäfen, Autobahnen, Brücken, Eisenbahnverbindungen etc.)
- Staatlich regulierte Anlagen (z.B. Elektrizitätsverbindungen, Gasleitungen, Wasser- und Abwasserleitungen)
- Soziale Einrichtungen (z.B. Schulen und Spitäler)

## Kernelemente der BVV 2-Revision (in Kraft seit 1.7.2014) (Art. 53 BVV 2 «Zulässige Anlagen»)

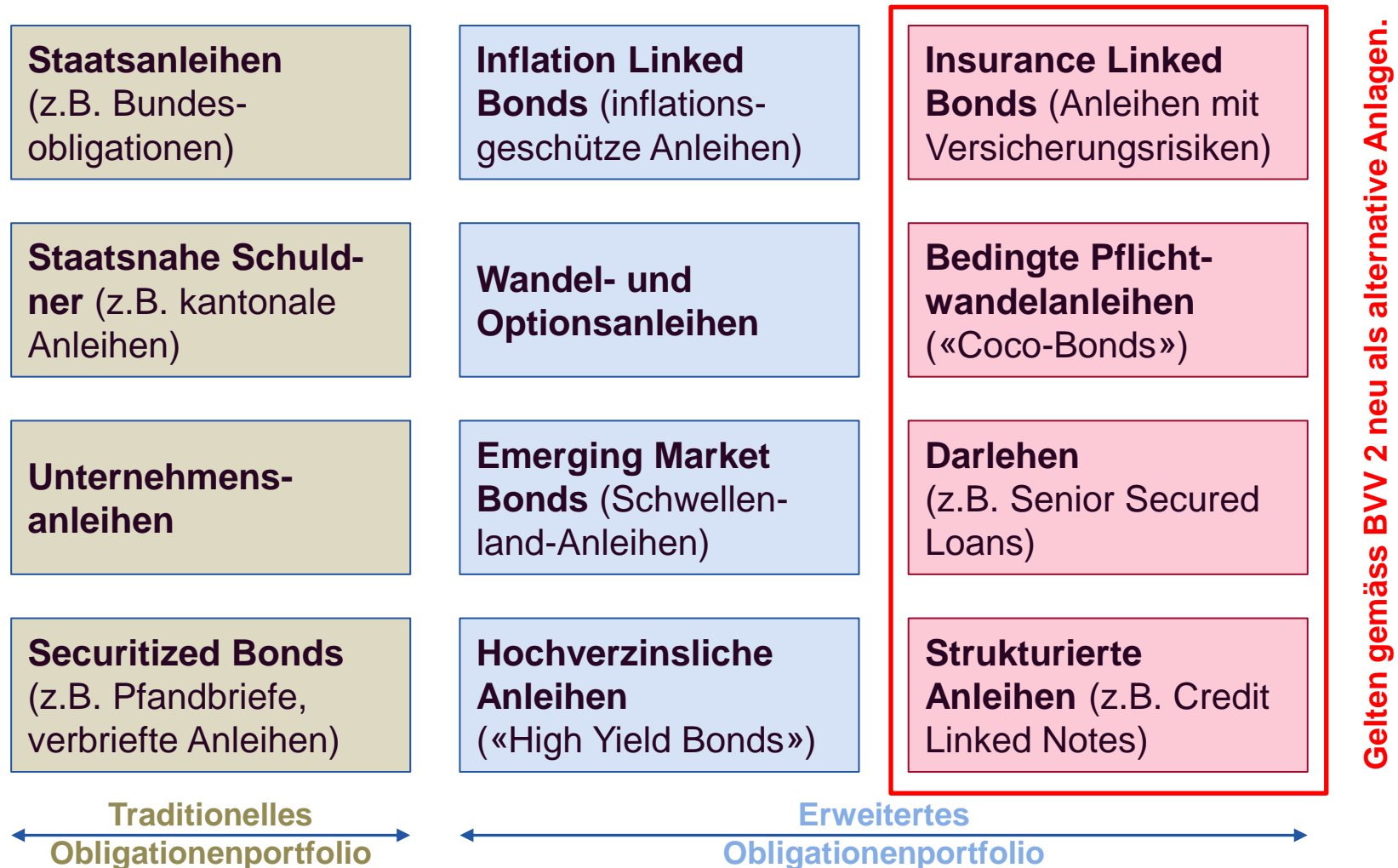
- ❶ «**Forderungen**» (Obligationen) werden enger definiert (teilweise = alternative Anlagen)
- ❷ Liste der **Alternativen Anlagen** wird erweitert («Senior Secured Loans», Infrastrukturanlagen)
- ❸ Verbot einer **Hebelwirkung** nicht nur für das Gesamtvermögen, sondern auch für die meisten Anlageinstrumente (Ausnahme: Alternative Anlagen, Immobilien)
- ❹ Regelung **Wertschriftenleihe** und **Repo-Geschäfte** (analog Schweizer Anlagefonds)

Anlagen werden in andere Anlagekategorien eingeteilt.

Geringfügige Auswirkungen

# Obligationen

## Neuzuteilung gemäss BVV 2



# Neuzuteilung der Anlagen gemäss BVV 2

## Übersicht

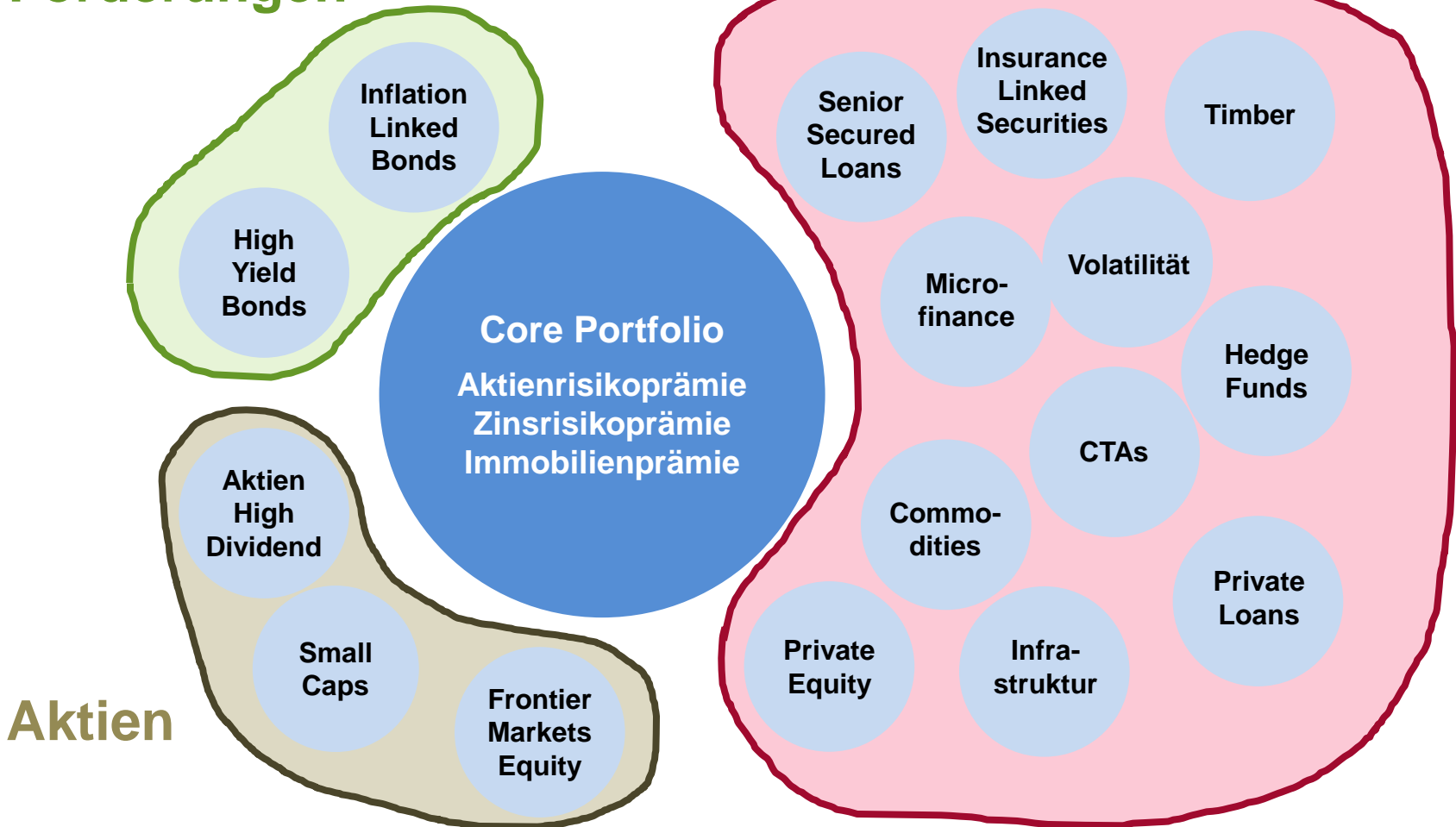
Anlageinstrument		bisher	neu
Forderungen	Staatsanleihen	Forderung	Forderung
	Unternehmensanleihen	Forderung	Forderung
	Variabel verzinsliche Anleihen	Forderung	Forderung
	Wandel- und Optionsanleihen	Forderung	Forderung
	Emerging Market Bonds	Forderung	Forderung
	Schweizerische Grundpfandtitel (z.B. Hypotheken)	Forderung	Forderung
	Besicherte Anleihen, sofern Schuldner keine Zweckgesellschaft ist und mithaftet (z.B. Schweizer Pfandbriefanleihen)	Forderung	Forderung
	Darlehen an Bund, Kantone, Gemeinden (z.B. bei Sanierung der Vorsorgeeinrichtung) oder andere öffentlich-rechtliche Körperschaft	Forderung	Forderung
	Inflationsgeschützte Anleihen	Forderung	Forderung
	High Yield Bonds	Forderung	Forderung
	Strukturierte Produkte mit Kapitalschutz von 100% und Restlaufzeit unter 5 Jahren	gem. Fachempfehlung Derivate	gem. Fachempfehlung Derivate
	Nachrangige Darlehen ( <b>Mezzanine Debt</b> )	Forderung	Alternative Anlagen
	Von einer Zweckgesellschaft emittierte oder verbriefte Forderungen (z.B. <b>Asset Backed Securities, Loan Participation Notes, ...</b> )	Forderung	Alternative Anlagen
	Strukturierte Anleihen (z.B. <b>Credit Linked Notes, Commodity Notes</b> )	Forderung	Alternative Anlagen
	Darlehen an private Schuldner (z.B. <b>Darlehen, Bankkredite, «Senior Secured Loans»</b> )	Forderung	Alternative Anlagen
	<b>Ausländische Hypotheken und Pfandbriefe</b>	Forderung	Alternative Anlagen
	<b>Ewige Anleihen</b>	Forderung	Interpretationsspielraum
	<b>Darlehen an Aktiengesellschaften</b> , die 100% einer schweizerischen öff.-rechtlichen Körperschaft gehören (z.B. Darlehen an Spitäler).	Forderung	Interpretationsspielraum
	Pflichtwandelanleihen (inkl. Contingent Convertible Bonds)	Alternative Anlagen	Alternative Anlagen
	Insurance Linked Securities	Alternative Anlagen	Alternative Anlagen
<b>Direkt gehaltene Kreditderivate</b> (z.B. Credit Default Swaps)	gem. Fachempfehlung Derivate	long = Forderung short = alternativ	
Andere Anlagen	Immobilienaktien	Immobilien	Immobilien
	<b>Regulierte Immobilienfonds</b> mit über 50% Fremdkapital ("Hebel")	Immobilien	Alternative Anlagen
	<b>Obligationen- und Aktienfonds</b> sowie <b>unregulierte Immobilienfonds mit Fremdkapitaleinsatz</b> ("Hebel")	Obligationen bzw. Aktien	Alternative Anlagen

# Zielsetzung neue BVV 2: Transparenz schaffen

## Beispiel Core Satellite Ansatz

### Alternative Anlagen

### Forderungen



## Neue BVV 2 behindern die Diversifikation nicht, aber erfordern klare Zuweisung der Anlagen:

### ▶ Analyse der **Mandate** und der **Anlagestrategie**

- Wird die 15%-Limite bei den «Alternativen Anlagen» aktuell überschritten?
- Schwierigkeiten: Auslegung BVV 2, Reporting Vermögensverwalter, evtl. Treffen von Annahmen

### ▶ Anpassung der **Verträge**

- Zulässiges Anlageuniversum, Maximalquoten und Reporting «Alternative Anlagen»
- Anpassung der Bestimmungen zu Effektenleihe und Pensionsgeschäften

### ▶ Anpassung **Anlagereglement**

- Konsistenz von Anlagestrategie und BVV 2 (z.B. «Total Alternative Anlagen»)
- Falls nötig Vorsehen einer Limitenverletzung (Erweiterungsbegründung)

### ▶ Anpassung **Berichterstattung**

- Kontrolle BVV 2 Maximalquoten unter Berücksichtigung allfälliger Umteilungen

# Besten Dank für Ihre Aufmerksamkeit

---

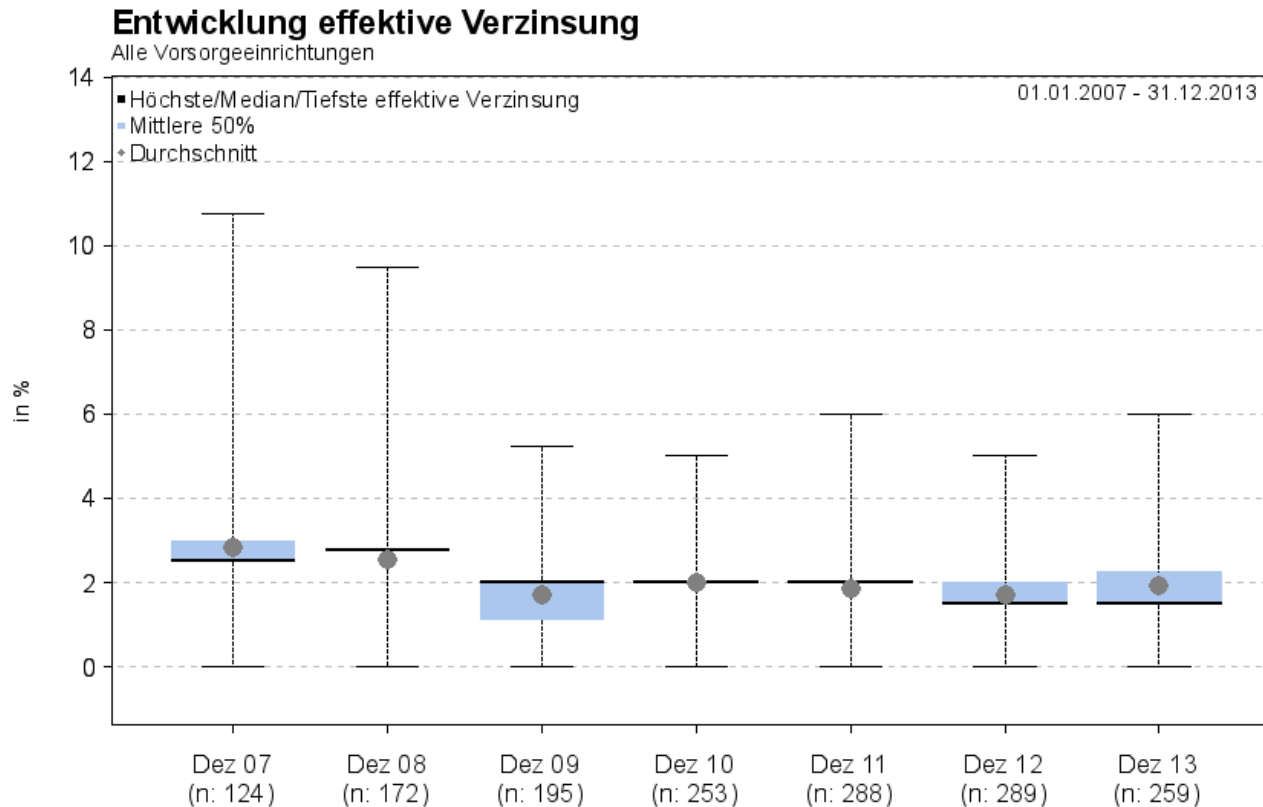
# Anhang



- Massnahmen der Pensionskassen 17 - 18
- Übersicht neue BVV 2 19 - 24
  - Forderungen 19 - 21
  - Alternative Anlagen 22
  - Hebelwirkung 23
  - Wertschriftenleihe und Repo-Geschäfte 24
- Umsetzungsbeispiele BVV 2 25 - 27
  - Anlagestrategie 25
  - Anlagerichtlinien 26
  - Reporting 27

# Massnahmen der Pensionskassen (1)

## Senkung Verzinsung Sparkapitalien



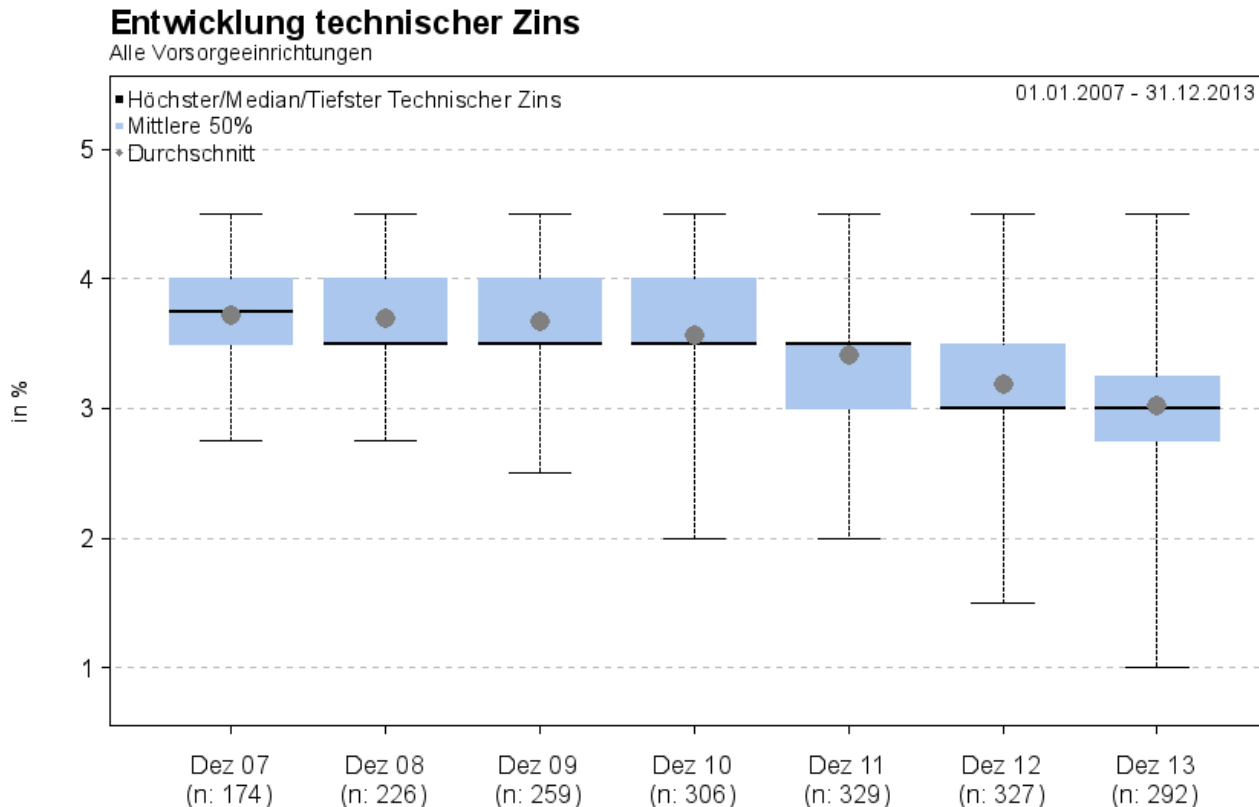
© PPCmetrics AG

Vorsorgevermögen nach Art. 44 BVV 2 per Ende Periode in CHF Mio.: 449'199

- **Typische Verzinsung der Sparkapitalien ist von rund 2.75% auf rund 2% gesunken (2007 bis 2013).**

# Massnahmen der Pensionskassen (2)

## Senkung Technischer Zins (und UWS)



© PPCmetrics AG

Vorsorgevermögen nach Art. 44 BVV 2 per Ende Periode in CHF Mio.: 550'544

- **Typischer technischer Zinssatz ist von 3.75% auf 3% gesunken (2007 bis 2013).**

# 1 Forderungen

## Zulässige Anlagen

### Neue BVV 2: Zulässige Forderungen sind detaillierter aufgelistet.

Art. 53 Zulässige Anlagen  
(Art. 71 Abs. 1 BVG)

blau = Beispiele

1 Als Anlagen für das Vermögen einer Vorsorgeeinrichtung sind zulässig:

- a. Bargeld;
- b. folgende Forderungen, die auf einen festen Geldbetrag lauten:
  1. Postcheck- und Bankguthaben,
  - 2.\* Geldmarktanlagen mit einer Laufzeit von bis zu 12 Monaten,
  - 3.\* Kassenobligationen,
  4. Anleihensobligationen, einschliesslich solcher mit Wandel- oder Optionsrechten.
  - 5.\* besicherte Anleihen, → CH-Pfandbriefe, «Covered Bonds» (Schuldner ≠ Zweckgesellschaft)
  - 6.\* schweizerische Grundpfandtitel, → CH-Hypotheken
  - 7.\* Schuldanererkennungen von schweizerischen öffentlich-rechtlichen Körperschaften.
  - 8.\* Rückkaufswerte aus Kollektivversicherungsverträgen,
  - 9.\* im Falle von Anlagen, die auf einen gebräuchlichen, breit diversifizierten und weit verbreiteten Bond-Index ausgerichtet sind: die im Index enthaltenen Forderungen;

- Staats- und Unternehmensanleihen
  - Variabel verzinsliche Anleihen
  - Wandel- und Optionsanleihen
  - Emerging Markets Bonds
  - Inflation Linked Bonds
  - High Yield Bonds
  - Strukturierte Produkte
- (nur falls Kapitalschutz von mind. 100% und Laufzeit von max. 5 Jahren)

- Darlehen an Bund/Kant./Gem.
- Darlehen an öff.-rechtl. Körpersch.

Bestimmte indexierte Obligationenportfolios

\* = neu


# ❶ Forderungen

## Pauschalregelung

### Welche Obligationenmandate gelten pauschal als «Forderungen»?

Benchmark	Mandatstyp			
	Enthält <u>keine</u> «Alternativen Anlagen» (z.B. Citigroup WGBI)		Enthält «Alternative Anlagen» (z.B. Swiss Bond Index)	
Mandatsvertrag Titel ausserhalb Benchmark?	Zulässig	Unzulässig	Zulässig	Unzulässig
Aktiv verwaltet	Ausnahmeregelung spielt keine Rolle.		Alle Titel im <u>Index</u> gelten als <b>Forderung</b> (je nach Auslegung*)	Alle Titel im <u>Mandat</u> gelten als <b>Forderung</b> (je nach Auslegung*)
Indexiert verwaltet			Alle Titel im <u>Index</u> gelten als <b>Forderung</b> (in jedem Fall)	Alle Titel im <u>Mandat</u> gelten als <b>Forderung</b> (in jedem Fall)

\* Auslegungsfrage, ob aktive Mandate als «an einem Index ausgerichtet» gelten (Möglichkeit: Grenze bei Tracking Error von 2%).

 profitiert nur je nach Auslegung bzw. teilweise

 profitiert vollständig

# ① Forderungen

## Beispiel

## Beispiel

Aktives Mandat «Obligationen FW» (Einzeltitel)



- **Benchmark: Citigroup World Gov. Bond Index**
- Zulässige Anlagen gemäss Vertrag:
  - «Obligationen in den Währungen des Vergleichsindexes»
    - Der Citigroup World Government Bond Index enthält gemäss unserer Einschätzung keine «alternativen» Forderungen (jedoch einzelne sehr lange Laufzeiten).
    - Das Mandat erlaubt aber auch Anlagen ausserhalb des Vergleichsindexes.
    - **👁 Nicht-traditionelle Forderungen ausserhalb der Benchmark erfüllen in keinem Fall die Bedingungen einer traditionellen Forderung.**

## ② Alternative Anlagen

### Beispiel «Infrastructure»

### Neue BVV 2

Zuweisung der Infrastrukturanlagen ist neu explizit geregelt.

- **Aktien** von kotierten **Infrastrukturunternehmen** (z.B. Elektrizitätswerke)
  - **Obligationen** von Infrastrukturunternehmen
  - Kotierte Infrastruktur-Beteiligungsgesellschaften («**Listed Infrastructure**»).
  - Nicht kotierte Infrastrukturunternehmen («**Non-Listed Infrastructure**»)
  - **Darlehen** an Infrastrukturunternehmen («**Infrastructure Debt**»)
- Traditionelle Anlagen (Aktien, Forderungen)
- Alternative Anlagen

## ③ Hebelwirkung

### Neue BVV 2

Anlagen mit Hebelwirkung müssen bis auf folgende Ausnahmen den Alternativen Anlagen zugewiesen werden:

- **Immobilienfonds und Immobilienanlagestiftungen:** Belehnung bis maximal 50%. Andernfalls müssen sie den Alternativen Anlagen zugerechnet werden.
- Eine temporäre Belehnung von **Immobilien-Direktanlagen** bleibt zulässig (vorgesehen für den Fall einer Teilliquidation).
- Bei **Derivaten** gilt nach wie vor:
  - Engagement-erhöhende Derivate (z.B. Long Call Optionen) müssen durch **liquide Mittel** unterlegt sein.
  - Engagement-reduzierende Derivate (z.B. Long Put Optionen) müssen durch den jeweiligen **Basiswert** unterlegt sein.
- Der Kauf von **Aktien** fremdfinanzierter Unternehmen (auch **Immobilien-AG**) bleibt zulässig und fällt nicht unter das Verbot.



### Neue BVV 2: Regelung analog Kollektivanlagen

- ▶ Bisher keine Regelung von **Wertschriftenleihe** (Securities Lending) und **Pensionsgeschäften** in der BVV 2
- ▶ Für Direktanlagen von Vorsorgeeinrichtungen gelten künftig die **gleichen Regeln** wie für Anlagefonds (KAG, KKV, KKV-FINMA).

*Art. 53*                      Zulässige Anlagen  
(Art. 71 Abs. 1 BVG)

<sup>6</sup> Im Falle von Effektenleihe und Pensionsgeschäften gelten das Kollektivanlagegesetz vom 23. Juni 2006<sup>2</sup> und seine Ausführungsbestimmungen sinngemäss. Pensionsgeschäfte, bei denen die Vorsorgeeinrichtung als Pensionsgeberin handelt, sind unzulässig.

- ▶ Bei Pensionsgeschäften ist es den Vorsorgeeinrichtungen **verboten, als Pensionsgeber** (= Kreditnehmer) **zu fungieren** und damit implizit einen Kredit aufzunehmen.

# Umsetzungsbeispiel (1)

## Anlagestrategie konform mit BVV 2

Anlagekategorie	untere taktische Bandbreite	Ziel	obere taktische Bandbreite	BVV 2 Limite
Kurzfristige und liquide Mittel	0.0%	1.0%	5.0%	
Obligationen CHF (Inland & Ausland)	29.0%	34.0%	39.0%	
Obligationen Fremdwährungen (hedged in CHF)	9.0%	12.0%	15.0%	
- davon gemäss BVV 2 als Alternative Anlagen zu qualifizieren	0.0%	0.0%	1.5%	
Aktien Schweiz	7.0%	10.0%	13.0%	
Aktien Ausland	6.0%	8.0%	10.0%	
Aktien Ausland (hedged in CHF)	6.0%	8.0%	10.0%	
Aktien Emerging Markets	0.0%	3.0%	5.0%	
Commodities (hedged in CHF)	0.0%	2.0%	4.0%	
Opportunistische Anlagen	0.0%	1.0%	5.0%	
Immobilien Schweiz	18.0%	21.0%	24.0%	30%
Total		100%		100%
Total Fremdwährungen (vor Absicherung)	21%	34%	49%	
Total Fremdwährungen (nach Absicherung)	6%	12%	20%	30%
Total Aktien	19%	29%	38%	50%
Total Alternative Anlagen (inkl. Anlagen, die gemäss BVV 2 als alternativ zu qualifizieren sind)	0%	3%	10.5%	15%

▶ **Obligationen CHF:**  
Nur Traditionelle Forderungen

▶ **SBI AAA-BBB**

▶ **Barclays Global Agg ex CH** (hedged in CHF)

▶ **Obligationen Fremdwhg.**  
Max. 10% alternative  
Forderungen ausserhalb  
Benchmark

▶ **Alternative Anlagen < 15%**  
Keine Erweiterungs-  
begründung

# Umsetzungsbeispiel (2)

## Anlagerichtlinien gemäss BVV 2

---

### Obligationen CHF

- Anleihen, die **nicht im Vergleichsindex enthalten sind**, sind nur zulässig, wenn es sich dabei um **Forderungen gemäss Art. 53 Abs. 1 lit. b Ziff. 1 bis 8 BVV 2** handelt oder wenn es sich um unterjährige Anleihen handelt, die zuvor im Vergleichsindex enthalten waren und die lediglich aufgrund der geringen Restlaufzeit aus dem Vergleichsindex ausgeschlossen wurden.

### Obligationen Fremdwährungen

- Anleihen, die **nicht im Vergleichsindex** enthalten sind und die Kriterien nach Art. 53 Abs. 1 lit. b Ziff. 1 bis 8 BVV 2 nicht erfüllen, dürfen **maximal einen Anteil von 10% des gesamten Obligationen Fremdwährungen Engagements ausmachen**. Sie sind für die regulatorischen Anforderungen nach BVV 2 den Alternativen Anlagen zuzurechnen. Unterjährige Anleihen, die zuvor im Vergleichsindex enthalten waren und die lediglich aufgrund der geringen Restlaufzeit aus dem Vergleichsindex ausgeschlossen wurden, werden den Anleihen im Vergleichsindex gleichgesetzt.

# Umsetzungsbeispiel (3)

## Reporting gemäss BVV 2

Anlagekategorien nach BVV 2	BVV 2		Anlagestrategie		
	Kategorienbegrenzung	Artikel	untere Bandbreite	Zielstruktur	obere Bandbreite
<b>Kurzfristige und liquide Mittel</b>			0.0%	1.0%	5.0%
<b>Obligationen CHF</b>			40.0%	45.0%	50.0%
davon Forderungen gemäss Art. 53 Abs. 3 BVV 2	←				
<b>Hypotheken</b>			0.0%	0.0%	0.0%
<b>Anlagen beim Arbeitgeber</b>	5.0%	57	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Obligationen Fremdwährungen</b>			4.0%	6.0%	8.0%
davon Forderungen gemäss Art. 53 Abs. 3 BVV 2	←				
<b>Aktien</b>	50.0%	55 lit. b)	25.0%	31.0%	36.0%
Schweiz			10.0%	12.0%	14.0%
Global			15.0%	17.0%	19.0%
Emerging Markets			0.0%	2.0%	3.0%
<b>Immobilien</b>	30.0%	55 lit. c)		17.0%	
Schweiz			14.0%	17.0%	20.0%
davon Kollektive Anlagen mit einer Belehnungsquote > 50%	←				
Ausland	10.0%	55 lit. c)	0.0%	0.0%	0.0%
davon Kollektive Anlagen mit einer Belehnungsquote > 50%	←				
<b>Alternative Anlagen gemäss Art. 53 Abs. 1 lit. e</b>	←	55 lit. e)	0.0%	0.0%	0.0%
Commodities			0.0%	0.0%	0.0%
Hedge Funds			0.0%	0.0%	0.0%
Private Equity			0.0%	0.0%	0.0%
Infrastrukturanlagen			0.0%	0.0%	0.0%
Insurance Linked Securities			0.0%	0.0%	0.0%
<b>Total</b>				100.0%	

<b>Total Schweizerische Grundpfandtitel</b>	50.0%	55 lit. a)	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Total Alternative Anlagen</b>	← 15.0%	55 lit. d)			
davon Alternative Anlagen gemäss Art. 53 Abs. 1 lit. e			0.0%	0.0%	0.0%
davon andere Alternative Anlagen			0.0%	0.0%	2.0%
<b>Total Fremdwährungen</b>	30.0%	55 lit. e)	10.0%	15.0%	20.0%

= Anpassungen aufgrund BVV 2



Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research

## **PPCmetrics AG**

Badenerstrasse 6  
Postfach  
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11  
Telefax +41 44 204 31 10  
E-Mail [ppcmetrics@ppcmetrics.ch](mailto:ppcmetrics@ppcmetrics.ch)

## **PPCmetrics SA**

23, route de St-Cergue  
CH-1260 Nyon

Téléphone +41 22 704 03 11  
Fax +41 22 704 03 10  
E-Mail [nyon@ppcmetrics.ch](mailto:nyon@ppcmetrics.ch)

Website [www.ppcmmetrics.ch](http://www.ppcmmetrics.ch)

Social Media   

Die PPCmetrics AG ([www.ppcmmetrics.ch](http://www.ppcmmetrics.ch)) ist ein führendes Schweizer Beratungsunternehmen für institutionelle Investoren (Pensionskassen, etc.) und private Anleger im Bereich Investment Consulting. Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden bei der Anlage ihres Vermögens in Bezug auf die Definition der Anlagestrategie (Asset- und Liability-Management) und deren Umsetzung durch Anlageorganisation, Asset Allocation und Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection). Zudem unterstützt die PPCmetrics AG über 100 Vorsorgeeinrichtungen und Family Offices bei der Überwachung der Anlagetätigkeit (Investment Controlling), bietet qualitativ hochwertige Dienstleistungen im aktuariellen Bereich (Actuarial Consulting) und ist als Pensionskassen-Expertin tätig.



## Videos



## Publikationen



## Website



## Tagungen



Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.

Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.

PPCmetrics AG Investment & Actuarial Consulting, Controlling and Research. **Mehr**