

Art. 50 BVV 2 – Kurzgutachten zur Frage der Anlagekategorien (Teil 1)

# Schöne, neue Anlagewelt?

Es vergeht keine Woche ohne neue Vorschläge zum BVV 2-Anlagekatalog für Pensionskassen. Diese Vorstösse postulieren implizit, dass Vorsorgeeinrichtungen den Paradigmenwechsel an den Finanzmärkten verpasst haben und mit suboptimalen Anlagestrategien zu wenig Rendite erwirtschaften.

Ist dies tatsächlich so? Und ist die Tiefzinsphase wirklich der Treiber für die immer tieferen technischen Zinsen und Umwandlungssätze?

Vorab muss die Frage beantwortet werden, ob wir gegenwärtig einen tiefgreifenden und nachhaltigen Paradigmenwechsel an den Finanzmärkten erleben, und zwar in verschiedener Hinsicht.

## Tiefzinsphase

Da sind zuerst einmal die gegenwärtig sehr tiefen Zinsen, die wohl in den westlichen Industrienationen angesichts der hoch verschuldeten Staatshaushalte und der Politik der Zentralbanken auf diesem tiefen Niveau verharren werden. Bis zu einem gewissen Grad wird diese Entwicklung ausgeglichen durch die wachsenden Bedürfnisse an Finanzierungskrediten der Schwellenländer.

## Konzentrationsprozess

Daneben besteht das Phänomen der sinkenden Zahl börsenkotierter Unternehmen. Als Beispiel seien die USA angeführt: In der Zeit von 1997 bis 2017 halbierte sich dort die Zahl der kotierten Unternehmen von 7200 auf 3600. Zwar ist die Gesamtkapitalisierung der in den USA an der Börse gehandelten Unternehmen prozentual zum BIP mehr oder weniger konstant geblieben. Dennoch ist dies das Zeichen einer zunehmenden Konzentration und folglich einer geringeren Diversifikation. Die Schwellenländer und ihre Unternehmen sind ihrerseits stark gewachsen, jedoch nicht genug, um das Risiko einer geringeren Diversifikation aufwiegen zu können.

## Neue Möglichkeiten für Direktanlagen

Und schliesslich muss festgestellt werden, dass die Banken und Versicherer nach der Krise von 2008 zunehmend unter Druck geraten sind und ihre Be-

deutung als Finanzmittler abnimmt. Dies führt zu einer gesteigerten Nachfrage nach Direktfinanzierungen und eröffnet den institutionellen Anlegern neue Möglichkeiten für Direktanlagen ausserhalb des Schweizer Immobilienmarkts.

## Aufweichung des Regulierungsrahmens

Diese drei Tendenzen führen zu einer Aufweichung des traditionellen, auf die Portfolioallokation des institutionellen Anlegers anwendbaren Gestaltungs- und Regulierungsrahmens. Der aktuelle Anlagekatalog gemäss BVV 2 favorisiert neben Immobilien generell kotierte Anlagen und insbesondere Anleihen, die aktuell wenig abwerfen und anfällig für hohe Wertverluste sind.

## Problem Passivseite

Hinzuzufügen wäre, dass der technische Zinssatz<sup>1</sup> von den Vorsorgeexperten aufgrund der Fachrichtlinie FRP 4 der Schweizerischen Kammer der Pensionskassen-Experten (SKPE) berechnet wird. Die aktuelle Formel ist aber nach Ansicht des Pensionskassen-Spezialisten Graziano Lusenti völlig arbiträr und kaum zu rechtfertigen. Zudem ist er der Ansicht, die Verwendung des Pictet-Index BVG-25 plus widerspiegeln kaum die effektive Allokation der meisten Vorsorgeeinrichtungen, weil er Obligationen (insbesondere in Schweizer Franken) sowie die Schuldner der öffentlichen Hand



**Jacques-André Schneider**  
Prof. Dr. iur., Partner Schneider Troillet

<sup>1</sup> Diskontsatz (oder Bewertungssatz) zur Berechnung des Vorsorgekapitals und der technischen Rückstellungen sowie zur Bestimmung der Finanzierung einer Vorsorgeeinrichtung.

übergewichtet, während er Nominalanlagen (insbesondere Aktien) und Auslandsanlagen untergewichtet.<sup>2</sup>

Lusenti schätzt auch die Verwendung der Rendite von zehnjährigen Eidgenossen als problematisch ein. Nur wenige Vorsorgeeinrichtungen investieren hauptsächlich in diese Art von Anlagen, die eine der unrentabelsten Anlagekategorien überhaupt ist.

Zudem sind auch die zur Anwendung kommenden Vorsichts- und Rundungskriterien (Reduktion um 0.5 Prozent, Abrundung auf das nächstgelegene Viertelprozent) willkürlich.<sup>3</sup> Demzufolge kommt Lusenti im Zusammenhang mit der gegenwärtigen Formel zur Berechnung des technischen Referenzzinses zum Schluss, dass diese Formel zu tiefe und unrealistische Werte ergibt, auch wenn es sich bloss um einen «allgemeinen und vorsichtigen Richtwert» handelt.<sup>4</sup>

#### Falsche Anreize

Tatsache ist auf jeden Fall, dass die aus der FRP 4 entstehenden Vorgaben die

Organe der Vorsorgeeinrichtungen zur Absenkung der technischen Parameter, insbesondere des Umwandlungssatzes, ermutigen. Auch Haftungsfragen spielen in diesem Zusammenhang eine Rolle.

Davon ausgehend entstanden zwei Gruppen von Abänderungsvorschlägen für Art. 55 BVV 2 mit Blick auf Anlagen in weniger liquide Privatmärkte.<sup>5</sup>

Erstere verlangt die Eingliederung gewisser Anlageklassen, die momentan als alternativ gelten, in die entsprechenden Direktanlagen in den Bereichen Aktien (nicht börsengehandelte Unternehmen), Immobilien (Infrastruktur) und Schuldner (insbesondere Private Debt).

Eine zweite, radikalere Gruppe zielt auf die gänzliche Aufhebung von Anlageklassen und Anlagelimiten ab und moniert stattdessen die Einführung einer Prudent Investor Rule nach angelsächsischem Vorbild. |

In der nächsten Ausgabe zeigt der Autor auf, wie der Gesetzgeber und die Vorsorgeeinrichtungen auf diese neuen Rahmenbedingungen reagieren könnten.

Das vollständige Gutachten ist auf [www.fw2s.ch](http://www.fw2s.ch) abrufbar.

Cet article est tiré d'un avis de droit élaboré sur mandat de la Fondation Plateforme Promotion et Science du 2<sup>e</sup> Pilier. La version intégrale du papier «Article55 OPP2: abrogation, flexibilisation ou statu quo» de Jacques-André Schneider peut être téléchargée sur le site web de la fondation [www.fw2s.ch/fr](http://www.fw2s.ch/fr).

#### Förderungs- und Wissenschaftsplattform 2. Säule (FW2S)

Die Stiftung Förderungs- und Wissenschaftsplattform 2. Säule unterstützt Dissertationen und Masterarbeiten, die zu Fragen und Aspekten der beruflichen Vorsorge beziehungsweise zur Altersvorsorge im Rahmen des bestehenden Drei-Säulen-Systems verfasst werden. Die Stiftung vermittelt den Studierenden Kontakte zur Praxis, um den Brückenschlag zwischen Wissenschaft und Praxis zu fördern, und spricht angemessene finanzielle Anerkennungsbeiträge. Dies ist möglich, weil ständige Gönner aus dem Kreis der beruflichen Vorsorge Förderbeiträge gesprochen haben und auch Praktikumsplätze für Studierende zur Verfügung stellen.

Mail: [antonio.sciulli@fw2s.ch](mailto:antonio.sciulli@fw2s.ch)



Stiftung Förderungs- und Wissenschaftsplattform 2. Säule

<sup>2</sup> Graziano Lusenti, Dr. rer. pol. und eidg. dipl. Pensionsversicherungsexperte: FRP 4, Allocations des actifs et nouvel environnement des placements. EPAS-Mise au point, 9. November 2018, S. 27.

<sup>3</sup> Lusenti, a.a.O., S. 26.

<sup>4</sup> Lusenti, a.a.O., S. 27.

<sup>5</sup> Emmanuel Garessus: Faut-il rester fidèle à la bourse? Le Temps, 3. Dezember 2018, S. 12.

WERBUNG

PUBLICITÉ

Lucerne University of Applied Sciences and Arts

**HOCHSCHULE  
LUZERN**

Wirtschaft

Jetzt informieren!

Certificate of Advanced Studies

## CAS Sozialversicherungsrecht

Das CAS Sozialversicherungsrecht vermittelt Expertenwissen im Bereich Sozialversicherungen mit einem hohen Aktualitäts- und Praxisbezug.

Nächster Studienstart

30. August 2019

[www.hslu.ch/svr](http://www.hslu.ch/svr)

FH Zentralschweiz