

Rechtlicher Rahmen und Markttrends

Kollektivanlagen für Pensionskassen

Der starke Zuwachs bei Kollektivanlagen – allen voran Anlagestiftungen – prägt die institutionelle Kapitalanlage. Für Stiftungsräte wird das rechtliche Know-how zunehmend zur Schlüsselkompetenz.

Autor: **Luca Bianchi**

Die Anzahl der Schweizer Anlagestiftungen und Anlagegruppen hat sich gemäss den Tätigkeitsberichten der Oeraufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV) von 44 Anlagestiftungen (bzw. 366 Anlagegruppen) im Jahr 2011 auf über 70 (bzw. über 521) im Jahr 2024 erhöht.¹

Diese Entwicklung wirkt sich auf die totalen Assets under Management (AuM) der Anlagestiftungen aus, die im selben Zeitraum von rund 96.7 auf über 225 Milliarden Franken zugenommen haben. Dieses Wachstum ist beeindruckend. Kollektivanlagen für Pensionskassen werden dadurch immer wichtiger.

Nachstehend wird ein Überblick über die Kollektivanlagen gegeben, die Pensionskassen häufig in Betracht ziehen. Der Fokus dieses Beitrags liegt auf den Anlagestiftungen und den kollektiven Kapitalanlagen.

¹ Vgl. bit.ly/4I9n0JD

Kollektivanlagen

Anlagestiftungen nach BVG/ASV

Anlagestiftungen sind in Art. 53g ff. des Bundesgesetzes über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVG) sowie der Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV) reguliert. Subsidiär ist Stiftungsrecht nach Art. 80 ff. Zivilgesetzbuch (ZGB) anwendbar.

Der Anlegerkreis der Anlagestiftung darf aus Vorsorgeeinrichtungen sowie sonstigen steuerbefreiten Einrichtungen mit Sitz in der Schweiz bestehen, die nach ihrem Zweck der beruflichen Vorsorge dienen; und Personen, die kollektive Kapitalanlagen dieser Einrichtungen verwalten, von der Finma beaufsichtigt werden und bei der Stiftung ausschliesslich Gelder für diese Einrichtungen anlegen².

Der Stifter und Personen, die mit dem Stifter wirtschaftlich verbunden sind, dürfen höchstens von einem Drittel des Stiftungsrates vertreten werden³. Zudem dürfen Personen, die mit der Verwaltung oder Vermögensverwaltung der Anlagestiftung betraut sind, nicht in den Stiftungsrat gewählt werden⁴. Überträgt der Stiftungsrat die Geschäftsführung Dritten, so dürfen diese nicht im Stiftungsrat vertreten

² Art. 1 ASV.

³ Art. 5 Abs. 2 ASV.

⁴ Art. 8 Abs. 2 ASV.

Kollektiv-anlagen

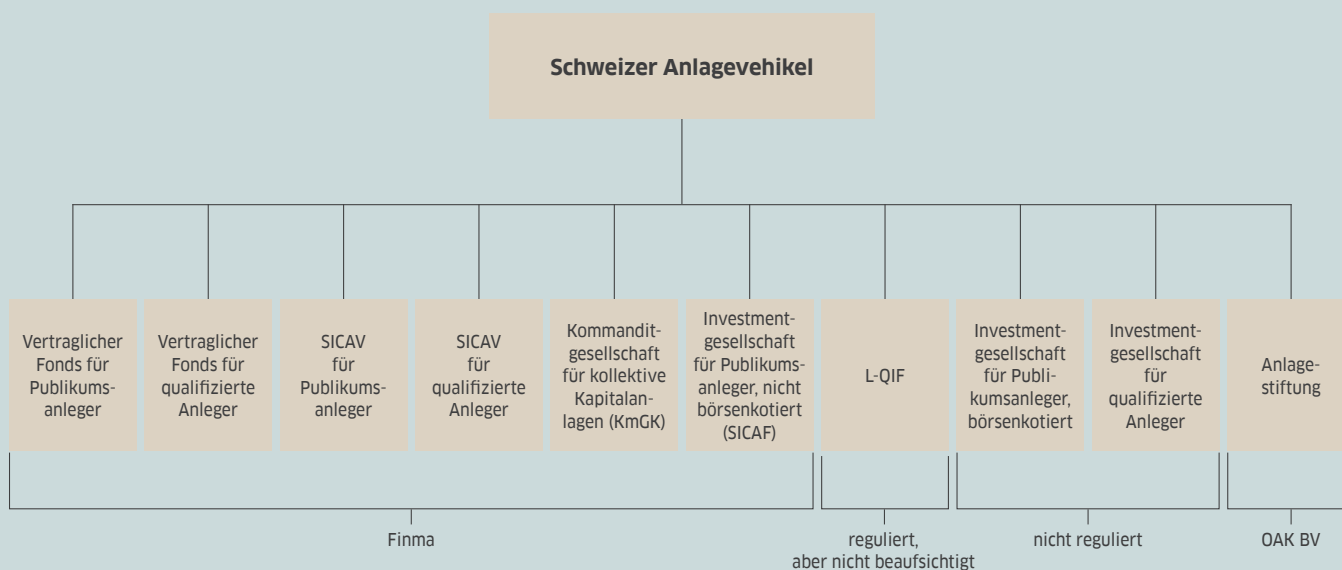
Anlagestiftungen nach BVG/ASV

Kollektive Kapitalanlagen nach KAG

Investmentgesellschaften
(nicht dem KAG unterstellt)

Ausländische kollektive Kapitalanlagen

Übersicht über die Anlageformen des KAG und die Anlagestiftungen



TAKE AWAYS

- Die totalen AuM von Anlagestiftungen haben von 2011 bis 2024 von 96.7 auf über 225 Milliarden Franken zugenommen.
- Schweizerische Anlagestiftungen und kollektive Kapitalanlagen nach KAG stellen geeignete Anlagevehikel für Pensionskassen dar.
- Pensionskassen müssen bei Anlagen in Kollektivanlagen die Anforderungen der BVV 2 einhalten.
- Die Übertragung von Assets von Banken und Versicherungen auf Anlagevehikel führt zu Opportunitäten für Pensionskassen.

sein. Dadurch bewahren Anlagestiftungen eine gewisse Unabhängigkeit.

In Bezug auf Anlagen der Anlagestiftung gilt der Grundsatz angemessener Risikoverteilung im Rahmen der Fokussierung einer Anlagegruppe⁵. Es sind Mehranleger- oder Einanleger-Anlagegruppen zulässig. Anlagegruppen werden rechnerisch selbständig geführt und sind wirtschaftlich voneinander unabhängig. Sachen und Rechte, die zu einer Anlagegruppe gehören, werden im Konkurs der Anlagestiftung zugunsten von deren Anlegern abgesondert⁶.

Innerhalb der Anlagegruppe und der von ihr gehaltenen Kollektivanlagen sind grundsätzlich lediglich technisch bedingte, kurzfristige Kreditaufnahmen zulässig⁷. Als Ausnahme zu dieser Regel dürfen die Zielfonds einer Anlagegruppe im Hedge-Funds- oder Infrastruktur-Bereich Fremdkapital aufnehmen, sofern sie keine Dachfonds sind⁸. Bei Anlagegruppen im Infrastruktur-Bereich darf der

Fremdkapitalanteil des über Zielfonds gehaltenen Kapitals maximal 40% des Vermögens der Anlagegruppe und der Fremdkapitalanteil pro Zielfonds maximal 60% betragen.

Folglich können je nach Anlageklasse einer Anlagegruppe Besonderheiten bestehen.

Kollektive Kapitalanlagen des KAG

Die Darstellung (siehe oben) gibt eine Übersicht über die Schweizer Anlagevehikel, insbesondere die regulierten kollektiven Kapitalanlagen des Kollektiv-anlagengesetzes (KAG).

Investmentgesellschaften sind dem KAG nicht unterstellt, sofern sie entweder an einer Schweizer Börse kotiert sind oder nur für qualifizierte Anleger zulässig sind und Namenaktien haben⁹. Auch Anlagestiftungen sind vom Geltungsbereich des KAG ausgenommen¹⁰.

Das KAG unterscheidet offene und geschlossene kollektive Kapitalanlagen, die sich in Rechtsformen, Arten und zulässige

⁵ Art. 26 Abs. 2 ASV.

⁶ Art. 53i Abs. 4 BVG.

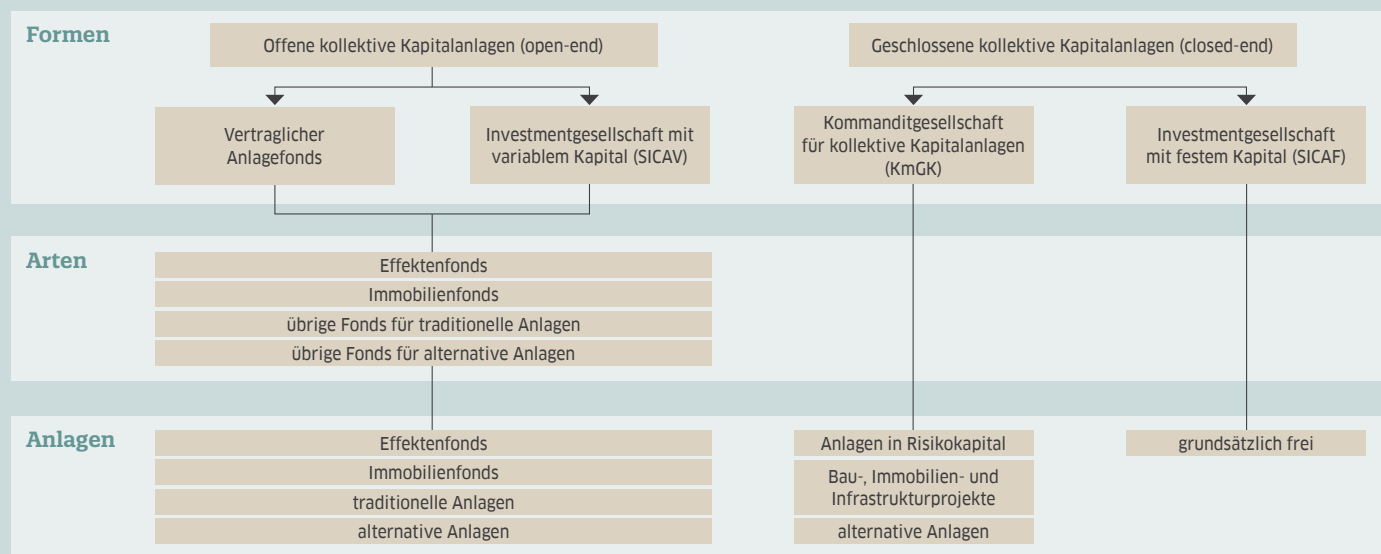
⁷ Art. 26 Abs. 6 ASV.

⁸ Art. 28 Abs. 4 ASV.

⁹ Art. 2 Abs. 3 KAG.

¹⁰ Art. 2 Abs. 2 lit. a KAG.

Kollektive Kapitalanlagen nach KAG



Der L-QIF kann die Rechtsform des vertraglichen Anlagefonds, der SICAV oder der KmGK haben.

Anlagen gliedern lassen, wie die Grafik oben zeigt.

Einanlegerfonds

Das Vermögen einer kollektiven Kapitalanlage kann auch von lediglich einer einzigen Vorsorgeeinrichtung oder Einrichtung, die nach ihrem Zweck der beruflichen Vorsorge dient, aufgebracht werden¹¹. Nach der Destinatärstheorie sind nicht der formelle Einanleger, sondern sind die wirtschaftlichen Endbegünstigten als Anleger zu betrachten. Auch Anlagestiftungen dürfen nach Praxis der OAK BV Einanlegeranlagegruppen lancieren.

Limited Qualified Investor Fund (L-QIF)

Der neue Limited Qualified Investor Fund (L-QIF) ist eine neue Fondskategorie im KAG für qualifizierte Anleger (wie z.B. Pensionskassen). Für die Lancierung eines L-QIF ist keine Produktgenehmigung der Finma erforderlich. Die Verwaltung des L-QIF muss jedoch durch ein Finmabeaufsichtigtes Institut ausgeübt werden. In der Praxis wird der L-QIF derzeit immer beliebter.

Ausländische kollektive Kapitalanlagen

Ausserdem gibt es ein grosses Universum an ausländischen kollektiven Kapitalanlagen. Damit eine Schweizer Pensionskasse in eine kollektive Kapitalanlage investieren kann, muss diese eine zulässige Anlage nach der BVV 2 darstellen¹². Auf diese Perspektive der Pensionskassen wird nachfolgend näher eingegangen.

In der Praxis der Schweizer Pensionskassen werden kollektive Kapitalanlagen aus regulierten Jurisdiktionen wie Luxemburg spürbar stärker nachgefragt als kollektive Kapitalanlagen aus weniger stark regulierten Jurisdiktionen (wie den Cayman Islands). Dies könnte mit der Reputation der Fondsstandorte sowie grossen Schadensfällen (Madoff) und der Medienberichterstattung (Panama Papers) zusammenhängen¹³.

Sicht der Pensionskassen

Als «kollektive Anlagen» i.S.v. Art. 56 Abs. 1 BVV 2 gelten schweizerische und

ausländische Fonds auf der Grundlage eines Kollektivvertrags und Kollektivvermögen in gesellschaftlicher Form sowie Anlagestiftungen, aber auch gemeinschaftliche Anlagen ohne eigene Rechtspersönlichkeit. Weiter sind der L-QIF und Investmentgesellschaften als kollektive Anlagen nach BVV 2 zu betrachten¹⁴.

Eine Vorsorgeeinrichtung darf in kollektive Anlagen investieren, wenn diese ihrerseits die Anlagen nach Art. 53 BVV 2 vornehmen und die Organisationsform derselben bzgl. Festlegung der Anlage Richtlinien, Kompetenzregelung, Anteils-ermittlung sowie Kauf bzw. Rücknahme der Anteile so geregelt ist, dass die Interessen der Vorsorgeeinrichtungen gewahrt sind¹⁵. Die Vermögenswerte müssen im Konkursfall der Kollektivanlage oder deren Depotbank ausgesondert werden können¹⁶. Alternative Anlagen

¹¹ Art. 4 Abs. 3 lit. f FIDLEG i.V.m. Art. 7 Abs. 3 KAG und Art. 5 Abs. 4 KKV.

¹² Vgl. Art. 53 ff. und Art. 56 BVV 2.

¹³ Die Wahrnehmung der professionellen Anleger in der Schweiz ist mithin anders als in den USA, wo Cayman Islands Fonds nach wie vor stark verbreitet sind.

¹⁴ Erläuterungen zu Änderung der KKV (L-QIF), 45; BSV-Mitteilung Nr. 50, 8. Zudem gelten der L-QIF und vergleichbare ausländische kollektive Anlagen als regulierte kollektive Anlagen in Immobilien i.S.v. Art. 53 Abs. 5 lit. b BVV 2.

¹⁵ Art. 56 Abs. 2 lit. a und b BVV 2.

¹⁶ Art. 56 Abs. 2 lit. c BVV 2.



Investing

Anlageerfolg im Langstreckensprint

Succès des placements dans le sprint de longue distance



Swiss Rock Asset Management
swiss-rock.ch

Werbung Publicité

einer Vorsorgeeinrichtung müssen mittels diversifizierter Kollektivanlagen getätigt werden¹⁷.

Markttrends

Aufgrund der hohen Kapitalkosten der Banken und Versicherungen wurden in den letzten Jahren zahlreiche Assets in externe Anlagevehikel wie beispielsweise Anlagegruppen von Anlagestiftungen im Bereich der Immobilien und der alternativen Anlagen verkauft. Dieser Trend dürfte bei anhaltend niedrigen Zinsen bzw. Zinssenkungen weitergehen, da dieses Marktumfeld die Nachfrage nach alternativen Anlagen erhöht.

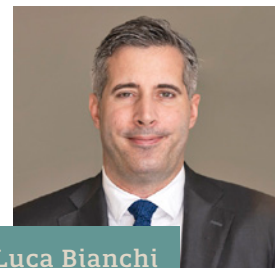
Pensionskassen fehlt häufig (eigenes) Know-how im Bereich der alternativen Anlagen. Ausserdem ist der Aufwand für eine Due Diligence bei einer Anlage in ausländische kollektive Kapitalanlagen bei zahlreichen Anlagen und kleinen Anlagebeträgen hoch. Stattdessen können Pensionskassen jedoch in Anlagevehikel investieren, die über das erforderliche Know-how verfügen und die Due Diligence der Zielfonds mittels professioneller Anlageprozesse unter Berücksichtigung von Synergien durchführen können.

Fazit

Die Lancierung von Kollektivanlagen speziell für Pensionskassen stellt für Verwalter von Kollektivvermögen eine Wachstumschance dar und führt zu neuen Anlageopportunitäten. Dadurch entsteht für Pensionkassen ein besserer Zugang zu hoch profitablen Anlageklassen, professionellen und spezialisierten Anlageprozessen und anderen Synergien, die auf Stufe der Kollektivanlage erzielt werden können. Das KAG und das BVG enthalten zahlreiche geeignete Anlagevehikel dafür.

Vor diesem Hintergrund haben vor allem Anlagestiftungen bei Pensionskassen eine hohe Beliebtheit erfahren. Es ist naheliegend, in naher Zukunft zunehmend White-Label-Anlagestiftungen zu errichten, die von verschiedenen Verwaltern von Kollektivvermögen zur Lancierung einzelner Anlagegruppen genutzt werden können. ■

¹⁷ Art. 53 Abs. 4 BVV 2.



Luca Bianchi

lic. iur., Rechtsanwalt, LL.M., MBA,
MAS UZH in Finance
Partner bei Kellerhals Carrard, Zürich