



**Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research.**



**[www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)**



## Investment Consulting

# Nicht kotierte schweizerische Anlagen

Änderung der BVV 2 Anlagevorschriften per 1. Januar 2022

### PPCmetrics AG

Dr. Stephan Skaanes, CFA, Partner

Dr. Luzius Neubert, CFA, Partner

Romano Gruber, CFA, Senior Investment Consultant

Zürich, 25 November 2021

# Ausgangslage

---

- Der Bundesrat hat an seiner Sitzung vom 17. November 2021 eine **Anpassung** der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen und Invalidenvorsorge (**BVV 2**) verabschiedet.
- Die **Änderung** betrifft die **zulässigen Anlagen** gemäss Art. 53 BVV 2.
- Die vorgenommene Anpassung setzt die vom Parlament am 10. September 2014 angenommene **Motion des ehemaligen Ständerats Konrad Graber** «13.4184, **Langfristanlagen von Pensionskassen in zukunftssträchtige Technologien und Schaffung eines Zukunftsfonds Schweiz**» um.
- ▶ Die neuen Bestimmungen gelten **ab 1. Januar 2022**.

# Art. 53 Abs. 1 BVV 2

## Änderungen

---

**rot** = neu ab 01.01.2022

### Art. 53 Zulässige Anlagen

<sup>1</sup> Als Anlagen für das Vermögen einer Vorsorgeeinrichtung sind zulässig:

[...]

*d<sup>bis</sup>. Anlagen in Infrastrukturen*

***d<sup>ter</sup>. Anlagen in nicht kotierten Forderungen gegenüber Schuldern (Private Debt) oder in Beteiligungen an nicht kotierten Gesellschaften (Private Equity), die:***

- 1. ihren Sitz in der Schweiz haben, und***
- 2. in der Schweiz operativ tätig sind;***

*e. alternative Anlagen wie solche in Hedge Funds, Private Equity, Insurance Linked Securities und Rohstoffen*

- In den offiziellen Erläuterungen werden zu Art. 53 Abs. 1 BVV 2 insbesondere die **folgenden Aspekte präzisiert**:
  - Die Gesellschaft bzw. der Schuldner muss **sowohl den Sitz als auch eine operative Tätigkeit in der Schweiz** haben. Das **Domizil des Vehikels** (Fonds, Fund of Funds etc.), über welches die Investition getätigt wird, ist **für die Klassifizierung der Investition nicht relevant**, sondern ausschliesslich die Zielgesellschaft bzw. der Zielschuldner (Look-through).
  - Die **Vorsorgeeinrichtung** soll **nicht selbst unternehmerisch tätig werden** (z.B. im Rahmen einer Tochtergesellschaft) **oder operative Risiken übernehmen**. Die Investitionen müssen **reinen Anlagecharakter** haben.
  - Die **Einhaltung der Sorgfaltspflicht** gemäss Art. 50 Abs. 1 BVV 2 ist von zentraler Bedeutung. Aufgrund der **fehlenden Regulierung** erfordern solche Anlagen eine **vertiefte Prüfung der Risiken** analog zu alternativen Anlagen. Zudem stellen sich bei solchen nicht kotierten Investitionen **Bewertungsfragen**, welchen die **notwendige Sorgfalt entgegengebracht** werden muss.
  - Eine **Nachschusspflicht** ist auch bei dieser Anlagekategorie **strikt verboten** und es ist auf eine **angemessene Diversifikation** gemäss Art. 50 Abs. 3 BVV 2 zu achten.

rot = neu ab 01.01.2022

### Art. 53 Zulässige Anlagen (Forts.)

[...]

- <sup>2</sup> Die Anlagen nach Absatz 1 Buchstaben a-d können als direkte Anlagen oder mittels kollektiver Anlagen nach Artikel 56 oder derivativer Finanzinstrumente nach Artikel 56a vorgenommen werden. Dies gilt auch für Anlagen nach Absatz 1 Buchstabe d<sup>bis</sup> **und** d<sup>ter</sup>, falls sie angemessen diversifiziert sind; andernfalls gelten für diese Anlagen die Anforderungen nach Absatz 4\*.

***2bis Handelt es sich bei den Anlagen nach Absatz 1 Buchstabe d<sup>ter</sup> um kollektive Kapitalanlagen, so muss mehr als die Hälfte des Kapitals dieser kollektiven Anlagen in der Schweiz investiert werden.***

\* vgl. S. 7

- In den offiziellen Erläuterungen werden zu Art. 53 Abs. 2 BVV 2 insbesondere die **folgenden Punkte präzisiert**:
  - Investitionen in nicht kotierte schweizerische Anlagen (wie auch in Infrastrukturen) können **als Direktanlagen getätigt** werden. Es ist jedoch eine **angemessene Diversifikation** der Anlagen der Vorsorgeeinrichtung erforderlich. Als angemessen gilt, wenn das **Gegenparteienrisiko nicht mehr als 1% des Vorsorgevermögens** beträgt (oberste Grenze, analog zu Infrastruktur).
  - Bei der Umsetzung mittels **kollektiven Anlagen** (Fonds, Fund of Funds etc.) wird eine **Erleichterung** gewährt, so dass **nur die Mehrheit (> 50%) der Zielinvestitionen bzw. des Kapitals in der Schweiz investiert** sein muss.

# Art. 53 Abs. 3 - 5 BVV 2

## Änderungen

---

rot = neu ab 01.01.2022

### Art. 53 Zulässige Anlagen (Forts.)

[...]

<sup>3</sup> Forderungen, die nicht in Absatz 1 Buchstabe b, **d<sup>bis</sup> oder d<sup>ter</sup>** aufgeführt sind, gelten als alternative Anlagen, insbesondere:

- a. Forderungen, die nicht auf einen festen Geldbetrag lauten oder deren ganze oder teilweise Rückzahlung von Bedingungen abhängig ist;
- b. verbriefte Forderungen wie Asset Backed Securities oder andere Forderungen, die aufgrund eines Risikotransfers zustande gekommen sind, wie Forderungen gegenüber einer Zweckgesellschaft oder Forderungen auf Basis von Kreditderivaten;
- c. Senior Secured Loans.

<sup>4</sup> Alternative Anlagen dürfen nur mittels diversifizierter kollektiver Anlagen, diversifizierter Zertifikate oder diversifizierter strukturierter Produkte vorgenommen werden.

<sup>5</sup> Ein Hebel ist nur zulässig in:

[...]

- e. **Anlagen nach Absatz 1 Buchstaben d<sup>bis</sup> und d<sup>ter</sup>, wenn es sich dabei um kurzfristige durch Kapitalzusagen der Anleger gedeckte Brückenfinanzierungen oder um kurzfristige, technisch bedingte Kreditaufnahmen handelt.**



- In den Erläuterungen werden insbesondere die **folgenden Punkte präzisiert**:
  - Die **Zielgesellschaften** dürfen, wie jede andere Unternehmung, **Fremdkapital aufnehmen** (gilt nicht als Hebel). Falls jedoch auf **Stufe Anlagevehikel** zwecks **Steigerung der Performance** systematisch **Fremdkapital aufgenommen** wird, muss die Anlage unter die Kategorie der **alternativen Anlagen** subsummiert werden.
  - Eine **kurzfristige, technisch bedingte Aufnahme von Fremdkapital** ist dagegen **gestattet** (dies gilt neu **auch für Infrastruktur**). Auch durch Kapitalzusagen abgesicherte Finanzierungen (**Brückenfinanzierungen**) **gelten nicht als Hebel**. Diese sollten eine **Laufzeit von 6 Monaten** (in Ausnahmefällen 12 Monaten) **nicht überschreiten**. Die Kreditaufnahme darf jedoch **weder systematisch** sein **noch zu einer Nachschusspflicht** für die Anleger **führen**.
  - Aus **Absicherungsgeschäften** entstandene, **technische «over-hedges»**, die nicht als Hebel gelten, müssen innert **nützlicher Frist korrigiert** werden. Es dürfen **keine spekulativen Positionen bei Absicherungsgeschäften** aufgebaut werden.

**rot** = neu ab 01.01.2022

### Art. 55 Kategoriebegrenzungen

*Für die einzelnen Anlagekategorien gelten bezogen auf das Gesamtvermögen folgende Begrenzungen:*

- a. 50 Prozent: für schweizerische Grundpfandtitel auf Immobilien, Bauten im Baurecht sowie Bauland; diese dürfen höchstens zu 80 Prozent des Verkehrswertes belehnt sein; Pfandbriefe werden wie Grundpfandtitel behandelt;*
- b. 50 Prozent: für Anlagen in Aktien;*
- c. 30 Prozent: für Anlagen in Immobilien, wovon maximal ein Drittel im Ausland;*
- d. 15 Prozent: für alternative Anlagen;*
- e. 30 Prozent: für Fremdwährungen ohne Währungssicherung;*
- f. 10 Prozent: für Anlagen in Infrastruktur.*
- g. 5 Prozent: für Anlagen nach Artikel 53 Absatz 1 Buchstabe d<sup>ter.</sup>\****

\* vgl. S. 3

# Zusammenfassung

---

- Ab 1. Januar 2022 bilden die Investitionen in **nicht kotierte schweizerische Anlagen** eine **eigene Anlageklasse** mit einer **Obergrenze von 5%** des Gesamtvermögens einer Vorsorgeeinrichtung.
  - Voraussetzung: Es handelt sich um **Anlagen ohne Hebel**, ansonsten gelten sie wie bis anhin als alternative Anlagen. Kurzfristige **Brückenfinanzierungen** oder **kurzfristige, technische bedingte Kreditaufnahmen** sind jedoch **erlaubt**. Diese Voraussetzung gilt neu explizit **auch für Anlagen in Infrastrukturen** gemäss Art. 53 Abs. 1 lit. d<sup>bis</sup>.
- Zulässig sind Anlagen in **nicht kotierten Forderungen** gegenüber Schuldner oder in Beteiligungen an **nicht kotierten Gesellschaften in der Schweiz**.
  - Voraussetzung: Der Schuldner oder die Gesellschaft muss **sowohl das Domizil als auch eine operative Tätigkeit in der Schweiz** aufweisen.
- Die **Anlagen können direkt oder über kollektive Anlagen** getätigt werden.
  - Voraussetzung Direktanlagen: Die Anlagen sind angemessen diversifiziert, d.h. die **Gegenpartei überschreitet 1% des Vorsorgevermögens nicht**.
  - Voraussetzung kollektive Anlagen: Die **Mehrheit der Zielinvestitionen (>50%)** muss **in der Schweiz** sein.

# Massnahmen

---

Wir empfehlen den Verantwortlichen von Vorsorgeeinrichtungen, wie folgt vorzugehen:

1. Abklärung, ob bereits heute eine Allokation in nicht kotierten schweizerischen Anlagen (gemäss Art. 53 Abs. 1 lit. d<sup>ter</sup> BVV 2) besteht oder ob eine entsprechende Investition geplant ist.
2. Falls ja: Entscheid, ob die betreffenden Anlagen der neuen Anlagekategorie zugewiesen werden sollen, sofern die folgenden Bedingungen erfüllt sind:
  - Die Anlagen weisen keinen Hebel auf (Art. 53 Abs. 5 lit. e BVV 2).
  - Ihr Anteil liegt total unter 5% des Vorsorgevermögens (Art. 55 lit. g BVV 2).
  - Pro Direktinvestition liegt der Anteil unter 1% des Vorsorgevermögens (Art. 53 Abs. 2 BVV 2).
  - Bei Kollektivanlagen ist die Mehrheit der Zielinvestitionen in der Schweiz (Art. 53 Abs. 2<sup>bis</sup> BVV 2).
  - ▶ Hinweis: Eine Neuzuweisung ist nicht zwingend vorgeschrieben. Eine Qualifikation als alternative Anlage gemäss Art. 53 Abs. 1 lit. e bleibt zulässig.
3. Gegebenenfalls Anpassung des Anlagereglements.

# Anhang: Dokumente

---

Die relevanten Dokumente können wie folgt im Internet abgerufen werden:

- Medienmitteilung:  
[www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-85876.html](http://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-85876.html)
- Verordnungstext BVV 2:  
[www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/68950.pdf](http://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/68950.pdf)
- Verordnungstext ASV:  
[www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/68951.pdf](http://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/68951.pdf)
- Erläuterungen:  
[www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/68952.pdf](http://www.newsd.admin.ch/newsd/message/attachments/68952.pdf)
- Motion Graber: [www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20134184](http://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20134184)

# Kontakt

---



Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research

**PPCmetrics AG**  
Badenerstrasse 6  
Postfach  
CH-8021 Zürich

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

**PPCmetrics SA**  
23, route de St-Cergue  
CH-1260 Nyon

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

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

PPCmetrics ([www.ppcmmetrics.ch](http://www.ppcmmetrics.ch)) ist ein führender Schweizer Investment Consultant, Investment Controller, strategischer Anlageberater und Pensionskassenexperte. Unsere Kunden sind institutionelle Investoren (beispielsweise vom Typ Pensionskasse, Vorsorgeeinrichtung, Personalvorsorgestiftung, Versorgungswerk, Versicherung, Krankenversicherung, Stiftung, NPO und Treasury-Abteilung) und Privatanleger (beispielsweise Privatkunden, Family Offices, Familienstiftungen oder UHNWI - Ultra High Net Worth Individuals). Unsere Dienstleistungen umfassen das Investment Consulting und die Anlageberatung sowie die Definition einer Anlagestrategie (Asset Liability Management - ALM), die Portfolioanalyse, die Asset Allocation, die Entwicklung eines Anlagereglements, die juristische Beratung (Legal Consulting), die Auswahl von Vermögensverwaltern (Asset Manager Selection), die Durchführung öffentlicher Ausschreibungen, das Investment Controlling, die aktuarielle und versicherungstechnische Beratung und die Tätigkeit als Pensionskassenexperte.

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**

