

SIGLO Timeout Nr. 71 - Freiwillig Horizonte erweitern

Einführung

Kaum eine gesetzliche Verordnung wird in der Vorsorgewelt derart unterschiedlich interpretiert wie die angebliche harte Limite für Alternative Anlagen von 15%. Weshalb eine (unbewusste und leider teils bewusste) falsche Auslegung der eigentlich sinnvollen Vorschrift eine konstruktive und zukunftsgerichtete Diskussion über die Bewirtschaftung des Anlagevermögens der zweiten Säule torpediert, diskutieren wir in diesem Timeout. Unter folgendem Link auf die offizielle Website der Schweizer Regierung kann jedermann gratis die gesamte BVV 2 Verordnung einsehen und unsere Gedanken selbst nachvollziehen: <https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/19840067/index.html>

Was das Gesetz sagt

Das regulatorische BVV 2 Rahmenwerk ist nicht nur weitsichtig und flexibel, sondern auch so geschrieben, dass es nicht nur die "Kollegas" sondern jedermann verstehen kann. Das ist aus unserer Sicht lobenswert. Der wichtige Artikel 50 heisst "Sicherheit und Risikoverteilung. Die ersten drei Absätze sind kurz und bündig:

"1. Die Vorsorgeeinrichtung muss ihre Vermögensanlagen sorgfältig auswählen, bewirtschaften und überwachen.

2. Sie muss bei der Anlage des Vermögens darauf achten, dass die Sicherheit der Erfüllung der Vorsorgezwecke gewährleistet ist. Die Beurteilung der Sicherheit erfolgt insbesondere in Würdigung der gesamten Aktiven und Passiven sowie der Struktur und der zu erwartenden Entwicklung des Versichertenbestandes.

3. Die Vorsorgeeinrichtung muss bei der Anlage des Vermögens den Grundsatz der angemessenen Risikoverteilung einhalten; die Mittel müssen insbesondere auf verschiedene Anlagekategorien, Regionen und Wirtschaftszweige verteilt werden."

Es folgt der vielfach ignorierte Absatz 4 mit seinem für uns zentralen Erweiterungscharakter, der die Grundlage für Anlageflexibilität schafft und den Anlegern den Horizont erweitern kann.

"Sofern die Vorsorgeeinrichtung die Einhaltung der Absätze 1-3 im Anhang der Jahresrechnung schlüssig darlegt, kann sie gestützt auf ihr Reglement die Anlagemöglichkeiten nach den Artikeln 53 Absätze 1-4, 54, 54a, 54b Absatz 1, 55, 56, 56a Absätze 1 und 5 sowie 57 Absätze 2 und 3 erweitern. Anlagen mit Nachschusspflichten sind verboten."

Nachfolgende Artikel enthalten *zugelassene Anlagen* (53), *Begrenzungen einzelner Schuldner* (54), *Kategoriebegrenzungen* (55) und *Umsetzungsvorgaben für kollektive Anlagen* (56).

Interpretation des Gesetzes

Das Gesetz fordert zu Recht Sorgfalt, Erfüllung des Vorsorgezwecks, Sicherheit auf der Stufe Gesamtkasse und Diversifikation. Wie diese Vorgaben umgesetzt werden, bleibt sinnvollerweise offen, weil nicht alle Kassen die gleichen Strukturen, Mittel und Risikofähigkeiten aufweisen und bereitstellen können bzw. wollen.

Der Erweiterungsartikel erlaubt den PKs, BVV 2 Begrenzungen mit fundierten Begründungen zu überschreiten. Damit sind Alternative nicht bei 15% limitiert.

Die Kategoriebegrenzung für Alternativen von 15% stellt nur für diejenigen Kassenvertreter eine Limite dar, welche nicht willens sind zu erklären, weshalb höhere Anteile an Alternativen in ihrem Portfoliokontext die Risikoverteilung verbessern können. Zahlreiche PKs machen seit Jahren vom Erweiterungsartikel Gebrauch. Anstatt sich hinter vermeintlichen Limiten zu verstecken und den Schwarzen Peter für unzureichende Renditen und mangelhafte Diversifikation dem Regulator zuzuschieben, wäre es konstruktiver, ihm für die gewährte Flexibilität zu danken. Sie erlaubt es den PKs nämlich, die grosse Herausforderung angemessene Renditen zu erzielen, mit einem breiten und individuell bestückten Werkzeugkasten in Angriff zu nehmen, ohne jemanden zum Einsatz aller verfügbaren Werkzeuge zu zwingen.

Wertvolle Flexibilität

Die Diversifikation und Anlageflexibilität spielen auch auf volkswirtschaftlicher Ebene wichtige Rollen. Das Gesetz erlaubt es tausenden von Schweizer KMUs bei ihrer Vorsorge zu wählen, ob sie ihr Geld lieber selber in einer eigenen PK verwalten oder ob sie sich einer Sammelstiftung mit mehr oder weniger Alternativen Anlagen anschliessen. Diese Breite im Angebot von Vorsorgelösungen befriedigt nicht nur die unter-

schiedlichen Präferenzen, sondern stabilisiert auch das ganze System. Einerseits werden Bedürfnisse wie Sicherheit und Risikostreuung gezielt und individuell bedient. Andererseits streut das Angebot verschiedener Vorsorgelösungen und Strategien bereits die zur Erzielung von Erträgen notwendigen Anlagerisiken. Engere Vorgaben, Verbote oder ein einzelner staatlich verwalteter Anlage-Eintopf kann hingegen nie die heterogenen Wünsche der Leute bei ihrer Vorsorge berücksichtigen.

Das geniale an der gesetzlichen Regelung ist ja, dass niemand zum Einsatz des Erweiterungsartikels gezwungen wird. Die Schönheit liegt auch hier im Auge des Betrachters. Offenbar divergieren Meinungen zur Schönheit diversifizierter Portfolios. In einer Demokratie sind verschiedene Meinungen erlaubt und erwünscht.

Die kritische Brille anziehen

Wir erlauben uns in diesem Zusammenhang ein für gewisse Investoren wohl fast ketzerisches Gedankenexperiment. Ziehen wir rasch unsere kritische und skeptische Brille an, die wir oft zur Beurteilung Alternativer Anlagen tragen und betrachten durch diese hindurch mal traditionelle Anlagen, welche keiner gesetzlichen Erklärung im Portfolio einer Pensionskasse bedürfen.

Wodurch rechtfertigt sich z.B. die Anlage in Anleihen mit negativen Renditen? Vielleicht weil man annimmt, dass alle anderen Anlagen in einer Krise noch mehr an Wert verlieren werden. Weshalb investiert man mit passiven Schweizer Indexanlagen mehr Geld in Nestle, Novartis und Roche als in fast alle anderen Länder der Welt? Evtl. weil ein signifikanter Teil des Umsatzes dieser Firmen aus anderen Ländern kommt und man kein zusätzliches Exposure mehr braucht.

Was zeichnet lokale Immobilien gegenüber den ausländischen Pendants genau aus? Vielleicht, dass man glaubt, das eigene Dorf besser zu kennen als internationale Grossstädte und dass man so die eigenen Immobilien jederzeit selbst begutachten und einschätzen kann.

Gute Argumente reduzieren Verantwortung. Das gilt vor allem bei Aufgaben, die mit Unsicherheit behaftet sind. Wer sich hingegen nicht wohl fühlt, Argumente für getätigte Anlagen einer PK zu formulieren, sollte seine Anlageentscheide vielleicht nur auf sein eigenes Vermögen anwenden und nicht auf dasjenige anderer Leute.

Mit erweitertem Horizont in die Zukunft

Natürlich ist es im Nachhinein immer klar, wo man hätte investieren müssen. Fallende Zinsen über 30 Jahre lieferten fantastische Erträge. Nur spricht einfach nicht viel dafür, dass die Zinsen weiterhin fallen. Technologieaktien boten in den vergangenen 20 Jahren dreimal die Gelegenheit ein Vermögen zu verdienen und zweimal es wieder zu vernichten. Wir haben dabei etwas über Risiken und Ertragspotenziale der Anlagen lernen können. Aber wir wissen immer noch nicht, wann der nächste Boom oder Bust droht.

Deshalb fordert das BVV 2 keine Minimalrendite und keine Erfolgsgarantie, sondern nur Sorgfalt. Diese kann man mit guten Begründungen für alle Anlagen liefern. Niemand kennt die Zukunft und niemand weiss genau, welche Anlage wie viel Ertrag abwerfen wird. Aber die Vorgabe zur Risikostreuung hilft, die langfristige Sicherheit und Stabilität im System und in einzelnen PKs aufrecht zu erhalten. Nutzen wir also die wertvolle Flexibilität im BVV 2 aus und erweitern damit freiwillig unseren Anlagehorizont, um die Risiken zu streuen und Erträge zu steigern.

SIGLO Capital Advisors AG

ist eine Anlageberatungsfirma in Zürich,

berät Sie bei der Umsetzung Ihrer Anlagen,

unterstützt Sie bei der Selektion von Anlageprodukten und Managern, bei der Portfolio-konstruktion und bei der Überwachung,

erarbeitet massgeschneiderte Lösungen mit konkreten Handlungsempfehlungen für Sie,

ist zu 100% im Besitz der Partner und hat keine Bindungen zu anderen Finanzinstituten.

www.siglo.ch / contact@siglo.ch

