

Anlagevorschriften für Anlagestiftungen

Denkfehler beheben

Anlagestiftungen treten am Markt sowohl als Lieferanten von einzelnen Anlagebausteinen wie auch von BVG-Gesamtlösungen auf. Beim Einsatz einzelner Anlagebausteine sollte die Pensionskasse für die Erfüllung der Anlagevorschriften BVV 2 verantwortlich sein, nicht die Anlagestiftung. Die Verordnung über die Anlagestiftungen sieht dies anders.

IN KÜRZE

Müssen Diversifizierungsvorschriften auf der Ebene einzelner Bausteine und auf der Ebene des Gesamtportfolios einer Pensionskasse eingehalten werden, ergibt dies eine nicht zweckmässige Doppeldiversifikation.

Als sogenannte Hilfseinrichtung der beruflichen Vorsorge ist es die Aufgabe einer Anlagestiftung, ihren qualifizierten Anlegern kostengünstige, transparente und effiziente Investitionsmöglichkeiten zu bieten. Darüber hinaus verfolgen Anlagestiftungen das Ziel, Vorsorgeeinrichtungen hinsichtlich der komplexen Anlagetätigkeit in Übereinstimmung mit den immer komplizierteren Anlagevorschriften zu entlasten.

Eine Anlagestiftung ist also eine für Vorsorgeeinrichtungen aufgesetzte «Einkaufsgemeinschaft», ihre Anlagegruppenvermögen sind nur Teile des Gesamtvermögens einer Vorsorgeeinrichtung. Folglich dürfen für Anlagestiftungen keine einschränkenderen Anlagevor-

schriften gelten, als sie für Vorsorgeeinrichtungen zur Anwendung gelangen.

Sinnvolles Gesetz, unzweckmässige Anlagevorschriften in der Verordnung

Von 2009 bis 2011 wurde an einem neuen, eigens für Anlagestiftungen aufgesetzten Regelwerk gearbeitet, das schliesslich per 1. Januar 2012 in Kraft trat. Es sollte ein sinnvolles Regulatorium für das Institut der Anlagestiftungen geschaffen werden, das Transparenz und Sicherheit bieten, aber auch renditestarke Anlagen ermöglichen würde.

Was im Gesetz (BVG Art. 53 g bis k) selber noch diesem Grundsatz entsprach, wurde – vor allem bei den Anlagevorschriften – teilweise ins Gegenteil verkehrt. Bei der Ausarbeitung der Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV) wurde im Nachgang zur Finanzmarktkrise ohne Not ein sehr hohes Mass an Regulierung eingeführt. Daraus resultierten ASV-Anlagevorschriften, die nicht nur unzweckmässig einschränken, sondern auch konzeptionell falsch verfasst sind: Gerade die von Spezialisten aufgesetzten und von Investmentprofis verwalteten Anlagegruppen werden strenger reguliert als die Vermögen jeder einzelnen Vorsorgeeinrichtung. Diese haben lediglich die Vorschriften der BVV 2 einzuhalten (linke Spalte der Graphik).

Gesamtlösungen sind anders zu behandeln als Bausteine

Bei der Verordnungsgebung blieb unberücksichtigt, dass Anlagestiftungen nur zum geringeren Teil als Gesamtlösungslieferanten für kleinere Vorsorge-

einrichtungen auftreten. Lediglich rund 10 Prozent der von Anlagestiftungen verwalteten Vermögen sind Gesamtlösungen in Form von BVG-Mischvermögen. Bei dieser Art von Anlage tritt die Anlagegruppe als BVG-Gesamtpaket auf und hält die BVV 2-Anlagevorschriften zu 100 Prozent ein (rechte Spalte der Graphik).

Anlagestiftungen sind jedoch hauptsächlich Bausteinlieferanten für Vorsorgeeinrichtungen, die ihre Asset Allocation selber vornehmen und auch selber über Einzelinvestments entscheiden. Bei diesen restlichen 90 Prozent der Anlagestiftungsvermögen rechtfertigt sich eine Vermischung der Anlagevorschriften nicht (mittlere Spalte der Graphik, rechts). Sie führt lediglich zu einem eingeschränkten Anlageuniversum, höheren Kosten und einem schlechteren Rendite-Risiko-Profil. Solche Vorschriften müssen als konzeptionell falsch bezeichnet werden.

Was richtig wäre

Einem konzeptionell richtigen Ansatz zufolge müssen Anlagegruppen lediglich sicherstellen, dass eine Anlage auf Stufe Vorsorgeeinrichtung nicht zu einer Verletzung der BVV 2-Anlagevorschriften führt (mittlere Spalte der Graphik, links). Anlagegruppen als Bausteine müssen konsequenterweise nur die Vorschriften bezüglich Qualifikation von Anlageinstrumenten (zulässige Anlagen) einhalten, nicht jedoch bezüglich Diversifikation (Einzelpositionenbeschränkungen). Denn die Diversifikationsbestimmungen der BVV 2 (beispielsweise 10 Prozent Schuldnerbeschränkung gemäss Art. 54 oder 5 Pro-



Roland Kriemler
Geschäftsführer der
Konferenz der Geschäfts-
führer von Anlage-
stiftungen (KGAST)

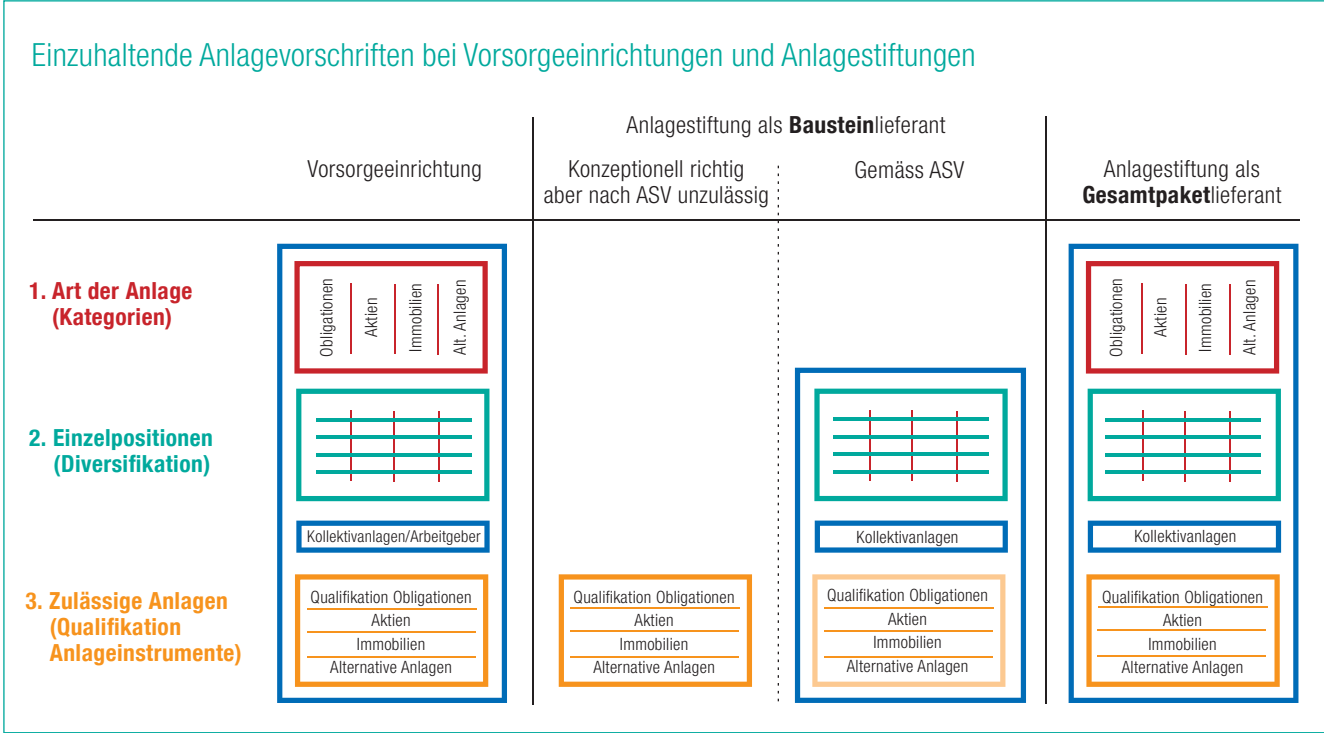
zent Einzelliegschaftsbeschränkung gemäss Art. 54b) müssen bereits auf Stufe Vorsorgeeinrichtung eingehalten werden.

Wendet man die für Vorsorgeeinrichtungen erlassenen Einzelpositionenbeschränkungen sowohl auf Ebene Vorsorgeeinrichtung als auch auf Ebene Anlagestiftung an, führt dies in gewissen Bereichen zu einer unzureichenden, aber von der ASV fälschlicherweise geforderten, Doppeldiversifikation (Graphik, mittlere Spalte rechts).

Immerhin sind nicht alle Anlagekategorien gleichermaßen von den konzeptionell mangelhaften Vorschriften betroffen. Bei den Anlagevorschriften für Immobilien und alternative Anlagen wurden bis zu einem gewissen Mass auch in der Verordnung die Besonderheiten von Anlagegruppenlösungen berücksichtigt.

Dennoch wurde auch hier nicht in letzter Konsequenz unterschieden, ob eine Anlagestiftung Bausteine oder Gesamtpaketlösungen verkauft.

Sachgerechte, auf Anlagestiftungen zweckmässig angewandte Anlagevorschriften wären wünschenswert, um einer gesunden Weiterentwicklung der Anlagestiftungen nicht entgegen zu wirken. Der Denkfehler in der ASV lässt sich mit einer Verordnungsänderung leicht beheben. Dies ist im Interesse aller Anspruchsgruppen, vor allem jedoch im Interesse jedes einzelnen Versicherten. |



WERBUNG

PUBLICITÉ



FISCH»Asset Management

Fisch Asset Management AG | Bellerive 241 | 8034 Zürich
www.fam.ch | info@fam.ch | T +41 44 284 24 24

Seit 20 Jahren teilen wir als Asset Management Boutique in Zürich Leidenschaft und Freude an Wandel- und Unternehmensanleihen – mit ausgezeichnetem Erfolg. Überzeugt, dass nur echte Begeisterung die hohen spezifischen Erwartungen unserer institutionellen Anleger und professionellen Fondsvertriebspartner erfüllt.