

SIGLO Timeout Nr. 94 – Sorgfalt statt Quoten

Inhalt

Forderungen nach zusätzlichen gesetzlichen Quoten und zulässigen Anlagen für Schweizer Pensionskassen im BVV2 erleben wieder Hochkonjunktur. Zahllose Lobbyisten mit offensichtlichen Interessenkonflikten bemühen sich emsig um die Gunst der Regulatoren und Politiker, um an die umfangreichen Honigtöpfe der zweiten Säule zu gelangen, indem neue Quoten für diverse Anlagesegmente geschaffen werden sollen. Es braucht aber weder neue Quoten noch Anlagezwänge, denn attraktive Anlagen können bereits heute mit Sorgfalt getätigt werden.

Einführung

Ein Papier der Eidgenossenschaft über die Schweizerische Altersvorsorge enthält eine glasklare Einleitung: «Der bedeutendste Teil dieses Sozialsystems ist die Altersvorsorge. Ziel und Zweck dieser Altersvorsorge sind klar: Wenn im Alter das Erwerbseinkommen wegfällt, sorgt sie dafür, dass wir unser Leben finanziell unabhängig und ohne existenzielle Not weiterführen können.»

Der Weg zum Ziel ist ebenfalls aus dem BVV2 Rahmenwerk vorgegeben und verlangt nach Sorgfalt und Risikoverteilung. Diese Ziele lassen sich mit motivierten Leuten und gut durchdachten Strukturen schon heute erreichen. Erfolg wird bewusst nicht verlangt, da Anlagen an Finanzmärkten risikobehaftet und stets von Unsicherheiten geprägt sind. Niemand kann mit hundertprozentiger Sicherheit finanziellen Erfolg garantieren.

Autonomie als Stärke

Unser System in der Schweiz baut in der zweiten Säule auf Autonomie und Eigenverantwortung, was in unseren Augen auch sinnvoll und vernünftig ist. Vorsorgewerke dürfen selbst entscheiden, was für ihre Versicherten am besten ist. Solange sie sich an obigen Zielen und Vorgaben orientieren und sorgfältig anlegen, braucht es also keine weiteren zentralistischen Vorgaben.

Die BVV2 mit dem Artikel 53 enthält eine Liste von zulässigen Anlagen; mit Hilfe des Artikels 50 Absatz 4 lässt sich (begründet) davon abweichen und ergänzen. In unseren Augen eröffnet dies den Pensionskassen (PKs) den notwendigen Spielraum, um sorgfältig und diversifiziert anzulegen. Man darf bereits in erneuerbare Energien oder Private Equity

inkl. Schweizer Venture-Capital investieren. Was gibt es also noch zu diskutieren? Leider eine Menge wie die nächsten Abschnitte zeigen.

Politischer Stand der Dinge

Im Bundesratsbericht vom 30. Nov. 2018 wurde beantragt, die Motion Graber vom 12. Dez. 2013 abzuschreiben. Diese beauftragte den Bundesrat «rechtliche Grundlagen zu schaffen, damit Vorsorgeeinrichtungen in der Lage sind, in zukunftsgerichtete Anlagen zu investieren.» Er wurde zudem eingeladen, «(...) einen privatwirtschaftlich organisierten und gehaltenen Zukunftsfonds Schweiz zu initiieren, der auf Wunsch der Vorsorgeeinrichtungen deren zukunftssträchtige Anlagen zur Betreuung übernimmt.»

Nach verschiedenen Treffen und Workshops mit zahlreichen Stakeholdern rund um die Altersvorsorge wurde ein Zukunftsfonds (wie vorerwähnt) für Pensionskassen realisiert. Die Treffen führten zudem dazu, dass das Eidgenössische Departement des Inneren (EDI) mit Folgendem beauftragt wurde: Es soll die Einführung einer Limite von zirka 5% für nichtkотиerte schweizerische Anlagen (Venture-Capital) und die Herauslösung aus der Kategorie alternative Anlagen prüfen. Ferner soll das EDI den PKs ermöglichen, zusätzlich zu den bisherigen Kostenangaben auch die Relation der Kosten bei Venture-Capital-Anlagen im Verhältnis zum zugesagten Kapital standardmässig auszuweisen.

Von diesen gezielten Erleichterungen (der Aussonderung aus den alternativen Anlagen und Einführung einer 5%-Quote) für lokale d.h. schweizerische Venture-Capital-Anlagen verspricht sich der Bundesrat ein verstärktes

Augenmerk der Vorsorgeeinrichtungen auf dieses Anlagesegment. Dies auch vor dem Hintergrund, dass beklagt worden sei, alternative Anlagen hätten einen schlechten Ruf und würden pauschal als «intransparent, illiquide, teuer und spekulativ eingestuft». Übrigens wird das gleiche Argument auch von der Lobby der erneuerbaren Energien ins Feld geführt, die ebenfalls die Ausgliederung ihrer Anlagen aus dem Topf der alternativen fordert. Ein Zusammenhang zwischen solch pauschalen und stark verallgemeinernden Vorurteilen gegenüber alternativen Anlagen werde mit einer Ausgliederung verhindert. Bezeichnenderweise wird im Bericht auch festgehalten, dass obige Argumentation nicht für professionelle Investoren zutreffe.

Nicht nur, dass man mit diesen Ausführungen den Verantwortlichen der Kassen offenbar jegliches professionelles Know-How grundsätzlich abspricht. Vielmehr wird genau die Professionalität bei der beruflichen Vorsorge in Frage gestellt, welche nach BVV2 Artikel 48f Absatz 1 Voraussetzung für die Tätigkeit in einem solchen Gremium ist. Zurecht stellt sich beim Lesen des Berichts bald die Frage, ob allein die Tatsache, dass Venture-Capital-Investitionen oder Anlagen in erneuerbare Energien in der Schweiz aus den alternativen Anlagen ausgesondert werden, diese damit weniger «spekulativ, riskant, teuer, illiquid und intransparent» oder gar ökonomisch attraktiver machen. Zudem trauen die Befürworter der Quoten den PK-Vertretern scheinbar nicht zu, innerhalb des breiten Fächers von alternativen Anlagen zu differenzieren.

Objektiv nicht nachvollziehbar...

Damit auch kritische Beurteiler ihre letzten Zweifel betreffend (Schweizer) Venture-Capital verlieren, bringt der Bundesrat die Option einer zusätzlichen Ausweisung von Kosten ins Spiel und hebt damit die unliebsame Intransparenz gleich selber aus. Dass dies zu einer Besserstellung gegenüber anderen Anlagen führt, wird nicht erwähnt, geschweige denn, ob solch eine Ungleichbehandlung in einem offenen Markt fair oder gar zulässig ist. Die Sonderbehandlung von Schweizer Venture-Capital ist also nicht nur objektiv nicht nachvollziehbar, sondern hinterlässt auch einen fahlen Geschmack.

Objektiv nicht nachvollziehbar ist sie deshalb, weil im selben Bericht des Bundesrates die Venture-Capital-Investitionen als Unterkategorie von Private-Equity-Anlagen, einer alternativen Anlage, qualifiziert werden. Zurecht stellt man sich hier die Frage, weshalb nicht Private-Equity als Gesamtes als traditionell eingestuft wird.

...mit fahlem Geschmack

Fahl bleibt der Geschmack deshalb, weil der aufmerksame Leser den Eindruck nicht los wird, dass es bei Ausgliederungen nur darum geht, einzelnen lokalen Vermögensverwaltern bessere Konditionen auf einem umworbenen Markt zu eröffnen (vgl. Interessenkonflikte weiter unten). Verstehen Sie uns nicht falsch. Gegen eine sinnvolle Wirtschaftsförderung ist auch in der Schweiz nichts einzuwenden. Sie soll sogar jedermann/-frau offenstehen, aber bitte nur auf freiwilliger Basis und nicht über verpflichtende Quoten für Vorsorgeeinrichtungen. Der Geschmack bleibt umso mehr, als dass im BR-Bericht unter Feststellungen steht, dass das bisher zurückhaltende Interesse von Anlegern in Schweizer Venture-Capital auch darauf zurückzuführen sei, «dass bezüglich Performance der entsprechenden Vehikel widersprüchliche Angaben gemacht werden. (...) Generell ist die Bestandes-, Bewertungs-, Ertrags-, und teilweise die Kostentransparenz bisher ungenügend».

Alternativ oder traditionell?

Ferner fragt man sich grundsätzlich, welche objektiven Kriterien überhaupt dazu führen, dass eine Anlage als alternativ klassifiziert wird oder nicht. Leider sprengt die Erörterung den Rahmen eines Timeouts, weshalb wir nur festhalten, dass die Zuteilung subjektiv und von Land zu Land unterschiedlich ist. So gelten Senior Secured Loans bei uns als alternativ aber ihre riskanteren Verwandten, die unbesicherten und in Kapitalstrukturen tiefer stehenden High Yield Anleihen als traditionell. In anderen Ländern befinden sich Loans im gleichen Topf wie High Yield. Dafür gelten in der Schweiz die Immobilienanlagen als traditionell, während sie z.B. in den USA den alternativen Anlagen zugeordnet werden. Schliesslich bemerken wir nicht ganz ohne Ironie, dass sich nicht mal das Gesetz und die FINMA einig sind: Gemäss Rundschreiben 2016/5 der FINMA zu den

Anlagerichtlinien-Versicherer, werden z.B. Insurance Linked Securities (ILS) den strukturierten Produkten zugeordnet, wohingegen ILS gemäss BVV2 Artikel 53 Absatz 1 litera e als alternative Anlage gelten.

Gerade weil die Zuteilung von Anlagen in die Kategorien Geschmacksache ist, braucht es den Erweiterungsartikel. Das haben auch die PKs erkannt, weshalb fast die Hälfte den Artikel bereits heute nutzt, um in aus ihrem Blickwinkel sinnvolle Anlagen zu investieren. Damit rückt die Frage der Zuordnung in den Hintergrund und der Fokus liegt genau dort, wo er hingehört, nämlich auf der ökonomischen Attraktivität der Investitionen.

Interessenkonflikte

Ebenso störend wie die Bevormundung sind offensichtliche, aber kaum angesprochene Interessenkonflikte bei den Befürwortern und Lobbyisten neuer Quoten. Die meisten fühlen sich nämlich gleich selbst dazu berufen, die erhofften Mittel aus den geforderten Quoten zu verwalten. Das selbstverständlich zu den persönlich als marktgerecht eingeschätzten Gebühren, denn sie erweisen der zweiten Säule, allen Versicherten und der gesamten Schweizer Wirtschaft wundervolle Dienste. Vor diesem Hintergrund mutet das Vorgehen der Eidgenossenschaft, vier grosse Anbieter an Workshops einzuladen, etwas naiv an: «Mittels Workshops sollten (...) der Venture-Capital-Industrie die Möglichkeit gegeben werden, direkt mit potentiellen Kunden (den Vertretern von PK's) Gespräche zu führen». Muss der Regulator wirklich Marketingevents für einige Vermögensverwalter organisieren, damit sie den Schweizer PKs ihre Produkte andrehen können?

Weiter drängt sich die Frage auf, was überhaupt als zukunftsgerichtete Anlage zu verstehen ist. Unterstellt man kotierten Firmen, sie würden sich allesamt nicht um die Zukunft kümmern? In manchen Fällen mag dies sogar zutreffen, aber in vielen anderen sicher nicht. Eine Verallgemeinerung ist nicht angebracht. Selbstverständlich hat jede Branche das Gefühl, ihre Aktivität sei wegweisend. Aber wieso gerade Venture-Capital oder erneuerbare Energien wichtiger sein sollen als Aktivitäten in Gebieten wie IT, Medizin,

Ökologie, Klimaschutz, Bildung, usw., leuchtet uns ebenso wenig ein, wie die Schaffung eigener Quoten dafür im BVV2.

Zudem stehen Investoren bei vielen erfolgreichen Start-ups bereits Schlange, um zu investieren. Gewisse ETH-Spin-offs können täglich neue Finanzierungsrunden durchführen. Sie tun es aber nicht, weil sie nur mit den «richtigen» Partnern zusammenarbeiten wollen, mit denen sie die besten Chancen für globalen Erfolg orten. Des Weiteren haben viele Gründer auch kein Interesse, ihre Aktien frühzeitig und zu billig zu verkaufen. Dank der Private Debt Industrie können sie überdies auch Fremdkapital aufnehmen und so die Kontrolle über ihre Firma behalten.

Es sind also nicht die Venture-Firmen selbst (notabene waren die gar nicht zur Teilnahme an den erwähnten Workshops eingeladen), die Geld der PKs via BVV2-Quoten fordern, sondern die Vermögensverwalter. Was sich diese von einem Anlagezwang für PKs versprechen, ist ja wohl offensichtlich.

Attraktive Anlagen brauchen keine Quote

Attraktive Anlagen, inklusive solcher in vielversprechende Venture-Capital-Vehikel oder Projekte in erneuerbaren Energien, werden bereits von institutionellen Anlegern getätigt, unabhängig von gesetzlichen Quoten. Wo die Anlagen den Quoten nicht gerecht werden, findet der Erweiterungsartikel Anwendung. Fast die Hälfte aller PKs nutzen diesen heute, oft mit Erfolg, in Sinne der Risikostreuung und mit der geforderten Sorgfalt. Ob eine Anlage attraktiv erscheint oder nicht, bleibt immer subjektiv, je nach Risikobereitschaft und -fähigkeit. Die Schönheit liegt im Auge des Betrachters und nicht in BVV2-Quoten.

Erklärungsnotstand

Dass Vorsorgewerke im Geschäftsbericht erklären müssen, was ihre Anlagen in ihrem Portfoliokontext bewirken sollen und wofür von Quoten abgewichen wird, stellt für den sorgfältigen Anleger kein Problem dar. Wenn man die Sorgfaltspflicht ernst nimmt, müsste man ja eigentlich für jede getätigte Anlage gute Gründe aufführen können, unabhängig von gesetzlichen Quoten und Kategorien. Die Destinatäre sollten diese auch lesen dürfen.

Vor diesem Hintergrund erscheint fraglich, weshalb Milliardeninvestitionen in Schweizer oder ausländische fremdwährungsgesicherte Staatsanleihen mit negativen Renditen selten kritisch hinterfragt werden, noch Erklärungen in den Geschäftsberichten der Vorsorgeeinrichtungen bedürfen. Wäre es nicht fairer und transparenter, die Hauptargumente gleich für alle investierten Anlageklassen aufzuführen? Unabhängig davon steht für uns fest, dass Nischenanlagen nicht mit sorgfältigem Anlageverhalten in Einklang gebracht werden können, wenn sie nur aufgrund einer weiteren Quote im BVV2 umgesetzt werden.

Wer die wertvolle und wichtige zweite Säule in der Schweiz stärken möchte, tut gut daran, die entsprechenden Vorsorgewerke und ihre Verantwortlichen zu unterstützen, ihnen bei der Beurteilung möglicher Anlagethemen transparent zur Seite zu stehen und ihnen den Rücken für langfristig sinnvolle Anlageentscheide zu stärken. Sie hingegen auf ihren TER zu reduzieren, die Rendite an nicht-replizierbaren Indizes zu messen und Unmengen an unvergleichbaren Risikokennzahlen zu fordern, bringt nichts, geschweige denn sie via Quoten in Nischen zu zwingen und so das Konto von Lobbyisten zu füttern. Wir haben keine Zweifel, dass unsere PKs fähig sind, autonom sorgfältige und zukunftsgerichtete Anlageentscheide zu fällen und dabei den gesetzlichen Verpflichtungen nachkommen.

Befremdend finden wir vielmehr die aktiven Stakeholder, die entweder ihre politischen Wünsche und Werte um jeden Preis durchboxen oder absolut hemmungslos eigene

Anlageprodukte über unnötige Anlagequoten verhökern wollen. Dies bringt nur Ablenkung, Verunsicherung sowie Reformstillstand und bewirkt damit das Gegenteil, vom sinnvollen langfristigen Ziel der Altersvorsorge.

In einer Demokratie ist es erlaubt, anderer Meinung zu sein, auch bei Anlagefragen. Es muss sich nicht jede Kasse oder Stiftung für die gleichen Anlageklassen und Strategien entscheiden. Es reicht, wenn die einzelnen PKs bei ihren eigenen Anlagen sorgfältig vorgehen, die Bedürfnisse ihrer Versicherten adressieren, Verpflichtungen auf Aktiva abstimmen und transparent erklären, weshalb ihre Anlagen für den Vorsorgezweck geeignet sind. Neue Quoten braucht es dafür keine.

Keine Bevormundung

Eine Ausgliederung gewisser Segmente wie Venture-Capital oder erneuerbare Energien aus den alternativen Anlagen in eine eigene BVV2-Klasse ist unnötig. Fairerweise müsste man dann auch Loans, ILS, Infrastruktur und die ausländischen Immobilien ausgliedern. In diesem Szenario sollte man gleich die ganze Definition alternativer Anlagen und die BVV2 Vorgaben integral überdenken, was aber politisch heikel und aufwändig werden dürfte und deshalb gut geplant werden müsste. Unabhängig davon bedarf es keines Eingriffs in den Markt für Vorsorgeanlagen. Die Anlagefreiheit der Gremien muss bestehen bleiben.

Was bisher galt, soll auch weiterhin gelten: PKs entscheiden selbstständig und gehen mit Sorgfalt vor; sie bedürfen dabei weder Bevormundung noch Anlagezwängen.

SIGLO Capital Advisors AG

berät Sie bei der Implementierung von Anlagestrategien und unterstützt bei der Selektion und der proaktiven Überwachung individueller Lösungen,

liefert Ihnen eine massgeschneiderte Beratung zur optimalen Ausrichtung, Verwaltung und Leistungsbeurteilung Ihrer Anlagen,

bietet Ihnen konkrete und adressatengerechte Analysen und Handlungsempfehlungen,

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

www.siglo.ch / contact@siglo.ch

