



Kollektivanlagen für Pensionskassen

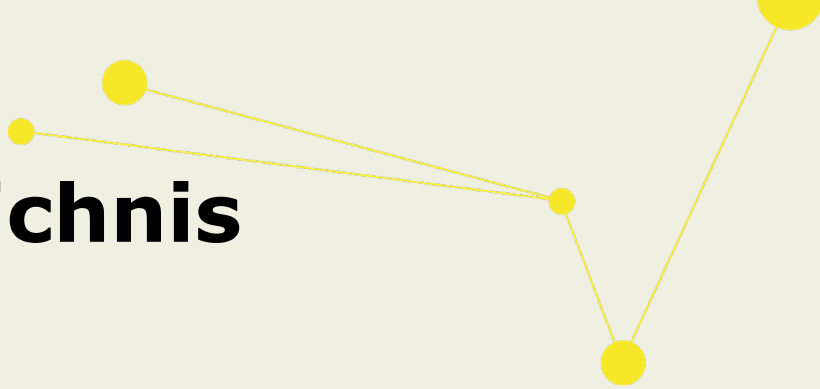
Luca Bianchi, Rechtsanwalt, LL.M., MBA, MAS UZH in Finance
Partner bei Kellerhals Carrard, Zürich



EIZ-Aktuelles zum Kollektivanlagenrecht XII

14. Mai 2025

Inhaltsverzeichnis



- I. Einleitung
- II. Kollektivanlagen
 - 1. Anlagestiftungen nach BVG / ASV
 - 2. Kollektive Kapitalanlagen des KAG
 - 3. Einanlegerfonds
 - 4. Limited Qualified Investor Fund (L-QIF)
 - 5. Ausländische kollektive Kapitalanlagen
- III. Sicht der Pensionskassen
- IV. Ausgewählte Markttrends
- V. Fazit

I. Einleitung

Anzahl der Schweizer Anlagestiftungen und Anlagegruppen

Anzahl	2011	2012	...	2022	2023	2024
Anlagestiftungen	44	44	...	66	69	(70+)
Anlagegruppen	366	385	...	521	N/A	N/A

Die Anzahl der Anlagestiftungen hat sich seit 2011 fast verdoppelt.

Total Assets under Management (AuM) (Schweizerische Anlagestiftungen)

Total AuM in Mio. CHF	2011	2012	...	2022	2023	2024
Anlagestiftungen	96'733	102'036	...	225'401	N/A	N/A

Die AuM von Anlagestiftungen haben sich seit 2011 mehr als verdoppelt (auf insgesamt über CHF 225 Mia.).

Quelle: Tätigkeitsberichte der OAK BV, <<https://www.oak-bv.admin.ch/de/die-oak-bv/taetigkeitsberichte>>

II. Kollektivanlagen

Anlagestiftungen nach BVG / ASV

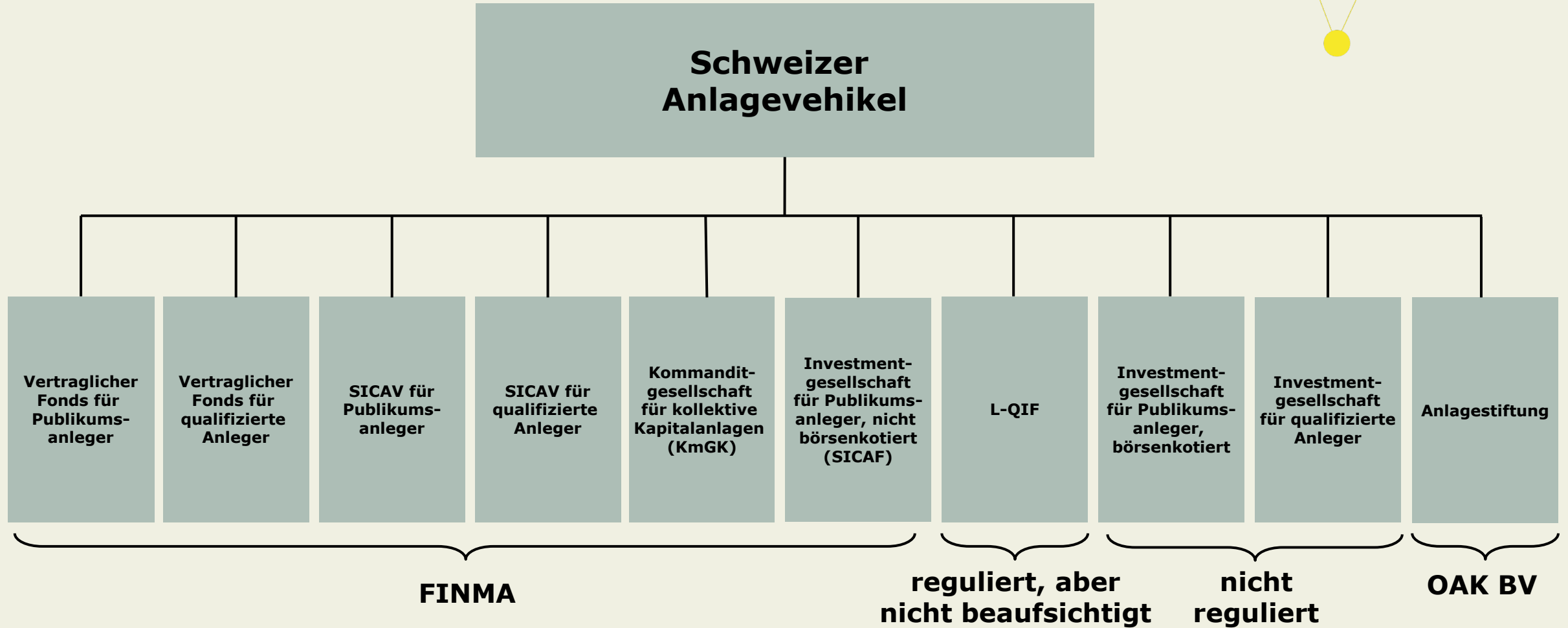
Kollektive Kapitalanlagen nach KAG

Investmentgesellschaften
(nicht KAG-unterstellt)

Ausländische kollektive Kapitalanlagen



Übersicht der Anlageformen des KAG und Anlagestiftungen



Anlagestiftungen nach BVG / ASV

Regelung im BVG und der ASV:

- Einrichtungen, die der beruflichen Vorsorge dienen. Sie unterstehen dem BVG.
- Subsidiär ist Stiftungsrecht nach Art. 80–89a ZGB anwendbar

Organisation:

- Anlegerversammlung
- Stiftungsrat
- Geschäftsführung
- Vermögensverwaltung
- Stifter, dessen Rechtsnachfolger und Personen, die mit dem Stifter wirtschaftlich verbunden sind, dürfen höchstens von einem Drittel des SR vertreten werden

- Personen, die mit der Verwaltung oder Vermögensverwaltung der Anlagestiftung betraut sind, dürfen nicht in den Stiftungsrat gewählt werden. Überträgt der Stiftungsrat die Geschäftsführung Dritten, so dürfen diese nicht im Stiftungsrat vertreten sein

Anlegerkreis:

- a. **Vorsorgeeinrichtungen** sowie sonstige **steuerbefreite Einrichtungen mit Sitz in der Schweiz**, die nach ihrem Zweck der beruflichen Vorsorge dienen; und
- b. Personen, die KKA der Einrichtungen nach lit. a verwalten, von der FINMA beaufsichtigt werden und bei der Stiftung ausschliesslich Gelder für diese Einrichtungen anlegen.

Ausländische Investoren dürfen weder direkt noch indirekt in Anlagestiftungen investieren.

Anlagestiftungen nach BVG / ASV

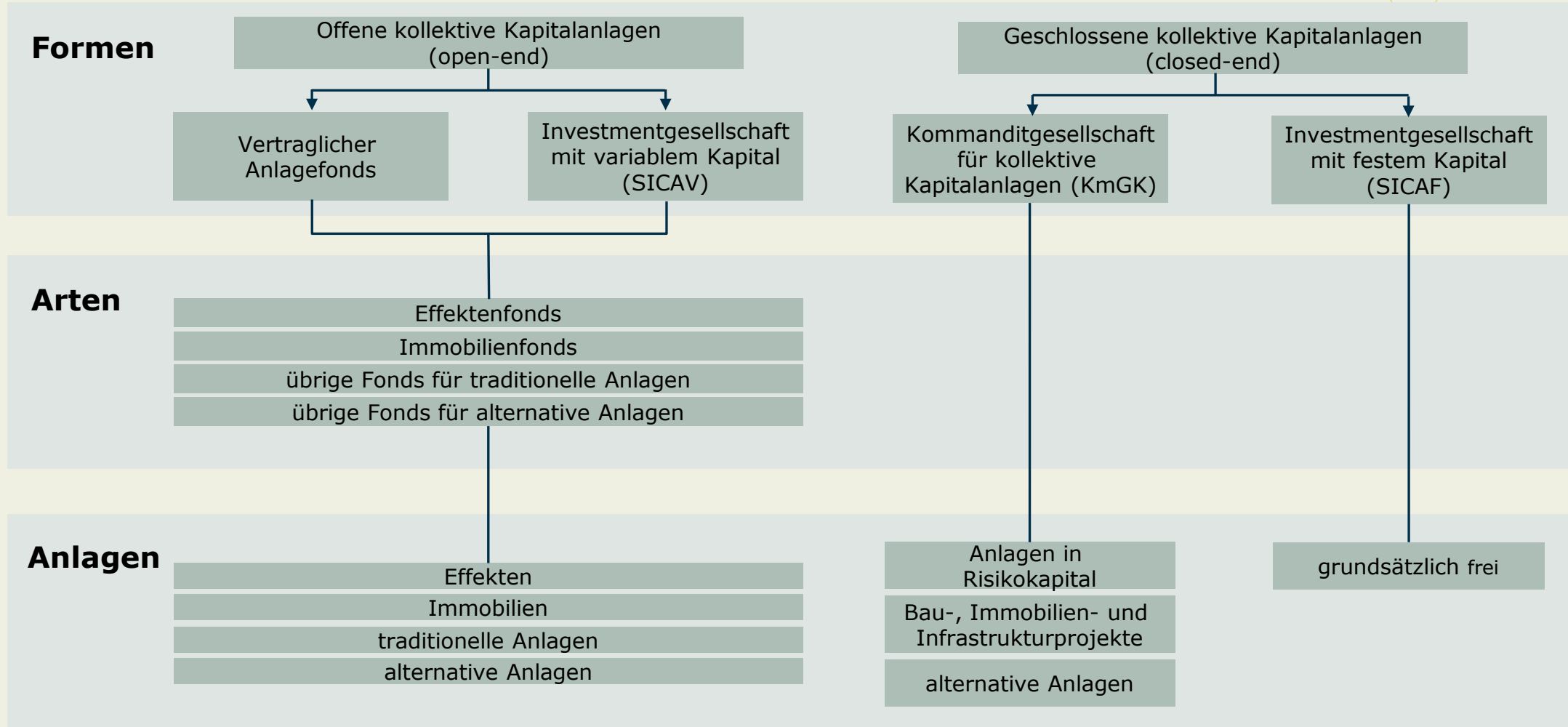
Anlagegruppen:

- Anlagevermögen bildet eine Anlagegruppe oder gliedert sich in mehrere Anlagegruppen
- Die Anlagegruppen werden rechnerisch selbstständig geführt und sind wirtschaftlich voneinander unabhängig
- Einanleger-Anlagegruppen sind in der Praxis zulässig
- Anlagegruppe besteht aus gleichen und nennwertlosen Ansprüchen eines oder mehrerer Anleger
- Sachen und Rechte, die zu einer Anlagegruppe gehören, werden im Konkurs der AST zugunsten von deren Anlegern abgesondert

Anlagerichtlinien:

- Soweit die ASV keine besonderen Regelungen enthält, gelten die Art. 49–56a BVV 2, ausgenommen Art. 50 Abs. 2 und 4 BVV 2, für das Anlagevermögen sinngemäss
- Grundsatz angemessener Risikoverteilung im Rahmen der Fokussierung der Anlagegruppe
- Innerhalb der Anlagegruppe und der von ihr gehaltenen Kollektivanlagen sind lediglich technisch bedingte, kurzfristige Kreditaufnahmen zulässig
- Anlageklasse spezifische Anlagerichtlinien in Art. 27 ff. ASV
- Kapitalzusagen der Stiftung müssen jederzeit durch verbindliche Kapitalzusagen von Anlegern oder durch liquide Mittel gedeckt sein

Kollektive Kapitalanlagen nach KAG



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

Einanlegerfonds

Kollektive Kapitalanlagen und Einanlegerfonds

- 2. Kapitel: Kollektive Kapitalanlagen

- Art. 7 Begriff

Kollektive Kapitalanlagen sind Vermögen, die von Anlegerinnen und Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und für deren Rechnung verwaltet werden. Die Anlagebedürfnisse der Anlegerinnen und Anleger werden in gleichmässiger Weise befriedigt.

² Die kollektiven Kapitalanlagen können offen oder geschlossen sein.

³ Der Bundesrat kann die Mindestanzahl der Anlegerinnen und Anleger je nach Rechtsform und Adressatenkreis bestimmen. Er kann kollektive Kapitalanlagen für eine einzige qualifizierte Anlegerin oder einen einzigen qualifizierten Anleger (Einanlegerfonds) nach Artikel 10 Absatz 3 in Verbindung mit Artikel 4 Absatz 3 Buchstaben b, e und f des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 2018¹⁵ (FIDLEG) zulassen.^{16 17}

⁴ Bei Einanlegerfonds können die Fondsleitung und die Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV) die Anlageentscheide auf die einzige Anlegerin oder auf den einzigen Anleger übertragen. Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) kann diese oder diesen von der Bewilligungspflicht nach Artikel 14 Absatz 1 des Finanzinstitutsgesetzes vom 15. Juni 2018¹⁸ (FINIG) beziehungsweise von der Pflicht, sich einer anerkannten Aufsicht nach Artikel 36 Absatz 3 des vorliegenden Gesetzes zu unterstellen, befreien.¹⁹

⁵ Kollektive Kapitalanlagen müssen ihren Sitz und ihre Hauptverwaltung in der Schweiz haben.²⁰

- Anlagevehikel mit einem einzigen Anleger sind grds. **nicht** vom **Begriff der kollektiven Kapitalanlage (= mindestens zwei Anleger)** erfasst

- **Art. 5 Abs. 4 KKV:** Ausnahmsweise kann das Vermögen einer kollektiven Kapitalanlage von einem einzigen Anleger aufgebracht werden (**Einanlegerfonds**), wenn es sich um einen Anleger im Sinne von Art. 4 Abs. 3 lit. b, e oder f FIDLEG handelt:
 - beaufsichtigte **Versicherungseinrichtungen** (lit. b)
 - **öffentlich-rechtliche Körperschaften**, Anstalten und Stiftungen **mit professioneller Tresorerie** (lit. e)
 - **Vorsorgeeinrichtungen** und **Einrichtungen, die nach ihrem Zweck** der beruflichen Vorsorge dienen, mit professioneller Tresorerie (lit. f)
- **Destinatärstheorie**, wonach nicht der formelle Anleger, sondern die wirtschaftlichen Endbegünstigten als Anleger zu betrachten sind; aus einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise handelt es sich auch beim Einanlegerfonds um gemeinschaftliche Anlagen

Limited Qualified Investor Fund (L-QIF)

Innovation und Deregulierung im KAG durch den neuen L-QIF

- L-QIF ist eine neue Fondskategorie im KAG
- Ausschliesslich für qualifizierte Anleger
- Für die Lancierung ist keine Bewilligung des L-QIF durch die FINMA erforderlich (Time to Market)
- Die Verwaltung des L-QIF muss durch ein FINMA-beaufsichtigtes Institut ausgeübt werden
- Im Organisationsreglement von Fondsleitungen und Verwaltern von Kollektivvermögen muss die Verwaltung von L-QIF vorgesehen sein; Änderungen des Organisationsreglements erfordern vorgängige Genehmigung durch die FINMA
- Spezielle und flexible Anlagerichtlinien
- L-QIF für Pensionskassen sehr gut geeignet

Ausländische kollektive Kapitalanlagen



Ausländische kollektive Kapitalanlagen für Pensionskassen in der Schweiz

- Grosses Universum an ausländischen kollektiven Kapitalanlagen
- Beispiel Luxembourg: UCITS, Part 2 Fund, SIF, SICAR, SV, RAIF, Limited Partnerships
- Diese Fonds werden nach ausländischem Recht errichtet und müssen lediglich die Anforderungen an das Angebot der Fonds in der Schweiz einhalten
- Damit eine Pensionskasse in der Schweiz in einen ausländischen Fonds investieren kann, muss dieser für die Pensionskasse eine zulässige Anlage nach BVV 2 darstellen
- Pensionskassen legen heutzutage verstärkt in Fonds aus reputablen und regulierten Fondsstandorten wie Luxemburg (und der Schweiz) an. In Fonds aus bestimmten Jurisdiktionen (z.B. Cayman Islands, Panama, Malta, etc.) wird häufig aus Prinzip nicht investiert.

III. Sicht der Pensionskassen

Anforderungen des Art. 56 BVV 2

Art. 56²⁰⁵ Kollektive Anlagen
(Art. 71 Abs. 1 BVG)

¹ Kollektive Anlagen sind gemeinschaftlich angelegte Vermögensteile verschiedener Anleger. Ihnen gleichgestellt sind institutionelle Anlagefonds, welche ausschliesslich einer Vorsorgeeinrichtung dienen.²⁰⁶

² Die Vorsorgeeinrichtung kann sich an kollektiven Anlagen beteiligen, sofern:

- diese ihrerseits die Anlagen gemäss Artikel 53 vornehmen; und
- die Organisationsform der kollektiven Anlage bezüglich Festlegung der Anlagerichtlinien, Kompetenzregelung, Anteilsermittlung, sowie Kauf und Rücknahme der Anteile so geregelt ist, dass die Interessen der daran beteiligten Vorsorgeeinrichtungen in nachvollziehbarer Weise gewahrt sind;
- ²⁰⁷ die Vermögenswerte im Konkursfall der Kollektivanlage oder deren Depotbank zugunsten der Anleger ausgesondert werden können.

Kollektive Anlagen (1/2):

- **Kollektive Anlagen** i.S.v. Art. 56 Abs. 1 ASV sind gemeinschaftlich angelegte Vermögensteile verschiedener Anleger
- **Einanlegerfonds** / Einanleger-Anlagegruppen

- Als **kollektive Anlagen** gelten schweizerische wie ausländische Fonds auf der Grundlage eines Kollektivvertrages und Kollektivvermögen in gesellschaftlicher Form, Anlagestiftungen, aber auch gemeinschaftliche Anlagen ohne eigene Rechtspersönlichkeit
- Aktiengesellschaften, welche als **Investment-gesellschaften** betrachtet werden, wie dies z.B. eine Kategorie an der SIX Swiss Exchange ist, sind ebenfalls als kollektive Anlagen zu betrachten

Quelle: BSV-Mitteilung Nr. 50, 8.

- Auch der L-QIF und vergleichbare ausländische kollektive Anlagen gelten als kollektive Anlagen im Sinne von Art. 56 Abs. 1 BVV 2

Quelle: Erläuterungen zu Änderung der KKV (L-QIF), 45.

III. Sicht der Pensionskassen

Kollektive Anlagen (2/2):

- Es kann nur in gemeinschaftliche Anlageformen investiert werden, wenn diese ihrerseits in Anlagen investieren, die gemäss Art. 53, lit. a bis e BVV 2, erlaubt sind
- Demnach sind beispielsweise Anlagen in Waren via Fonds oder Hedge Funds nur mit Begründung gemäss Art. 59 BVV 2 möglich
- Zu beachten und zu kontrollieren sind die zusätzlichen poolspezifischen Risiken, die bei einer entsprechenden individuellen Direktanlage nicht existieren, und die Vorsorgeeinrichtung unter Umständen benachteiligen könnten
- Insbesondere sind folgende Punkte zu respektieren:
 - Festlegung der Anlagerichtlinien
 - Kompetenzregelung
 - Anteilsermittlung
 - Kauf bzw. Rückgabe

Quelle: BSV-Mitteilung Nr. 50, 9 ff.

IV. Ausgewählte Markttrends

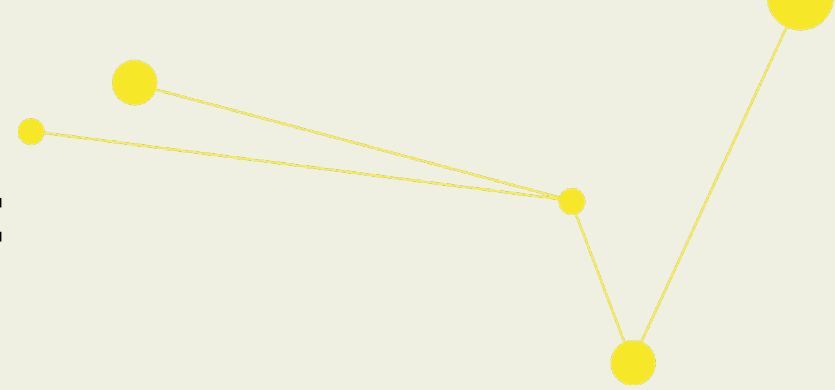
1) Übertragung von Immobilienportfolios von Banken/Versicherungen auf Anlagevehikel

- Bankenregulierung (Basel III) / Versicherungsregulierung (Solvency II)
- Immobilien oder andere illiquide Assets (z.B. Hypothekenportfolios) werden von Bank oder Versicherung auf Anlagevehikel übertragen
- Startportfolio für Lancierung von Anlagestiftungen
- Transaktion unter nahestehenden Personen
- Umgang mit Interessenkonflikten
- Regulatorische Rahmenbedingungen

2) Anlagen von PKs in Anlagestiftungen für alternative Anlagen

- PKs fehlt häufig eigenes Knowhow zur Anlage in alternative Anlagen; ausserdem sind bei kleinen Tickets die Kosten für eine Due Diligence eines ausländischen Fonds unverhältnismässig hoch
- Demgegenüber können PKs in Anlagestiftungen investieren, welche Knowhow haben und eine Due Diligence der Zielfonds durchführen
- Dadurch erfolgt keine Direktanlage der PK in unregulierte off-shore Fonds, sondern eine indirekte Anlage via regulierte Schweizer Anlagestiftungen
- White Label-Anlagestiftungen für Asset Manager

V. Fazit



- Das Schweizer Recht bietet zahlreiche geeignete Kollektivanlagen für Pensionskassen
- Lancierung von Kollektivanlagen speziell für Pensionskassen stellt eine Wachstumschance dar
- Da die PKs in der Schweiz domiziliert sind, werden oft schweizerische Kollektivanlagen bevorzugt
- Insbesondere Anlagestiftungen haben ein sehr starkes Wachstum erfahren
- Ausblick:
 - Weitere Verschärfung der Banken- und Versicherungsregulierung (Eigenmittelkosten); Reduktion der Bilanzen von Banken und Versicherungen in Bezug auf alternative Anlagen und Übertragung auf Kollektivanlagen
 - Schweizerische PKs legen weiterhin vermehrt indirekt über Anlagestiftungen in alternative Anlagen an (Madoff, Due Diligence, bündeln von Knowhow und Ressourcen, Tax-Blocker)



Kellerhals
Carrard

Besten Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Kontakt: Luca Bianchi

lic. iur., Rechtsanwalt, LL.M., MBA, MAS UZH in Finance, Partner



Kellerhals Carrard
Rämistrasse 5
Postfach
CH-8024 Zürich
Schweiz

Tel: +41 58 200 39 56

E-Mail: luca.bianchi@kellerhals-carrard.ch

Chambers
AND PARTNERS

WWL
Who's Who Legal

IFLR1000

Legal500





EuropaInstitut

AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH
GEGRÜNDET 1992

Assoziiertes Institut der Universität Zürich & Kooperationspartner der ETH Zürich
RECHT BERATUNG WEITERBILDUNG

 Seminar

Aktuelles zum Kollektivanlagenrecht XII

Leitung: Dr. Armin Kühne
Mittwoch, 14. Mai 2025, 13.30 – 17.30 Uhr, Lake Side



Aktuelles zum Kollektivanlagenrecht XII

Das Asset Management und das Kollektivanlagenrecht sind aufgrund der laufenden regulatorischen Entwicklungen starken Veränderungen unterworfen. Dabei ist es aufgrund der raschen Änderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen für praktizierende einerseits eine Herausforderung, sich laufend über die aktuellen Entwicklungen in der Schweiz und in den ausländischen Zielmärkten zu informieren, bietet aber andererseits auch Chancen für Innovationen.

Die Teilnehmende des Seminars werden über die aktuellen Entwicklungen zum schweizerischen und internationalen Kollektivanlagenrecht und deren Auswirkungen auf die schweizerische Fondsindustrie orientiert.

Die Tagung richtet sich insbesondere an Marktteilnehmende der Fondsindustrie, Juristinnen und Juristen, Wirtschaftsprüfende und Beratende.

Referierende

- > Luca Bianchi, LL.M., Rechtsanwalt, MBA, MAS UZH in Finance, Partner bei Kellerhals Carrard, Zürich
- > Eugène Del Cioppo, Managing Director, CEO, UBS Fund Management (Switzerland) AG, Basel
- > Christopher Dortschy, Rechtsanwalt, Partner of Debevoise & Plimpton Europe, Debevoise & Plimpton SCS, Luxembourg
- > Dr. Heidi Gysi, Director, Co-Head Sustainable Finance Law, Ernst & Young Ltd, Zürich
- > Dr. Armin Kühne, Rechtsanwalt, Partner bei Kellerhals Carrard, Zürich
- > Dr. Dominik Oberholzer, LL.M., Rechtsanwalt, Partner bei Kellerhals Carrard, Zürich

Programm

13.30 - 14.00 Uhr	Einführung, Umstrukturierungen von kollektiven Kapitalanlagen Armin Kühne
14.00 - 14.30 Uhr	Herausforderungen beim Zusammenschluss von zwei Fondsleitungen am Beispiel UBS/CS Eugène Del Cioppo
14.30 - 15.15 Uhr	Neue Entwicklungen und Zukunft von nachhaltigen Investitionen Heidi Gysi
15.15 - 15.45 Uhr	Kaffeepause
15.45 - 16.15 Uhr	Rechtliche Herausforderungen bei Private Label Fonds Dominik Oberholzer
16.15 - 17.00 Uhr	Pflichten bei der Auslagerung des Vertriebs durch einen AIFM an ein Schweizer Unternehmen aus Luxemburger Sicht Christopher Dortschy
17.00 - 17.30 Uhr	Kollektivanlagen für Pensionskassen Luca Bianchi
Ab 17.30 Uhr	Apéro riche offeriert von Kellerhals Carrard

Seminar

«Aktuelles zum Kollektivanlagenrecht XII»

Mittwoch, 14. Mai 2025

Ort

Lake Side

Bellerivestrasse 170, 8008 Zürich

Der barrierefreie Zugang zur Lokalität Lake Side ist vorhanden. Es stehen Behindertenparkplätze auf Anfrage zur Verfügung. Bitte nehmen Sie dazu im Vorfeld Kontakt mit uns auf.

Leitung

Dr. Armin Kühne, Zürich

Unterlagen

Die Unterlagen werden digital und als Hardcopy abgegeben.

Kosten

CHF 490.- inkl. Unterlagen

Bei der Teilnahme vor Ort ist die Pausenverpflegung inbegriffen.

Anmeldeschluss

Mittwoch, 7. Mai 2025

Anmeldung

Die Anmeldung erfolgt via Webseite des Europa Instituts: www.eiz.uzh.ch

**Auskünfte**

Auskünfte erteilt das Europa Institut an der Universität Zürich;

Tel. +41 44 634 48 91, eiz@eiz.uzh.ch