

Infotage BVS 2009

Workshop D

Neue Anlagebestimmungen – Chancen/Herausforderungen

Dr. Dominique Ammann, Partner
PPCmetrics AG
Financial Consulting, Controlling and Research

Zürich, Frühjahr 2009

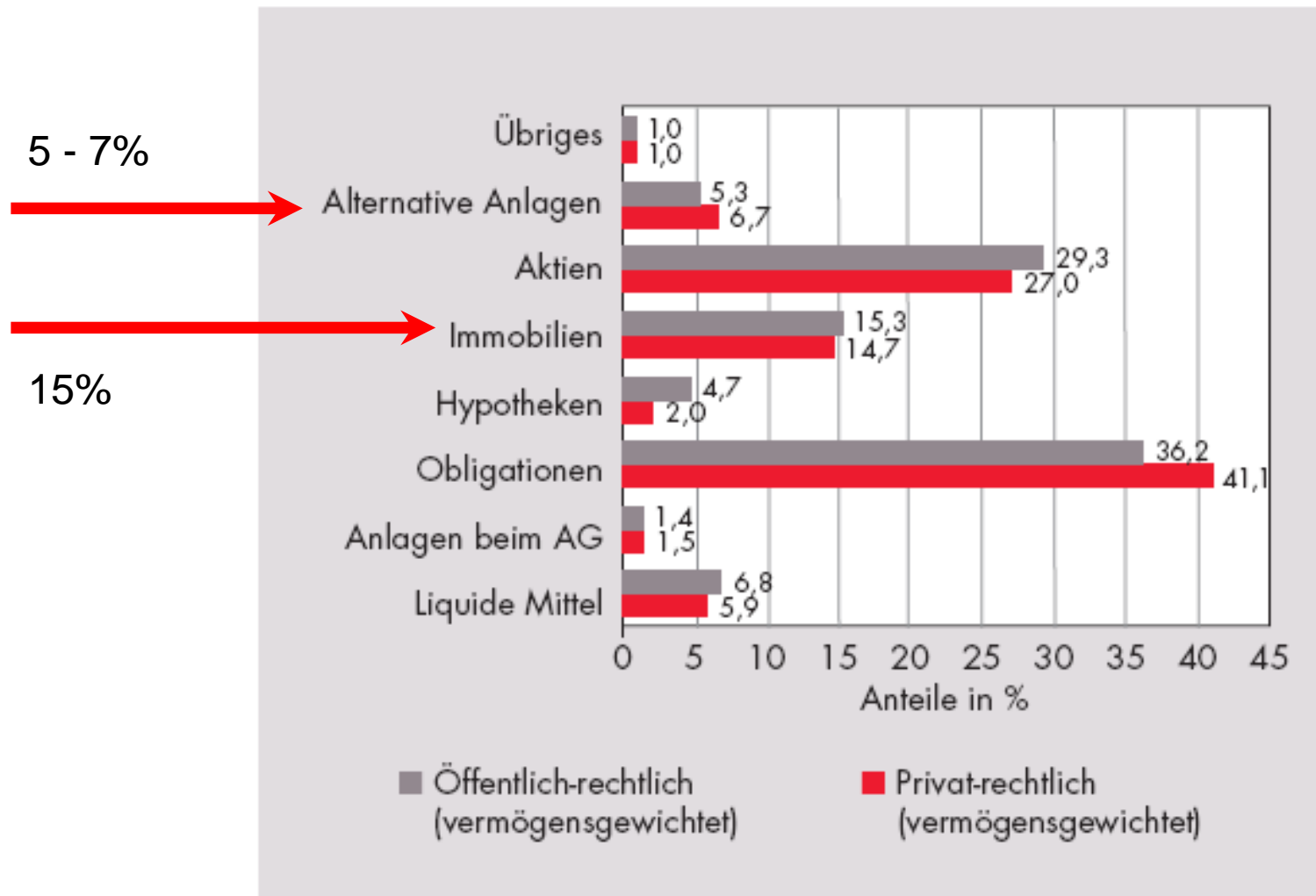
Grundidee und Absicht der Revision (1)

- Zeitgemäss geführte Vorsorgeeinrichtungen haben keinen zusätzlichen Handlungsbedarf!
- Im Gegenteil, mit dem Wegfall der Notwendigkeit eines separaten schlüssigen Berichtes für den Fall der Erweiterung der Anlagemöglichkeiten nach Art. 50 BVV 2 soll der administrative Aufwand vermindert werden.
- Asset- und Liability-Analysen als Grundlage für die Anlagestrategie sind bereits heute in der Praxis weit verbreitet.

Grundidee und Absicht der Revision (2)

- Führungsverantwortung im Vordergrund. Katalog und Limiten sind subsidiäre Orientierungsgrössen.
- Due Diligence bei Alternativen Anlagen prioritär
- Fachmännisch begründete Erweiterung der Limiten (auch für Immobilien) wie bisher möglich
- Patronale Wohlfahrtsfonds ohne reglementarische Leistungen sollen von einer liberalen und grosszügigen Anwendung der BVV 2 Anlagevorschriften profitieren können (z.B. Immobilienanlagen).

Alternative Anlagen und Immobilien heute (1)

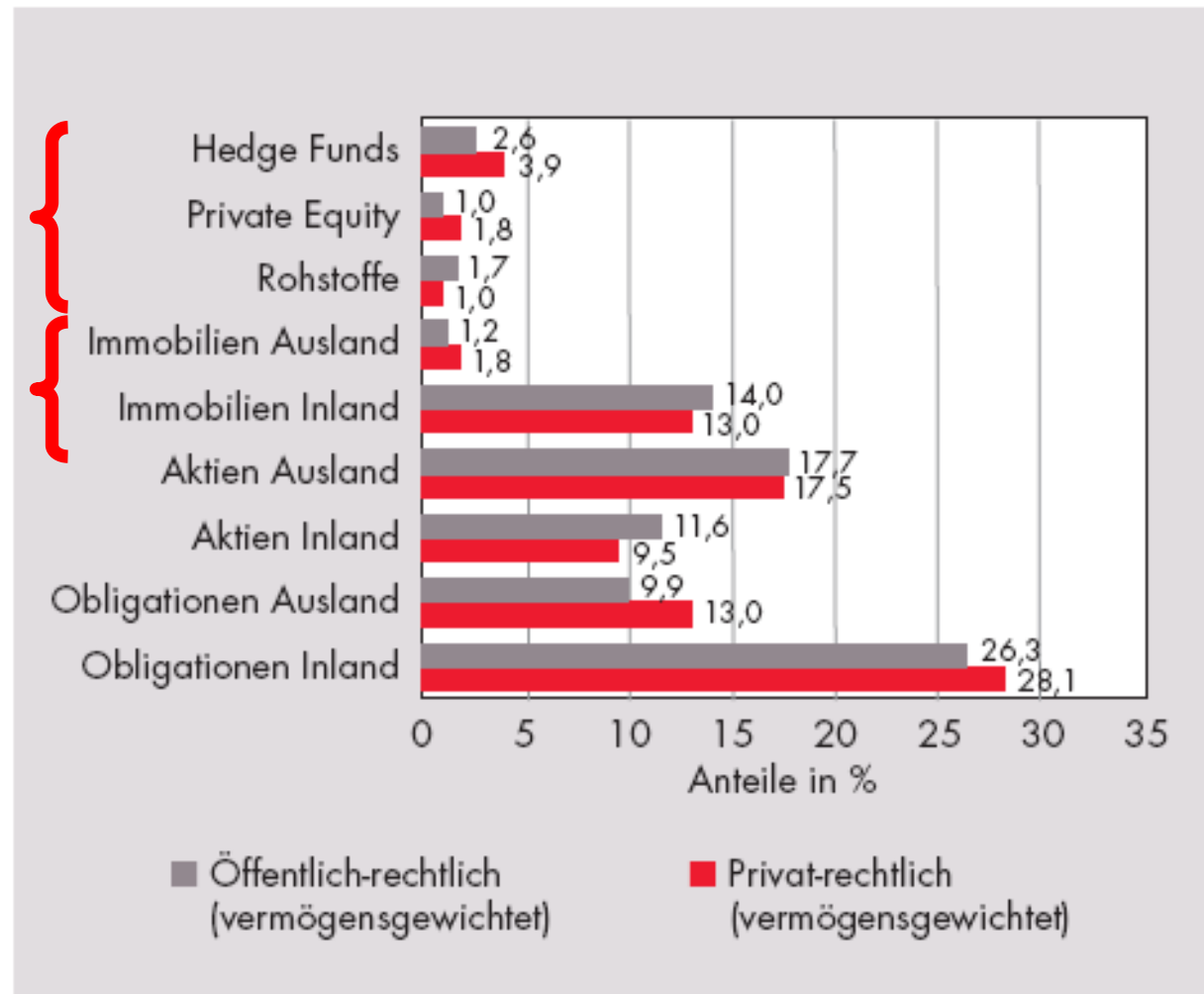


Quelle: <http://www.swisscanto-pk-studie.ch/>

Alternative Anlagen und Immobilien heute (2)

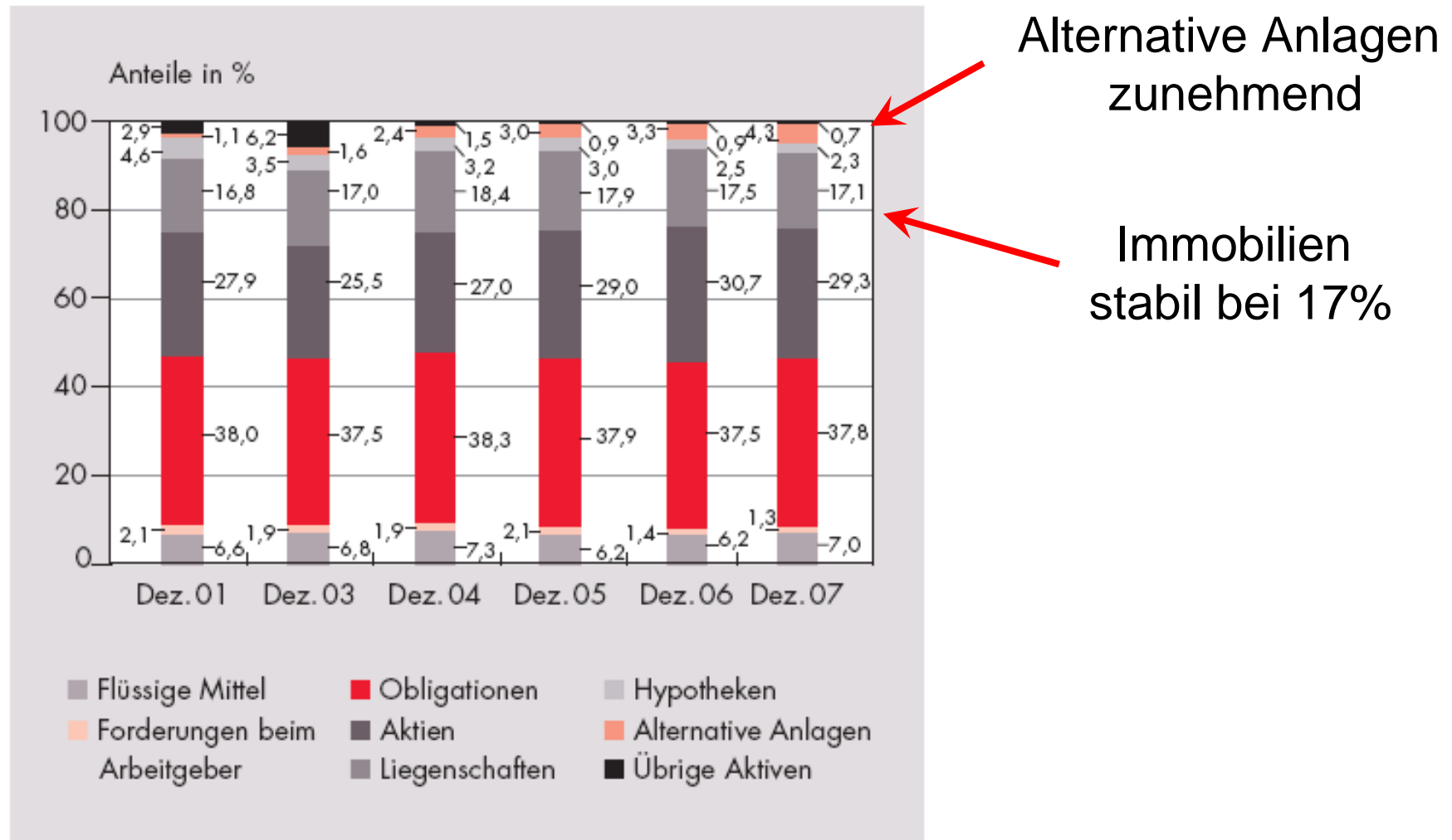
Alternative Anlagen

Immobilien



Quelle: <http://www.swisscanto-pk-studie.ch/>

Alternative Anlagen und Immobilien im Zeitablauf



Quelle: <http://www.swisscanto-pk-studie.ch/>

Alternative Anlagen Art. 53

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

¹ Als Anlagen für das Vermögen einer Vorsorgeeinrichtung sind zulässig:

- a. Bargeld;
- b. Forderungen, die auf einen festen Geldbetrag lauten, namentlich Postcheck- und Bankguthaben, Anlehensobligationen, inbegriffen solche mit Wandel- oder Optionsrechten, Grundpfandtitel, Pfandbriefe sowie andere Schuld- anerkennungen, unabhängig davon, ob sie durch Pfandrecht gesichert oder wertpapiermässig verkündet sind oder nicht;
- c. Immobilien im Allein- oder Miteigentum, auch Bauten im Baurecht sowie Bauland;
- d. Aktien, Partizipations- und Genussscheine und ähnliche Wertschriften und Beteiligungen sowie Genossenschaftsanteilscheine; Beteiligungen an Gesellschaften sind zugelassen, wenn sie an einer Börse kotiert sind oder an einem anderen geregelten, dem Publikum offen stehenden Markt gehandelt werden;

e. Alternative Anlagen ohne Nachschusspflichten, wie Hedge Funds, Rohstoffe, Private Equity, Insurance Linked Securities; vom Verbot nachschusspflichtiger Anlagen kann im Rahmen von Artikel 50 Absatz 4 nicht abgewichen werden.

² Die zulässigen Anlagen nach Absatz 1 Buchstaben a–d können mittels Direktanlagen, kollektiver Anlagen oder derivativer Finanzinstrumente gemäss den Artikeln 56 und 56a erfolgen. Alternative Anlagen dürfen nur mittels diversifizierter kollektiver Anlagen, diversifizierter Zertifikate oder diversifizierter strukturierter Produkte vorgenommen werden.

- Grundsatz:

Alternative Anlagen sind neu explizit im Anlagekatalog enthalten. Dabei deckt der Begriff "alternative Anlagen" ein sehr breites und heterogenes Gebiet ab. Im Prinzip ist jede Anlage, welche aus irgendeinem Grund nicht ausdrücklich in eine andere Kategorie des Anlagekataloges passt, als alternative Anlage zu behandeln. Die Aufzählung ist also nicht als abschliessend zu betrachten.¹²

Quelle: Erläuterungen zur BVV 2 Revision S. 10ff
<http://www.admin.ch/ch/d/as/2008/4651.pdf>

- **Eigenschaften:**

Trotz der Heterogenität der alternativen Anlagen teilen sie doch häufig gewisse Eigenschaften. Sie werden oft in Form von Produkten angeboten, welche als Private Placements nur einer sehr *leichten Regulierung* unterstehen. Damit verbunden ist die *Transparenz* oft sehr beschränkt. *Derivate* aller Art, insbesondere auch solche mit Optionscharakter, werden nicht bloss zur Risikokontrolle, sondern häufig direkt als Teil von aktiven Wetten eingesetzt. *Exotische Wetten* wie Katastrophenbonds oder Look-back Optionen vermitteln den Zugang zu alternativen Risikoprämien. *Leerverkäufe* sind möglich. Der Einsatz von Fremdkapital kann zu einer *Hebelwirkung* führen. Schliesslich sind alternative Anlagen häufig relativ *illiquid* mit stark eingeschränktem Sekundärmarkt oder langer Lebensdauer.

Quelle: Erläuterungen zur BVV 2 Revision S. 10ff
<http://www.admin.ch/ch/d/as/2008/4651.pdf>

- Sorgfältige Auswahl (Due Diligence) notwendig:

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 bleiben, welche sowohl über eine sehr gesunde Kapitalstruktur als auch die notwendigen Ressourcen zu ihrer Evaluation verfügen.

Quelle: Erläuterungen zur BVV 2 Revision S. 10 ff
<http://www.admin.ch/ch/d/as/2008/4651.pdf>

- Keine Nachschusspflicht:

Alternative Anlagen dürfen keinerlei Nachschusspflicht unterliegen. Das bedeutet, dass keine Eventualverpflichtungen existieren dürfen, welche zu einem Verlust führen können, welcher grösser ist als das eingesetzte Kapital. Dies schliesst offensichtlich Anlagen mit unbeschränkter Haftung aus. Das bedeutet jedoch auch, dass eine VE keinerlei nackte Leerverkäufe von Titeln, Optionen oder anderen Derivaten auf eigene Rechnung tätigen kann, da das Risiko eines Verlustes im Prinzip unbegrenzt ist. Sie kann insbesondere keine Terminkontrakte verkaufen, ohne hoch korrelierte Positionen im gleichen Umfang im Portfolio zu halten. Z. B. kann sie ein 130/30-Aktienportfolio nicht als separates Mandat vergeben, da Leerverkäufe von Titeln im Prinzip zu sehr hohen Verlusten führen können. Dieses Problem wird durch den Einsatz von Fonds oder anderen kollektiven Anlagen vermieden, welche die Haftung der VE beschränken und deren Einsatz für alternative Anlagen gemäss Abs. 2 obligatorisch ist.

Quelle: Erläuterungen zur BVV 2 Revision S. 10 ff
<http://www.admin.ch/ch/d/as/2008/4651.pdf>

- Nachschusspflicht strikt verboten:

Das Verbot der Nachschusspflicht gilt absolut. Art. 50 Abs. 4 kommt nicht zur Anwendung. Nicht als Nachschusspflicht zu betrachten ist dabei die Verpflichtung, in einem Private Equity Fonds einen zum voraus bestimmten Betrag in Tranchen auf Abruf bereit zu halten (sog. Commitment).

Quelle: Erläuterungen zur BVV 2 Revision S. 10 ff
<http://www.admin.ch/ch/d/as/2008/4651.pdf>

- **Diversifizierte Anlagen vorgeschrieben:**

Während bei Hedge Fonds die meisten Fund of Funds-Lösungen als diversifiziert gelten dürften, können auch manche Multistrategiefonds den obigen Kriterien genügen. Für Rohstoffanlagen sind Terminkontrakte auf breitabgestützte Rohstoffindizes offensichtlich diversifiziert, während ein Kontrakt auf einen einzelnen Rohstoff den Anforderungen nicht genügt. Ein diversifiziertes Portfolio, das aus mehreren Kontrakten auf verschiedene Rohstoffe besteht, erfüllt hingegen die Anforderungen an eine angemessenen Risikoverteilung. Für Private Equity oder Private Equity ähnliche Funds, wie Infrastruktur, ist von Fall zu Fall zu entscheiden, ob die Anzahl der getätigten Anlagen und ihre Eigenschaften (sektorielle und geographische Verteilung) zu einer genügenden Diversifikation führt. Bei Insurance Linked Securities (ILS) ist ebenfalls auf eine angemessene Diversifikation über verschiedene Risikoklassen und Versicherungsfälle zu achten. ILS Baskets dürften in den überwiegenden Fällen als ausreichend diversifiziert gelten, nicht aber einzelne Katastrophenbonds und ähnliche Papiere mit ihrem stark asymmetrischen Risikoprofil.

Quelle: Erläuterungen zur BVV 2 Revision S. 10ff

<http://www.admin.ch/ch/d/as/2008/4651.pdf>

- Diversifizierte Anlagen vorgeschrieben:

Für alternative Anlagen ist der Einsatz von diversifizierten kollektiven Anlagen, diversifizierten Zertifikaten oder diversifizierten strukturierten Produkten vorgeschrieben. Ein Produkt ist diversifiziert (im Sinne dieses Absatzes), wenn es aus mehreren Komponenten besteht, deren Renditen und Risiken von unterschiedlichen Faktoren abhängen. Diese Unterschiede zwischen den Komponenten können auf der Anlage in verschiedenen Anlage- oder Risikokategorien beruhen, auf der Verwaltung der Komponenten durch verschiedene Manager oder auf der Anwendung von unterschiedlichen Anlagestilen.

Quelle: Erläuterungen zur BVV 2 Revision S. 10ff
<http://www.admin.ch/ch/d/as/2008/4651.pdf>

- Diversifizierte Anlagen vorgeschrieben:

Wünscht die VE den Einsatz von alternativen Produkten, welchen den Diversifikationsanforderungen nicht genügen, ist dies möglich unter Berücksichtigung der Bedingungen von Art. 50 Abs. 4. Dies trifft insbesondere auch auf Produkte wie z. B. ein 130/30-Aktienportfolio und ähnliche Produkte zu, welche im ökonomischen Sinn traditionellen Anlageprodukten sehr ähnlich sind, aber wegen des Einsatzes gewisser Techniken als alternative Produkte zu betrachten sind. Dabei ist jedoch auf die erhöhte Verantwortung der VE in Bezug auf die *Due Diligence* hinzuweisen.

Quelle: Erläuterungen zur BVV 2 Revision S. 10ff
<http://www.admin.ch/ch/d/as/2008/4651.pdf>