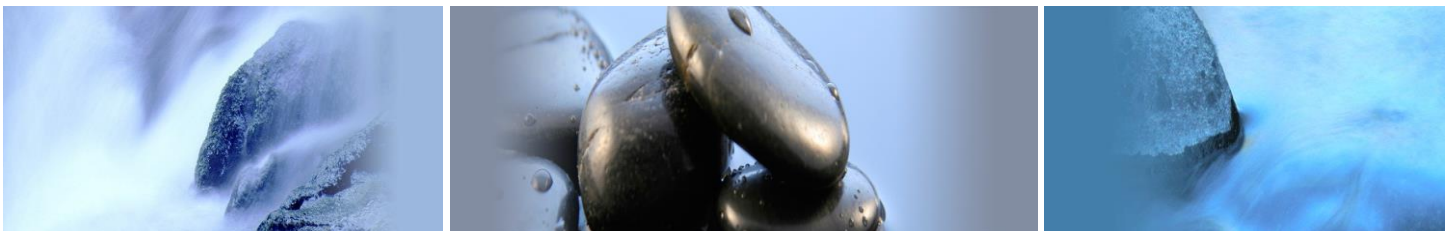




**Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research.**



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

Infrastrukturen im regulatorischen, ökonomischen und praktischen Kontext

# Eine neue Kategorie, viele Fragen

Die gesetzlichen Bestimmungen der beruflichen Vorsorge sehen seit Oktober 2020 für Infrastrukturen eine eigene BVV 2-Anlagekategorie vor, sofern kein Hebel eingesetzt wird. Es besteht ein gewisser Interpretationsspielraum, was als Hebel gilt.

## IN KÜRZE

Bei Investitionen in Infrastruktur stellt sich die Frage, ob und wozu Fremdkapital eingesetzt wird. Was als Infrastruktur zählt und entsprechend für die neue Anlagekategorie qualifiziert, ist nicht präzise definiert.

Gemäss Beschluss des Bundesrats vom 26. August 2020 bilden Infrastrukturanlagen seit 1. Oktober 2020 eine eigene Anlagekategorie mit einer Obergrenze von 10 % des Gesamtvermögens.

Zulässig sind Anlagen im In- und Ausland. Die Investitionen können als direkte Anlagen oder mittels kollektiver Anlagen vorgenommen werden, vorausgesetzt, sie sind angemessen diversifiziert und weisen keinen Hebel auf. Infrastrukturanlagen waren bereits zuvor zulässig und wurden zusammen mit Anlagen wie Hedge Funds, Private Equity, Insurance Linked Securities oder Rohstoffen gemäss BVV 2 unter den alternativen Anlagen geführt.

Mit dieser Anpassung der BVV 2 haben sich die Anlagemöglichkeiten von Vorsorgeeinrichtungen nicht grundsätzlich verändert. Mit dem neuen Verordnungstext wird der Wille des Parlaments umgesetzt – die neue Anlagekategorie ist entsprechend eher politisch als ökonomisch oder finanztechnisch motiviert.

### Abgrenzung und Umsetzung

Bei Infrastrukturanlagen handelt es sich grundsätzlich um öffentliche Güter mit Versorgungscharakter für die Gesellschaft. Darunter fallen beispielsweise soziale Einrichtungen (Schulen, Gesundheit, Gefängnisse etc.) oder ökonomische Infrastrukturen (Flughäfen, Eisenbahnen, Elektrizitätsverbindungen, Wasseranlagen etc.). Eine präzise Definition, wann eine Anlage der Kategorie Infrastruktur zugeordnet werden kann, existiert jedoch nicht. In der Praxis wird üblicherweise das Kriterium des fehlenden Wettbewerbs angewendet. Diese Eigenschaft liegt bei natürlichen Monopolen (z. B. Stromnetze) oder auf-

grund von staatlichen Regulierungen (z. B. Konzession zur Nutzung von Wind- oder Wasserkraft an einem bestimmten Ort) vor.

Investitionen in Infrastrukturen können direkt in Eigenkapital (Equity) oder Fremdkapital (Debt) von Infrastrukturunternehmen erfolgen. Weiter können Investitionen in Infrastrukturen durch Kollektivanlagen (Single Funds oder Fund of Funds) umgesetzt werden. Single Funds investieren direkt in unterliegende Portfoliounternehmen (z. B. Windpark AG). Fund of Funds investieren in Single Funds.<sup>1</sup>

### Unklarheiten bezüglich Hebel-Regelung

Die neuen Bestimmungen halten fest, dass Infrastrukturanlagen, die einen Hebel einsetzen, gemäss BVV 2 weiterhin als alternative Anlagen gelten. Als Hebel (gleich Leverage) werden Strategien bezeichnet, die den Investitionsgrad erhöhen, woraus eine Hebelwirkung auf die Gewinne oder Verluste entsteht. Ein Hebel wird primär durch die Aufnahme von Fremdkapital erzielt.

Beim Fremdkapital lässt sich weiter unterscheiden, ob es sich um eine strategische und langfristige Aufnahme von Fremdkapital oder einen temporären Überbrückungskredit (Bridging) handelt. Solche Kreditfazilitäten sind bei Infrastrukturanlagen üblich und dienen dazu, die zeitliche Diskrepanz zwischen der unmittelbaren Investition in ein Portfoliounternehmen und dem verzögerten Abrufen von Kapitalzusagen der Investoren zu überbrücken.

**Alfredo Fusetti**  
Partner,  
PPCmetrics AG



**Marc Staub**  
CFA, Senior Investment  
Consultant,  
PPCmetrics AG



<sup>1</sup> Zu den Umsetzungswegen siehe auch Artikel Ueli Mettler, Seite 43.

Aufgrund anfänglicher Unklarheiten bezüglich des Hebels hat das Bundesamt für Sozialversicherungen (BSV) präzisiert, dass der Einsatz von Fremdkapital auf Ebene einer Infrastrukturfirma nicht als Hebel gilt (wie bei jeder anderen Aktie einer Infrastrukturfirma) und diese Investitionen sich als Infrastrukturanlagen klassifizieren. Der Einsatz sowie die vertragliche Möglichkeit einer Aufnahme von langfristigem Fremdkapital auf Stufe Kollektivanlagen (Single Funds oder Fund of Funds) gelten dagegen als Hebel. Diese Investitionen klassifizieren sich weiterhin als alternative Anlagen.<sup>2</sup>

Werden kurzfristige Kreditfazilitäten eingesetzt und ist deren Umfang durch offene Kapitalzusagen gedeckt, können diese Investitionen dagegen als Infrastrukturanlagen klassifiziert werden. Wenn keine entsprechende Deckung besteht, klassifizieren sich die Investitionen im Sinne einer vorsichtigen Auslegung als alternative Anlagen.

Im Gegensatz zu Infrastruktur ist bei Immobilien Ausland beispielsweise der Umfang des Hebels (zulässige Belehnung) auf maximal 50 % geregelt.

<sup>2</sup> Die Frage, was als Hebel zu gelten hat, wird in den Artikeln von Laurence Uttinger in der «Schweizer Personalvorsorge» 6/21 (Seite 111) und 7/21 (Seite 95) vertieft.

### Take-Aways

- Infrastrukturanlagen gelten gemäss den neuen rechtlichen Bestimmungen als eigene BVV2-Anlagekategorie mit einer Begrenzung von 10 %.
- Produkte, die mit Infrastruktur bezeichnet werden, sind nicht immer auch als Infrastrukturanlagen gemäss BVV2 zu klassifizieren.
- Sofern Infrastrukturen einen Hebel einsetzen, sind diese weiterhin als alternative Anlagen zu klassifizieren. Dabei ist aktuell nicht abschliessend klar, wie der Hebel definiert ist (insbesondere bei kurzfristigen Kreditfazilitäten).
- Ein Grossteil der von Schweizer Vorsorgeeinrichtungen eingesetzten Infrastrukturanlagen setzt aktuell keinen systematischen Hebel ein.
- Bei Infrastrukturanlagen sollte der Einsatz von Fremdkapital seitens Entscheidungsgremien der Pensionskasse systematisch und regelmässig abgeklärt werden.

### Einschätzung der Infrastrukturanlagen auf dem Markt

Bei der Auslegung des Hebels gilt es abzuklären, ob auf Stufe der Kollektivanlage strategisches (langfristiges) Fremdkapital und/oder kurzfristige Kreditfazilitäten eingesetzt werden. In einer Umfrage wurden anhand eines spezifischen Fragebogens 41 verbreitete Infrastrukturprodukte von 21 Vermögensverwaltern analysiert (siehe dazu Grafiken).

Mehr als drei Viertel der Produkte in der Umfrage werden von den Vermögensverwaltern selber als Infrastrukturanlagen klassifiziert. Diese Klassifizierungen basieren primär auf internen (rechtlich nicht bindenden) Meinungen.

Ein Grossteil der Produkte setzt aktuell keinen Hebel ein. Jedoch ist bei einigen Produkten der Einsatz eines Hebels vertraglich möglich. Auch bei den Vermögensverwaltern bestehen zudem Unsicherheiten bezüglich der Klassifizierung von kurzfristigen Kreditfazilitäten.

Weniger als die Hälfte der Produkte weisen aktuell systematisch Informationen über den Hebel im Reporting auf. Jedoch kann für ca. 63 % aller Produkte der Hebel im Reporting bei Bedarf regelmässig ausgewiesen werden.

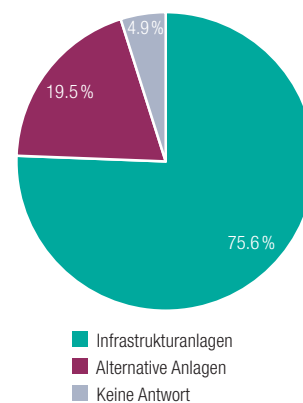
### Auf was bei der Klassifizierung von Infrastrukturen nach BVV 2 zu achten ist

Infrastrukturanlagen sind keine neue Anlagekategorie, werden jedoch neu gesetzlich als eigene BVV 2-Kategorie klassifiziert, sofern kein Hebel eingesetzt wird. Es besteht ein gewisser Interpretationsspielraum bezüglich der Definition des Hebels, insbesondere über die Auslegung des Einsatzes von kurzfristigen Kreditfazilitäten von Infrastrukturanlagen.

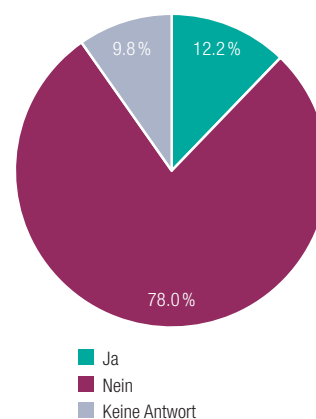
Produkte, die mit Infrastruktur bezeichnet werden, sind daher nicht immer auch als Infrastrukturanlagen gemäss BVV 2 zu klassifizieren. Es empfiehlt sich, bei bestehenden Investitionen in Infrastrukturen abzuklären, ob strategisches Fremdkapital und kurzfristige Kreditfazilitäten eingesetzt werden oder vertraglich möglich sind.

Sofern eine Neuinvestition oder ein Ausbau vorgesehen ist, gilt es im Rahmen einer ohnehin zu empfehlenden Detailprüfung (Due Diligence) die relevanten Punkte in Bezug auf die Klassifizierung gemäss BVV 2 zu prüfen. |

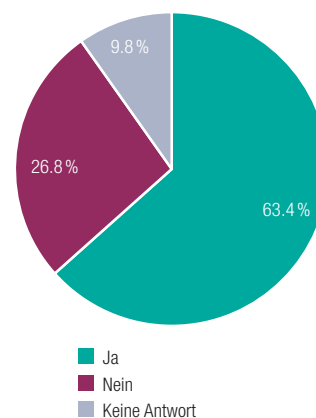
Wie wird das Produkt vom Vermögensverwalter selber gemäss Art. 53 BWV 2 klassifiziert?



Einsatz eines Hebels



Kann der eingesetzte Hebel im Reporting regelmässig ausgewiesen werden?



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**

