

**915 Fragen zur Änderung der BVV 2 vom 6. Juni 2014: Änderung der Anlagevorschriften**

1. *Wann ist die Anwendbarkeit von Art. 53 Abs. 1 Bst. b Ziff. 9 BVV 2 gegeben? Inwiefern können auch aktiv verwaltete Mandate als "an einem Index ausgerichtet" gelten (gibt es eine Tracking Error-Limite)?*

Art. 53 Abs. 1 Bst. b Ziff. 9 BVV 2 bezweckt letztlich, Transparenz über den Anteil der alternativen Anlagen im Portfolio und deren Zusammensetzung herzustellen. Deshalb interessiert weniger der Tracking Error, dessen Höhe ausserdem von der Volatilität abhängig ist, als der ungefähre Anteil der alternativen Forderungen im Index und im Portfolio. Der Investor kann sich bei der Bestimmung, wie hoch die alternativen Anlagen im Index sind, auf die Subkategorien der Indizes stützen.

- Wird das Portfolio passiv verwaltet, d.h. sehr nah am Index, dann ist Art. 53 Abs. 1 Bst. b Ziff. 9 erfüllt.

Bei einer aktiven Verwaltung des Portfolios existieren zwei Möglichkeiten:

- Wenn der Gesamtanteil von alternativen Forderungen im Portfolio den Anteil dieser alternativen Forderungen im Index um nicht mehr als 5 Prozentpunkte überschreitet, kann das Portfolio noch unter Art. 53 Abs. 1 Bst. b Ziff. 9 BVV 2 subsummiert werden. Diese Überschreitungsmöglichkeit muss allerdings für den Investor / die Vorsorgeeinrichtung transparent sein.
- Wenn ein Investor sich mit seinem Portfolio auf einen breit diversifizierten Index oder dessen Subindex ausrichtet, welcher grösstenteils aus nichtalternativen Forderungen gemäss Art. 53 Abs. 1 Bst. b Ziff. 1 bis 8 BVV 2 besteht, ist das Portfolio gemäss Art. 53 Abs. 1 Bst. b Ziff. 9 BVV 2 ebenfalls als nicht alternativ einzustufen<sup>1</sup>. Das aus dem Index abgeleitete Portfolio muss dabei ausreichend diversifiziert sein.

Ausserdem gilt in beiden letztgenannten Fällen, dass Risiko- und Renditeerwartung von Portfolio und Index trotz der aktiven Verwaltung einander ähnlich sein müssen. Indexfremde Titel mit ähnlichen Eigenschaften wie Indextitel können im Portfolio dann enthalten sein, wenn es sich um Forderungen gemäss Art. 53 Abs. 1 Bst. b Ziff. 1 bis 8 BVV 2 handelt.

2. *Ist eine Obligationen-Kollektivanlage, die für sich alleine als normale Forderung gemäss Art. 53 Abs. 1 Bst. b Ziff. 9 BVV 2 qualifiziert werden kann, auch im Kontext von gemischten Mandaten oder Kollektivanlagen als normale Forderung zu betrachten?*

Eine Kollektivanlage mit alternativen Forderungen, die aufgrund ihrer Indexausrichtung als normale Forderung qualifiziert wird, bleibt auch im Kontext von gemischten Mandaten oder Kollektivanlagen eine Forderung gemäss Art. 53 Abs. 1 Bst. b BVV 2.

3. *Können in Portfolios gemäss Art. 53 Abs. 1 Bst. b Ziff. 9 BVV 2 alternative Forderungen durch Derivate ersetzt werden?*

Unter Einhaltung der Vorschriften von Art. 56a BVV 2 und Art. 53 Abs. 2 BVV 2 können Derivate als Ersatz für alternative Forderungen dienen, sofern das Gegenparteienrisiko berücksichtigt und auch die üblichen Sorgfaltspflichten erfüllt werden. Engagement-erhöhende Positionen müssen vollumfänglich durch Liquidität oder liquiditätsnahe Anlagen gedeckt werden. Der Basiswert muss allerdings eine im Index enthaltene alternative Forderung sein.

4. *Sind Engagement-erhöhende Zinssatz-Swaps, die oft zur Steuerung der Portfolio-Duration benutzt werden (z.B. zur Heranführung der Duration an die Benchmark-Duration), zu den alternativen Anlagen zu rechnen?*

---

<sup>1</sup> Der Swiss Bond Index SBI beispielsweise enthält kaum alternative Subkategorien gemäss BVV 2.

Engagement-erhöhende Zinssatz Swaps und Zins-Derivate zwecks Durationssteuerung sind im Bereich von Anlagen gemäss Art. 53 Abs. 1 Bst. b BVV 2 (nichtalternativer Forderungen) möglich, sofern die Bestimmungen von Art. 56a BVV 2 eingehalten sind, dies unter Berücksichtigung der Ausführungen in der Fachempfehlung Derivate. Eine allfällige Engagement-Erhöhung muss mittels Liquidität oder liquiditätsnahen Anlagen sichergestellt sein. Es gilt ebenfalls Art. 53 Abs. 2 BVV 2. Selbstverständlich müssen auch die übrigen Anlagevorschriften wie die Sorgfaltspflichten erfüllt sein. Dem Gegenparteienrisiko ist die nötige Beachtung zu schenken.

*5. Können Kreditderivate zur Absicherung von klassischen Anleihen eingesetzt werden, oder werden die Anlagen dadurch alternativ?*

Absicherungsgeschäfte von bestehenden Positionen sind unter Einhaltung von Art. 56a und unter Berücksichtigung der Ausführungen der Fachempfehlung Derivate erlaubt und sind nicht als alternativ zu qualifizieren. Dabei können auch Kreditderivate verwendet werden.

*6. Wie sind hybride Anleihen, „Perpetuals“ und Loan Participation Notes einzustufen?*

Perpetuals<sup>2</sup> und hybride Anleihen sind ökonomisch betrachtet keine Forderungen auf einen festen Geldbetrag. Sie fallen demnach nicht unter Art. 53 Abs. 1 Bst. b BVV 2 (siehe auch Art. 53 Abs. 3 Bst. a BVV 2). Es sind alternative Forderungen. Loan Participation Notes müssen ebenfalls gemäss Art. 53 Abs. 3 BVV 2 als alternativ bezeichnet werden.

*7. Ist ein synthetisch replizierter Bond (Geldmarktanlage + Swap + Credit Default Swap) alternativ?*

Ein mit einem Credit Default Swap synthetisch replizierter Bond ist alternativ (vgl. Art. 53 Abs. 3 Bst. b BVV 2). Ein mittels einem Bond Future und Cash replizierter Bond ist allerdings nicht alternativ, sofern Art. 56a BVV 2 eingehalten ist, d.h. es muss insbesondere die vollumfängliche Deckung in Liquidität oder liquiditätsnahen Anlagen vorhanden sein.

*8. Wie müssen europäische Pfandbriefe behandelt werden?*

Ausländische Pfandbriefe gelten als klassische Forderungen, wenn sie sich als besicherte Anleihen gemäss Art. 53 Abs. 1 Bst. b Ziff. 5 BVV 2 qualifizieren (siehe entsprechende Erläuterungen). Der Emittent / Schuldner / Kreditgeber und das Pfand müssen gemeinsam für die Erfüllung der Schuld haften. Es dürfen insbesondere keine Forderungen sein, welche den Charakter von Asset Backed Securities haben oder im Rahmen eines Risikotransfers an eine Zweckgesellschaft ausgelagert wurden.

*9. Wie verhält es sich mit einem Direktdarlehen an eine Aktiengesellschaft, z.B. ein Spital, deren alleiniger Aktionär (100%) eine Stadt, also eine öffentlich-rechtliche Körperschaft ist?*

Da die Aktiengesellschaft keine öffentlich-rechtliche Körperschaft gemäss Art. 53 Abs. 1 Bst. b Ziff. 7 BVV 2 ist, müssen entsprechende Schuldanerkennungen als alternative Forderungen eingestuft werden. Eine Ausnahme kann dann gemacht werden, wenn eine Garantie einer öffentlich-rechtlichen Körperschaft vorliegt.

Die Fachempfehlung Derivate (Fachempfehlung zum Einsatz und zur Darstellung der derivativen Finanzinstrumente) findet man unter folgendem Link: [www.bsv.admin.ch](http://www.bsv.admin.ch) -> Themen -> berufliche Vorsorge und 3. Säule -> Grundlagen -> weitere Informationen

Internet-Link für die Pressemitteilung vom 6. Juni 2014:

<https://www.news.admin.ch/message/index.html?lang=de&msg-id=53238>

Im Nachfolgenden wird der Text dieser Verordnungsänderung publiziert (nur der Text, der in der [AS 2014 1585](#) veröffentlicht wird, ist rechtsgültig):

---

<sup>2</sup> Viele Perpetuals weisen aktuell auch hybride Elemente auf.

**Verordnung  
über die berufliche Alters-, Hinterlassenen-  
und Invalidenvorsorge  
(BVV 2)**

**Änderung vom 6. Juni 2014**

---

*Der Schweizerische Bundesrat  
verordnet:*

I

Die Verordnung vom 18. April 1984<sup>3</sup> über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge wird wie folgt geändert:

*Art. 49 Abs. 2*

<sup>2</sup> Zum Vermögen können auch Rückkaufswerte aus Kollektivversicherungsverträgen hinzugerechnet werden.

*Art. 50 Abs. 3 und 4*

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> 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. Ausgenommen sind Anlagen nach Artikel 53 Absatz 5 Buchstabe c.

*Art. 53      Zulässige Anlagen  
(Art. 71 Abs. 1 BVG)*

<sup>1</sup> Als Anlagen für das Vermögen einer Vorsorgeeinrichtung sind zulässig:

- a. Bargeld;
- b. folgende Forderungen, die auf einen festen Geldbetrag lauten:
  1. Postcheck- und Bankguthaben,
  2. Geldmarktanlagen mit einer Laufzeit von bis zu 12 Monaten,
  3. Kassenobligationen,
  4. Anleiheobligationen, einschliesslich solcher mit Wandel- oder Optionsrechten,
  5. besicherte Anleihen,
  6. schweizerische Grundpfandtitel,
  7. Schuldanerkennungen von schweizerischen öffentlich-rechtlichen Körperschaften,
  8. Rückkaufswerte aus Kollektivversicherungsverträgen,
  9. im Falle von Anlagen, die auf einen gebräuchlichen, breit diversifizierten und weit verbreiteten Bond-Index ausgerichtet sind: die im Index enthaltenen Forderungen;
- c. Immobilien im Allein- oder Miteigentum, einschliesslich Bauten im Baurecht sowie Bauland;
- d. Beteiligungen an Gesellschaften wie Aktien und Partizipationsscheine, ähnliche Wertschriften wie Genussscheine, sowie Genossenschaftsanteilscheine; Beteiligungen an Gesellschaften und ähnlichen Wertschriften sind zugelassen, wenn sie an einer Börse kotiert sind oder an einem anderen geregelten, dem Publikum offenstehenden Markt gehandelt werden;
- e. alternative Anlagen wie solche in Hedge Funds, Private Equity, Insurance Linked Securities, Rohstoffen und Infrastrukturen.

<sup>2</sup> Die Anlagen nach Absatz 1 Buchstaben a–d können als direkte Anlagen oder mittels kollektiver Anlagen nach Artikel 56 oder derivativer Finanzinstrumente nach Artikel 56a vorgenommen werden.

<sup>3</sup> Forderungen, die nicht in Absatz 1 Buchstabe b aufgeführt sind, gelten als alternative Anlagen, insbesondere:

- a. Forderungen, die nicht auf einen festen Geldbetrag lauten oder deren ganze oder teilweise Rückzahlung von Bedingungen abhängig ist;

---

<sup>3</sup> SR 831.441.1

- b. verbriefte Forderungen wie Asset Backed Securities oder andere Forderungen, die aufgrund eines Risikotransfers zustande gekommen sind, wie Forderungen gegenüber einer Zweckgesellschaft oder Forderungen auf Basis von Kreditderivaten;
- c. Senior Secured Loans.

<sup>4</sup> Alternative Anlagen dürfen nur mittels diversifizierter kollektiver Anlagen, diversifizierter Zertifikate oder diversifizierter strukturierter Produkte vorgenommen werden.

<sup>5</sup> Ein Hebel ist nur zulässig in:

- a. alternativen Anlagen;
- b. regulierten kollektiven Anlagen in Immobilien, wenn die Belehnungsquote auf 50 Prozent des Verkehrswertes begrenzt ist;
- c. einer Anlage in einer einzelnen Immobilie nach Artikel 54b Absatz 2;
- d. Anlagen in derivativen Finanzinstrumenten, wenn keine Hebelwirkung auf das Gesamtvermögen der Vorsorgeeinrichtung ausgeübt wird.

<sup>6</sup> Im Falle von Effektenleihe und Pensionsgeschäften gelten das Kollektivanlagegesetz vom 23. Juni 2006<sup>4</sup> und seine Ausführungsbestimmungen sinngemäss. Pensionsgeschäfte, bei denen die Vorsorgeeinrichtung als Pensionsgeberin handelt, sind unzulässig.

### *Art. 54b Abs. 1*

<sup>1</sup> Anlagen in Immobilien nach Artikel 53 Absatz 1 Buchstabe c dürfen sich bezogen auf das Gesamtvermögen höchstens auf 5 Prozent pro Immobilie belaufen.

### *Art. 55 Bst. a*

Für die einzelnen Anlagekategorien gelten bezogen auf das Gesamtvermögen folgende Begrenzungen:

- a. 50 Prozent: für schweizerische Grundpfandtitel auf Immobilien, Bauten im Baurecht sowie Bauland; diese dürfen höchstens zu 80 Prozent des Verkehrswertes belehnt sein; Pfandbriefe werden wie Grundpfandtitel behandelt;

## II

Die Verordnung vom 22. Juni 2011<sup>5</sup> über die Anlagestiftungen wird wie folgt geändert:

### *Art. 27 Abs. 5–7*

<sup>5</sup> Die Belehnung von Grundstücken ist zulässig. Die Belehnungsquote darf jedoch im Durchschnitt aller Grundstücke, die von einer Anlagegruppe direkt, über Tochtergesellschaften nach Artikel 33 oder in kollektiven Anlagen gehalten werden, ein Drittel des Verkehrswerts der Grundstücke nicht überschreiten.

<sup>6</sup> Die Belehnungsquote kann ausnahmsweise und vorübergehend auf 50 Prozent erhöht werden, wenn dies:

- a. im Reglement oder in publizierten Spezialreglementen vorgesehen ist;
- b. zur Wahrung der Liquidität erforderlich ist; und
- c. im Interesse der Anlegerinnen und Anleger liegt.

<sup>7</sup> Der Wert der kollektiven Anlagen, die eine Belehnungsquote von 50 Prozent überschreiten, darf höchstens 20 Prozent des Vermögens der Anlagegruppe betragen.

### *Art. 44a Übergangsbestimmungen zur Änderung vom 6. Juni 2014*

<sup>1</sup> Bestehende Anlagestiftungen müssen die Anlage des Vermögens sowie ihre Stiftungssatzungen bis zum 31. Dezember 2014 der Änderung vom 6. Juni 2014 dieser Verordnung anpassen.

<sup>2</sup> Die erstmalige Prüfung nach den neuen Bestimmungen erfolgt für das Rechnungsjahr 2015.

## III

### *Übergangsbestimmungen zur Änderung vom 6. Juni 2014*

<sup>1</sup> Die Vorsorgeeinrichtungen müssen die Anlage des Vermögens sowie ihre Reglemente bis zum 31. Dezember 2014 der Änderung vom 6. Juni 2014 dieser Verordnung anpassen.

<sup>2</sup> Die erstmalige Prüfung nach den neuen Bestimmungen erfolgt für das Rechnungsjahr 2015.

---

<sup>4</sup> SR 951.31

<sup>5</sup> SR 831.403.2

IV

Diese Verordnung tritt am 1. Juli 2014 in Kraft.

6. Juni 2014

Im Namen des Schweizerischen Bundesrates

Der Bundespräsident: Didier Burkhalter

Die Bundeskanzlerin: Corina Casanova

**Erläuterungen zur Änderung vom 6. Juni 2014 der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge vom 18. April 1984 (BVV 2)<sup>6</sup>**

**1 Grundzüge der Vorlage**

**1.1 Ausgangslage, Zielsetzung und Grundüberlegungen der Reform**

Die heute geltenden Anlagevorschriften gemäss Art. 49ff. wurden 1985 eingeführt und in den Jahren 1996, 2000 und 2005 mit neuen Artikeln und Bestimmungen aktualisiert. Grundlegend wurden die Anlagevorschriften im Jahre 2008 überarbeitet. Die traditionelle Betonung der Eigenverantwortung der Vorsorgeeinrichtungen bei der Vermögensanlage hat sich in diversen Krisen bewährt. Insgesamt konnten die Vorsorgeeinrichtungen sich auch in einem schwierigen Umfeld gut behaupten. Im September 2008 hat der Bundesrat beschlossen, neue Anlagevorschriften in der beruflichen Vorsorge einzuführen, welche sowohl die Vorsichtsregeln und Eigenverantwortung der Kassen (Prudent Investor Rules) weiter stärkten, als auch die Limiten vereinfachten. Dabei wurde versprochen, die Rahmenbedingungen, gemäss denen die Vorsorgeeinrichtungen ihr Geld anlegen, regelmässig zu überprüfen. Aufgrund der Erfahrungen der Finanzkrise wurde deshalb eine Überprüfung der geltenden Vorschriften vorgenommen. Bei der Verabschiedung der Strukturreform hat der Bundesrat zudem beschlossen, die Anlagerichtlinien im Rahmen des Berichtes zur Zukunft der 2. Säule zu analysieren, ein allfälliges Verbot gewisser Anlagen zu prüfen, die entsprechenden Handlungsoptionen darzustellen und einen konkreten Vorgehensvorschlag zu machen. Die Prüfung der Anlagevorschriften und Darlegung der Handlungsoptionen wurde in Kapitel 6 des Berichtes zur Zukunft der 2. Säule vorgenommen<sup>7</sup>. Die Analyse der Situation und die Erfahrungen der Finanzkrise haben insbesondere in folgenden 2 Bereichen Handlungsbedarf aufgezeigt:

- Securities Lending und Repo Geschäfte: Mit dem Ausfall von Lehmann Brothers und dem darauf folgenden drohenden Kollaps des Finanzsystems wurden in aller Deutlichkeit die Gegenparteienrisiken des Securities Lending und der Repo Geschäfte aufgezeigt. Ungedeckte Geschäfte oder Geschäfte mit schwachen Sicherheiten müssen verhindert werden. Die Qualität der Sicherstellung muss gewährleistet und die Abläufe geregelt werden. Zwar ergibt sich dies gemäss der bestehenden Regelung eigentlich auch aus den allgemeinen Sorgfaltspflichten, doch sind die Mindestanforderungen explizit zu definieren, um allfällige Unklarheiten zu beseitigen. Solche Standards existieren auch im Bereich der kollektiven Anlagen / bei den Anlagefonds.
- Während der Finanzkrise hat sich gezeigt, dass bestimmte Kategorien von Forderungen wesentlich höhere Risiken aufweisen als klassische Forderungen auf einen festen Geldbetrag. Auf Kreditderivaten basierende Forderungen, strukturierte Forderungen, von Zweckgesellschaften emittierte Forderungen haben die Krise ausgelöst und bei den Investoren hohe Verluste verursacht. Sie standen im Zentrum des Geschehens. In der beruflichen Vorsorge spielen Forderungen eine zentrale Rolle. Rund 50% der Anlagen von Vorsorgeeinrichtungen betreffen diesen Bereich (inkl. Grundpfandtitel). Möglich ist grundsätzlich ein Anteil von 100%. Der Bundesrat als Verordnungsgeber ist im Grundsatz davon ausgegangen, dass es sich um eine sichere Anlagekategorie handelt, allenfalls diversifiziert um einige wenige Anlagen im Nicht –Investment Grade Bereich. Die Innovationen des Finanzsektors in dieser Anlagekategorie wurden bisher kaum berücksichtigt. Die aktuellen Anlagevorschriften berücksichtigen diese neueren Formen von Forderungen zu wenig. Zielsetzung der neuen Regelung ist eine klare Transparenz darüber, wie hoch der Anteil der klassischen und nichtklassischen Forderungen ist.

---

<sup>6</sup> SR 831.441.1.

<sup>7</sup>[http://www.bsv.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/01839/03178/index.html?lang=de&download=NHZLpZeg7t.lnp6I0NTU042I2Z6In1acy4Zn4Z2qZpnO2Yuq2Z6gpJCEdH17gGym162epYbg2c\\_JjKbNoKSn6A--](http://www.bsv.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/01839/03178/index.html?lang=de&download=NHZLpZeg7t.lnp6I0NTU042I2Z6In1acy4Zn4Z2qZpnO2Yuq2Z6gpJCEdH17gGym162epYbg2c_JjKbNoKSn6A--)

In der politischen Diskussion haben auch die geltenden Limiten der Immobilien und der alternativen Anlagen eine erhebliche Rolle gespielt. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass Limiten im aktuellen System der beruflichen Vorsorge nur die Funktion von groben Leitplanken haben.

Die Anhörung des Berichtes zur Zukunft der 2. Säule hat ergeben, dass die darin vorgeschlagene Richtung unterstützt wurde. Eine Änderung der Limiten von alternativen Anlagen und Immobilien wurde deutlich abgelehnt.

<b>Anhörung des Berichtes zur Zukunft der 2. Säule</b>	Ja	Nein
Problemanalyse	57	13
Neue Behandlung der Forderungen	63	13
Regelung Sec.Lending / Repo	59	19
Anpassung Limiten	27	52

Sowohl in der Krise von 2000 (Dotcom) wie auch in der Krise 2008 (Finanzkrise) manifestierten sich die entscheidenden Risiken in klassischen Anlagebereichen: 2000 im Bereich der Aktien und 2008 im Bereich der Forderungen. Gemäss Pensionskassenstatistik sind es gleichzeitig die entscheidenden Anlagekategorien, wie folgende Darstellung zeigt: <sup>8</sup>

	Einzelimiten	Kategorie limite	Effektive Positionen 2012
Bargeld / Forderungen	10%	100%	45.6%
Grundpfandtitel	10%	50%	
Immobilien	5%	30%	17.4%
Aktien	5%	50%	27.5%
Alternative Anlagen <sup>9</sup>	Breit diversifiziert	15%	6.1%

Auslöser der Krise des Jahres 2008 war der überbordende Markt an Securitisationen insbesondere im US-Hypothekarmarkt. Damit verbunden war eine Kreditvergabe der (regulierten) Banken, für welche sie nicht selber hafteten, dies letztlich nicht nur im Hypothekarmarkt, sondern auch bei Unternehmenskrediten, im Falle von Firmenübernahmen oder auch bei Studentenkrediten. Der Kreditgeber führte die Kredite nicht in den eigenen Büchern, sondern reichte die Kreditforderungen an Zweckgesellschaften weiter. Dies führte zu einer starken Abnahme der Qualität der Schulden. Die Komplexität der Anlageprodukte nahm zugleich zu. Die Anreizstrukturen der beteiligten Akteure vom „Verkäufer der Hypothek“ bis zur Investment Bank, welche die Schulden strukturierte, waren für den Investor ungünstig. Zwar waren auch Hedge Fonds aktiv in diesen Märkten tätig und haben sich auch entsprechend finanziert. Der Anteil der Investitionen der Vorsorgeeinrichtungen in Hedge Funds ist jedoch verhältnismässig gering. Zwar haben sich diese Anlagen gemessen an den Gebühren nicht im Rahmen der Erwartungen entwickelt, doch rechtfertigt diese Entwicklung noch kein Verbot. Aktienanlagen entwickelten sich ungünstiger als breit diversifizierte Hedge Fonds Indizes. Allerdings wird im Rahmen der Altersreform 2020 vorgesehen, eine volle Kostentransparenz der entsprechenden Private Equity und Hedge Funds Produkte zu verlangen, und der Kostenteil dieser Anlagen soll limitiert werden. Damit wird dem Problem der zu hohen Kosten Rechnung getragen und der Anteil von alternativen Produkten mit hohen Kosten limitiert.

Die Finanzkrise war demnach eine Krise, welche in erster Linie den Bereich der Forderungen tangierte. Sie ist nicht die erste Krise, welche die Forderungen betrifft, zu erinnern ist beispielsweise an die

<sup>8</sup> Nicht abschliessend, z.B. werden die Limiten beim Arbeitgeber nicht aufgeführt, vgl. insbesondere Artikel 53 bis 58 BVV 2.

<sup>9</sup> Gemäss Pensionskassenstatistik, übrige Anlagen (Mischvermögen, Anlagen beim Arbeitgeber): 3.4%



Krise der Drittweltanleihen von 1982 oder die Junk Bond Krise von 1989. Aktuell bergen auch viele Staatsanleihen erhebliche Risiken.

Wie soll der Regulator auf diese Entwicklung reagieren? Grundsätzlich stehen dem ihm 3 Wege offen:

1. Er kann nichts tun und darauf hoffen, dass die Vorsorgeeinrichtungen ihre Verantwortung selbst wahrnehmen. In einem System des Zwangssparens ist dies jedoch kaum adäquat.
2. Er kann der zunehmenden Komplexität und den verschiedenen Produktformen Rechnung tragen und komplexe Vorschriften für die diversen Unterkategorien erlassen, ähnlich der Regulierung von Banken und Lebensversicherungen. Allerdings muss man sich bewusst sein, dass man der Produkteinnovation kaum zeitgerecht Rechnung tragen kann. Auch ist diese Form der Aufsicht kaum vereinbar mit dem relativ stark fragmentierten System der beruflichen Vorsorge.
3. Er sorgt für Transparenz und limitiert die komplexen Investitionsformen.

Die dritte Lösung ist mit dem bisherigen Ansatz der Anlagevorschriften der beruflichen Vorsorge am besten vereinbar. Gleichzeitig belässt sie ein hohes Mass an Verantwortung bei den Vorsorgeeinrichtungen und vermeidet ein Übermass an Regulierung.

Die vorgeschlagene Reform ist letztlich eine relativ einfache Anpassung an die Lehren aus der Vergangenheit. Sie soll dazu dienen, dass die wichtigsten Investitionsformen einfach, transparent und damit auch kostengünstig vorgenommen werden. Gleichzeitig werden unnötige (Produkte-) Risiken vermieden. Die Finanzkrise hat gezeigt, dass nichttransparente Produkte die inhärenten Risiken oft nicht adäquat entschädigen. Komplexere Produkte sollen als alternative Anlagen behandelt und entsprechend limitiert werden. Dennoch bleiben die Spielräume der Vorsorgeeinrichtungen relativ gross. Im Bereich der Forderungen werden keine Verbote ausgesprochen. Das Verbot des Hebels ergab sich auch aus den bisherigen Anlagevorschriften, und damit auch das Verbot von Repogeschäften als „Pensionsgeber“. Das Securities Lending wird einer ausdrücklichen Regelung zugeführt. Diese ist überfällig, im Bereich von kollektiven Anlagen oder im Bereich des gebundenen Vermögens der Versicherer sind diese längst Standard.

### 1.2 Kernelemente der Revision

Zentraler Punkt der Revision ist Art. 53 Absatz 1 lit. b respektive Art. 53 Absatz 3 der Anlagevorschriften. Diese decken den Begriff der Forderungen ab. Unter Absatz 1 lit. b fallen wie heute Forderungen auf einen festen Geldbetrag. Die problematischen Produkte, welche in der Finanzkrise eine unrühmliche Rolle gespielt haben, zeichneten sich alle dadurch aus, dass sie eine beschränkte Haftung aufwiesen, z.B. auf in eine Zweckgesellschaft ausgelagerte Vermögenswerte. Dies gilt sowohl für Asset Backed Securities, Collateralized Debt Obligations, als auch für synthetische Produkte, welche auf Credit Default Swaps basieren. Diese Produkte werden neu explizit als alternative Anlagen qualifiziert. Unter Art. 53 Absatz 1 lit. b wird eine abschliessende Liste von Forderungen aufgeführt. Alle übrigen Forderungen sind alternative Anlagen. Damit wird sichergestellt, dass die Hauptrisiken bei den klassischen Forderungen die Bonitäts- und Zinsänderungsrisiken sind, und nicht Risiken aufgrund der Strukturierung. Als alternative Anlagen werden auch alle Forderungen qualifiziert, welche keinen festen Rückzahlungsbetrag aufweisen.

Bei den alternativen Anlagen wird neu auch die Infrastruktur aufgenommen. Allerdings sind damit nicht Investitionen in kotierte Aktien von Elektrizitätsfirmen oder entsprechende Anleihen gemeint, welche weiterhin als Anlagen gemäss Artikel 53 Absatz 1 lit. b und d behandelt werden, sondern andere Formen der Beteiligungen an Infrastruktur, zum Beispiel in Form von Public Private Partnerships (PPP). Infrastruktur hat mit alternativen Anlagen den langen Anlagehorizont und die, vor allem in Krisensituationen, eingeschränkte Liquidität gemein. Auch werden für solche Anlagen spezialisiertes



Know How, Expertise und Erfahrung benötigt. Vielfach handelt es sich um komplexe Projekte, deren Rentabilität langfristig schwierig einzuschätzen ist. Die Projektvorbereitungskosten müssen vielfach vorfinanziert werden und die Ausschreibungsverfahren sind oft aufwendig. Infrastruktur ist meist auf langfristig politische und regulatorische Stabilität angewiesen, welche auch in demokratischen Ländern nicht garantiert werden kann. Der Vorteil von Investitionen in Infrastrukturen liegt darin, dass sie eine interessante Diversifikationsmöglichkeit darstellen können. Das Argument, Vorsorgeeinrichtungen seien für Infrastrukturinvestitionen prädestiniert, weil sie einen langen Anlagehorizont aufweisen würden, ist zu relativieren. Auch Vorsorgeeinrichtungen müssen nämlich auf Marktsituationen angemessen und flexibel reagieren können. Verschlechtern sich beispielsweise die Rahmenbedingungen eines Projektes, werden sie ihr Portfolio wahrscheinlich anpassen respektive optimieren wollen. Bereits heute werden Infrastrukturinvestitionen gemäss geltender Praxis im Bereich der Vorsorgeeinrichtungen als alternative Anlagen qualifiziert.

Neu aufgenommen wird ein explizites Hebelverbot. Dieses war bereits heute gängige Praxis, doch wurde es gelegentlich angezweifelt. Das Hebelverbot ist eines der zentralen Elemente der Anlagevorschriften der BVV 2 und verdient es demnach, explizit aufgeführt zu werden. Dass die Finanzmarktkrisen der letzten Jahre für die Vorsorgeeinrichtungen bewältigbar blieben, hat sicher wesentlich damit zu tun, dass die Einrichtungen ihr Vermögen nicht „gehebelt“ haben. Unter den Ausnahmen werden die Immobilienfonds aufgeführt, bei denen ein Hebel oft die Regel ist. Eine Nachschusspflicht bleibt jedoch ausgeschlossen, ausser im eher unwahrscheinlichen Fall bei der kurzfristigen Liquiditätsaufnahme gemäss *Artikel 54b Absatz 2*.

In *Artikel 53 Absatz 6* wird neu geregelt, dass die Effektenleihe und die Repo-Geschäfte, welche nur als „Pensionsnehmer“ zugelassen sind („Pensionsgeber“ wäre eine unerlaubte Kreditaufnahme), sinngemäss nach den Regeln der Kollektivanlagenverordnung der FINMA vorgenommen werden müssen. Eine explizite Regelung der Effektenleihe (und der Repo-Geschäfte) ist überfällig. Ansonsten besteht das Risiko, dass Geschäfte, welche anderswo nicht mehr möglich sind, mit den Schweizer Vorsorgeeinrichtungen abgeschlossen werden. Eine Regulierung im Rahmen der Kollektivanlagenverordnung ist sinnvoll, da Vorsorgeeinrichtungen häufig Kollektivanlagen gründen, um ihre Investitionen vorzunehmen.

Eine Anpassung der Limiten im Bereich der alternativen Anlagen (Senkung der heutigen Limite von 15%) und der Immobilien (Erhöhung der heutigen Limite von 30%) wurde diskutiert, aber verworfen. Bereits die Anhörung zum Bericht zur Zukunft der zweiten Säule ergab eine deutliche Mehrheit gegen eine Anpassung der Limiten. Faktisch wird die Limite für Hedge Funds und Private Equity im Vergleich zu heute (leicht) gesenkt, da explizit neu auch verschiedene Forderungen (und Infrastrukturanlagen) als alternativ eingestuft werden. Für die „klassischen“ Private Equity und Hedge Fund Anlagen bleibt somit etwas weniger Raum übrig. Eine Anpassung der Immobilienlimite nach oben wurde ebenfalls verworfen, da dies in einem bereits boomenden Immobilienmarkt als zusätzliches Kaufsignal verstanden werden könnte<sup>10</sup>. Grundsätzlich ist zu den Limiten festzuhalten, dass diese nur die Funktion von groben Leitplanken haben und gemäss *Artikel 50 Absatz 4* überschritten werden können<sup>11</sup>. Letztlich gilt das Vorsichtsprinzip<sup>12</sup>.

## 2 Erläuterungen zu den einzelnen Artikeln

Die Erläuterungen beziehen sich in erster Linie auf die geänderten Artikel.

### *Art. 49, Absatz 2*

---

<sup>10</sup> Die Änderung der Limiten wäre zudem oft ohne Bedeutung, weil die aktuellen Limiten von Immobilien und alternativen Anlagen meist nicht ausgeschöpft werden.

<sup>11</sup> Für die Anlagestiftungen ist die Anwendung von Artikel 50 Absatz 4 BVVV 2 gemäss Artikel 26 Absatz 1 ASV ausgeschlossen.

<sup>12</sup> Vgl. hierzu auch die Ausführungen der Mitteilungen über die berufliche Vorsorge Nr. 102

Der 2. Satz mit dem Hinweis auf Artikel 53 Absatz 1 Buchstabe b kann gestrichen werden, da die Rückkaufswerte aus Kollektivversicherungsverträgen neu explizit in die Aufzählung von Artikel 53 Absatz 1 Buchstabe b aufgenommen werden.

### *Art. 50, Absatz 3 und 4*

In Absatz 3 wird in der deutschen Version das Wort Vorsorgeeinrichtung eingefügt (anstelle von sie). Eine Änderung rein sprachlicher Art und ohne inhaltliche Bedeutung ist auch, dass neu vom „Grundsatz der angemessenen Risikoverteilung“ anstelle von Grundsätzen gesprochen wird. In Absatz 4 wird formuliert, in welchen Bereichen die Erweiterungen möglich sind. Bisher wurden die Ausnahmen festgehalten, in welchen keine Erweiterungen möglich sind. Festgehalten wird hier explizit, dass Anlagen mit Nachschusspflicht verboten sind, mit Ausnahme eines theoretischen Sonderfalles im Zusammenhang mit der vorübergehenden Liquiditätsaufnahme gemäss *Artikel 54b Absatz 2*. Dies bedeutet, dass in jedem denkbaren Falle die Verluste auf das ins jeweilige Vehikel investierte Kapital beschränkt sein müssen. Die einzige Ausnahme ist, wenn im Rahmen der temporären Fremdmittelaufnahme gemäss Artikel 54b Absatz 2 der Verkehrswert der Immobilie mehr als 70% fällt. Eine Ausnahmeregelung nach Artikel 50 Absatz 4 ist demnach bei der Nachschusspflicht nicht möglich. Eine im Voraus festgelegte Investitionssumme, die über eine definierte Frist abgerufen werden kann, gilt nicht als *Nachschusspflicht*.

### *Art. 53, Absatz 1*

#### *Buchstabe a*

Auch wenn Bargeld kaum mehr eine Rolle spielen dürfte, wird dieser Buchstabe belassen. Bargeldeinlagen sind unter Buchstabe b als Bankguthaben zugelassen.

#### *Buchstabe b*

Unter Buchstabe b wird abschliessend formuliert, was als Forderung gelten kann, welche zudem auf einen festen Geldbetrag lauten müssen.

Unter Punkt 4 fallen selbstverständlich auch Unternehmensanleihen. Auch inflations- und kapitalgeschützte Anleihen, welche den Nominalwert zurückbezahlen, können darunter subsummiert werden. Eine Anleihe, welche variable Zinssätze bezahlt, kann ebenfalls eine Forderung auf einen festen Geldbetrag sein. Allerdings fällt eine kapitalgeschützte Anleihe nur dann unter Punkt 4, wenn sie eine maximale Laufzeit von 5 Jahren nicht überschreitet und eine garantierte Rückzahlung auf Verfall von 100% aufweist<sup>13</sup>. Ansonsten wären Konstruktionen möglich, welche auch bei grosszügiger Auslegung kaum mehr als Forderung auf einen festen Geldbetrag behandelt werden können. Pflichtwandelanleihen werden als alternative Anlagen gemäss Absatz 3 behandelt, da sie sie nicht Optionsrechte, sondern Pflichten nach sich ziehen.

Punkt 5 wird nur der Klarheit halber erwähnt. Dabei handelt es sich um Anleihen, bei denen sowohl der Emittent / der Schuldner, als auch zusätzlich die Deckungsmasse als Sicherheit dienen. Ein Beispiel sind schweizerische Pfandbriefe. Verbriefte Forderungen gelten gemäss Absatz 3 Punkt 2 als alternative Anlagen.

Punkt 6: Es müssen schweizerische Grundpfandtitel sein, dass heisst ausländische Grundpfandtitel werden als alternativ qualifiziert.

Unter Punkt 7 fällt insbesondere die Schuldanerkennung öffentlich-rechtlicher Arbeitgeber, welche im Rahmen der Ausfinanzierung ihrer Kassen abgegeben werden. Schuldanerkennungen von nicht öffentlich-rechtlichen Körperschaften gelten nicht mehr als Forderungen, sondern als alternative Anla-

---

<sup>13</sup> Vgl. analog zu den Regelungen in der Säule 3a, vgl. Mitteilungen über die berufliche Vorsorge Nr. 102

gen. Damit soll verhindert werden, dass jegliche Schuldanererkennung als Forderung gemäss *Artikel 53 Absatz 1 Buchstabe b* eingestuft wird. Direktdarlehen an nicht öffentlich-rechtliche Körperschaften gelten demnach nicht mehr als Forderung, sondern als alternative Anlage.

*Rückkaufswerte* aus Kollektivversicherungsverträgen werden unter Punkt 8 explizit in die Auflistung aufgenommen. Dies war bisher in Artikel 49 Absatz 2 geregelt.

In Punkt 9 geht es um indexnahe Anlagen, welche auf einen gebräuchlichen, breit diversifizierten und weit verbreiteten Bond Index lauten. „Customized Indices“ können nicht darunter subsummiert werden. Das Ziel ist es, dass weiterhin indexorientierte Anlagen möglich sind, auch wenn sie nicht vollständig aus den unter Punkt 1 bis 8 definierten Forderungen bestehen. Jedoch soll damit selbstverständlich nicht die Möglichkeit geschaffen werden, die in Punkt 1 bis 8 geltenden Bestimmungen zu umgehen.

### *Buchstabe d*

Es wird eine leichte Umformulierung vorgenommen, da Genussscheine keine Beteiligungen sind.

### *Buchstabe e*

Unter den Katalog der alternativen Anlagen gemäss Absatz 1 Buchstabe e werden neu die Infrastrukturanlagen, welche nicht unter Buchstabe b oder d fallen, aus den bereits oben erwähnten Gründen aufgenommen. Buchstabe e kann vereinfacht werden, da das Verbot der Nachschusspflicht neu in Artikel 50 Absatz 4 geregelt wird.

### *Art. 53, Absatz 2 und 4*

Der bisherige Absatz 2 wird in Absatz 2 und 4 aufgeteilt. Damit soll klargestellt werden, dass die Anlagen von Absatz 3 auch diversifiziert sein müssen.

### *Art. 53, Absatz 3*

In diesem Absatz 3 geht es nur um Forderungen. Selbstverständlich ist damit nicht gemeint, dass Anlagen, welche unter Absatz 1 Buchstabe a bis d fallen, hier „mitgemeint“ sind. Zum Beispiel werden Immobiliengesellschaften gemäss *Artikel 33* der Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV) von Absatz 3 nicht erfasst. Im Falle der Forderungen ist die Auflistung in Absatz 1 Buchstabe b abschliessend, das heisst, dort nicht explizit erwähnte Forderungen fallen unter Absatz 3. *Artikel 53 Absatz 1 Buchstabe b und Artikel 53 Absatz 3* sind demnach komplementär. Vorbehalten bleibt Punkt 9 von Absatz 1 Buchstabe b. Die folgenden Punkte sind deshalb nur eine beispielhafte und keineswegs abschliessende Auflistung. Zum Beispiel müssen auch die hier nicht erwähnten Mezzanine gemäss Absatz 3 als alternative Anlagen behandelt werden.

Unter Punkt 1 fallen zum Beispiel strukturierte Produkte, deren Rückzahlung von Bedingungen abhängig ist. Die Bestimmung ist bewusst offen formuliert. Ist der Rückzahlungsbetrag nicht definiert / definierbar, werden die entsprechenden Forderungen als alternative Anlagen qualifiziert.

In Punkt 2 werden unter anderem die diversen verbrieften Forderungen erwähnt, bei denen der ursprüngliche Kreditgeber die Forderung verbrieft / securitisiert hat, wie Asset Backed Securities, Collateralized Debt Obligations und verwandte Arten, oder Forderungen auf Basis von Kreditderivaten, z.B. synthetische Forderungen.

Der Klarheit halber werden unter Punkt 3 auch Senior Secured Loans explizit aufgeführt. Loans / Kredite sind in der Auflistung von Art. 53 Absatz 1 Buchstabe b nicht aufgeführt. Sie werden üblicherweise von einem Konsortium oder einer Bank vergeben, welche die Kredite nicht in die eigenen Bücher nimmt, sondern sie an die Investoren weiterreicht (vgl. Art. 53 Absatz 3 Buchstabe b).

### *Art. 53, Absatz 5*

In Absatz 5 wird das für die Sicherheit der Anlagen der Vorsorgeeinrichtung essentielle Hebelverbot explizit aufgeführt. Dieses war bereits bisher langjährige Auslegungspraxis, vor allem auf Basis von *Artikel 56a Absatz 3 und 4*. Die Nachschusspflicht mit Ausnahme eines theoretischen Sonderfalles im Zusammenhang mit der vorübergehenden Liquiditätsaufnahme gemäss *Artikel 54b Absatz 2* ist gemäss Artikel 50 Absatz 4 ausgeschlossen. Dies bedeutet, dass auch bei den in Absatz 5 erwähnten Ausnahmen (*mit Ausnahme des erwähnten Sonderfalles*) die maximal möglichen Verluste auf das in die Vehikel investierte Vermögen beschränkt sein müssen. Aus einem Hebel innerhalb von Anlagen zum Beispiel im alternativen Bereich darf keine Nachschusspflicht für die Vorsorgeeinrichtung entstehen. Derivative Geschäfte müssen durch Liquidität oder liquiditätsnahe Anlagen gedeckt sein<sup>14</sup>, respektive die entsprechende Liquidität muss zurückgestellt werden. Im Bereich der regulierten kollektiven Anlagen in Immobilien, zum Beispiel bei Immobilienfonds, wird verlangt, dass die Belehnungsquote im Durchschnitt auf 50% des Verkehrswertes beschränkt ist. Weist ein Fonds im Immobilienbereich eine Belehnungsquote von über 50% auf, wird er gemäss BVV 2 nicht mehr als Immobilienfonds, sondern als alternative Anlage behandelt. Bei den schweizerischen Immobilienfonds und Anlagestiftungen ist dieser Wert auf 1/3 (gemäss ASV und KKV) limitiert, d. h. ein Fonds mit einer „dauerhaften“ Belehnungsquote von über einem Drittel wird ebenfalls als alternative Anlage qualifiziert. Einzelne Immobilien innerhalb des Fonds dürfen einen höheren Hebel aufweisen, solange der Durchschnitt von 50% eingehalten ist. Bei den Kollektivanlagen im Immobilienbereich wird ein Hebel (selbstverständlich ohne Nachschusspflicht) zugelassen, weil dies bei Immobilienfonds allgemein üblich ist. Sonst müssten praktisch alle Immobilienfonds als alternative Anlagen qualifiziert werden. Ausreichend reguliert ist eine Anlage dann, wenn sie der Aufsicht der FINMA oder einer gleichwertigen Aufsicht oder aber der Aufsicht der OAK (Anlagestiftungen) untersteht. Fremdkapital in einer Gesellschaft (vgl. *Artikel 53 Absatz 1 Buchstabe d*) gilt nicht als Hebel im Sinne dieses Absatzes 5, d.h. bei Gesellschaftsbeteiligungen werden die in den Gesellschaften enthaltenen Fremdkapitalanteile nicht betrachtet. Sonst wären Bankaktien in der Regel alternative Anlagen. Eine Nachschusspflicht muss jedoch in jedem Falle ausgeschlossen sein.

### *Art. 53, Absatz 6*

In Absatz 6 betreffend das Securities Lending und die Repo Geschäfte wird auf das Kollektivanlagegesetz inklusive Ausführungsbestimmungen und damit letztlich auf die Kollektivanlageverordnung - FINMA (KKV-FINMA) verwiesen. Damit werden beispielsweise die Minimalanforderung an einen standardisierten Rahmenvertrag, eine Fristenregelung, die Sicherstellung und die Qualität der Sicherstellung wie auch die Pflichten der Depotbank geregelt. Repo Geschäfte sind nur als „Pensionsnehmer“ / Reverse Repo zugelassen.

### *Art. 54b, Absatz 1*

In diesem Artikel wird der Verweis angepasst (keine inhaltlichen Änderungen).

### *Art. 55, Buchstabe a*

Hier wird wie in *Artikel 53 Absatz 1 Buchstabe b Punkt 6* der Begriff schweizerische Grundpfandtitel verwendet.

---

<sup>14</sup> Vgl. zur Auslegung der Deckungspflicht: Beiträge zur sozialen Sicherheit Nr. 3/96, Regelung des Einsatzes der derivativen Finanzinstrumente

### 3 Anhang: Änderung weiterer Erlasse

#### 3.1 Erläuterungen zur Änderung der Verordnung über die Anlagestiftungen<sup>15</sup> (ASV)

##### Artikel 27 Absatz 5 bis 7

Die Verordnung der Anlagestiftungen wird insofern angepasst, als die Belehnungsquote in *Artikel 27 Absatz 5* von bisher 50% auf grundsätzlich ein Drittel reduziert wird, allerdings mit der Möglichkeit einer vorübergehenden Anhebung auf 50%, dies analog *Artikel 96* der Kollektivanlageverordnung<sup>16</sup>. Die Möglichkeit der vorübergehenden Anhebung muss im Reglement oder anderen publizierten Spezialreglementen vorgesehen werden.

### 4 Glossar

**Asset Backed Securities** (Abkürzung ABS) ist ein forderungsbesichertes, verzinsliches Wertpapier, welches einen Zahlungsanspruch gegen eine Zweckgesellschaft (siehe unten) generiert. Die Forderung wird durch Vermögenswerte sichergestellt.

**Collateralized Debt Obligation** (Abkürzung CDO) sind forderungsbesicherte Wertpapiere (Asset Backed Securities, siehe oben), welche zu einem Portfolio zusammengefasst wurden. Dabei werden sie in Tranchen aufgeteilt, welche ein unterschiedliches Ausfallrisiko aufweisen. Prioritär werden die Forderungen der Senior Tranche befriedigt, dann diejenige der Mezzanine Tranche und am Schluss diejenigen der Equity Tranche. Die Equity Tranche weist die höchste Verzinsung auf. Während der Finanzkrise sind die CDO's in die Kritik geraten, weil Schrottpapiere durch die Strukturierung in Tranchen als vermeintlich sichere Senior Papiere verkauft wurden.

**Junk Bonds ( oder High Yield Anleihen):** Junk Bonds ist ein umgangssprachlicher Ausdruck für Anleihen von Emittenten mit schlechter respektive spekulativer Bonität.

**Kreditderivate** sind Finanzinstrumente, welche das Ausfallrisiko / Kreditrisiko von Darlehen, Krediten oder Anleihen oder vergleichbarer Aktiva absichern. Eine Untergruppe sind **Credit Default Swaps** (CDS). Dabei zahlt der Sicherungsnehmer eine regelmässige Prämie (und allenfalls auch noch zu Beginn eine einmalige Zahlung). Der Sicherungsgeber kassiert die Prämie, ist jedoch bei Ausfall des Kreditschuldners verpflichtet, eine einmalige Leistung (z.B. in ungefährer Höhe des Schadens) zu auszurichten. Mittels CDS kann der Sicherungsgeber einen **synthetische Obligation** generieren, welche eine regelmässige Zinszahlung aufweist, im Falle eines Ausfalles jedoch auch den Verlust des eingesetzten Kapitals mit sich bringt.

**Non Investment Grade:** Kreditratings unterhalb von BBB- / Baa3 (d.h. BB+ / Ba1 oder tiefer). Es sind Kreditratings, welche eine tiefe Kreditqualität aufweisen. Die Deckung für Zinsen und Tilgung ist bei einem BB+ mässig, auch bei gutem wirtschaftlichen Umfeld.

**Pflichtwandelanleihen:** Anleihen, welche vom Emittenten (z.B. in Aktien) gewandelt werden können, auch wenn der Investor damit nicht einverstanden ist.

**Public Private Partnership** ist eine vertragliche Zusammenarbeit zwischen öffentlicher Hand und privatrechtlich organisierten Unternehmen, meistens zur Realisierung eines Projektes (beispielsweise im Bereich Infrastruktur: Flughafen, Autobahn etc.). Das private Unternehmen bringt dafür gewisse Ressourcen ein.

**Repo:** Rechtsgeschäft, durch welches eine Partei (**Pensionsgeber**) gegen Bezahlung vorübergehend das Eigentum an Effekten auf eine andere Partei (**Pensionsnehmer**) überträgt, wobei diese sich verpflichtet, dem Pensionsgeber bei Fälligkeit Effekten gleicher Art, Menge und Güte sowie die während

---

<sup>15</sup> SR 831.403.2

<sup>16</sup> KKV, SR 951.311

der Dauer des Pensionsgeschäftes anfallenden Erträge zurückzuerstatten. Der Pensionsgeber trägt das Kursrisiko der Effekten während der Dauer des Pensionsgeschäftes. Ein **Reverse Repo** ist ein Repo Geschäft aus Sicht des Pensionsnehmers.

**Securitisations / Verbriefung** bedeutet die Einbringung eines Kreditvertrages in eine Urkunde, die als Wertpapier handelbar ist und damit leicht von einem Gläubiger zu einem anderen Gläubiger übertragen werden kann. Die Verbriefung geschieht häufig mittels Zweckgesellschaften - sog. SPVs (Special Purpose Vehicles), Gesellschaften deren einziger Zweck die Emission dieser Wertpapiere ist und deren Aktiva aus den in diese Gesellschaft eingebrachten Eigentumsrechten besteht.

**Securities Lending:** Als Effektenleihe wird grundsätzlich eine darlehensmässige Übertragung von bestimmten Wertpapieren vom Leiher (Lender) an den Borger (Borrower) verstanden. Der Borger verpflichtet sich dabei, Wertpapiere gleicher Art, Menge und Güte zu einem bestimmten Zeitpunkt zurückzuerstatten und die während der Leihdauer anfallenden Erträge der Wertpapiere dem Leiher zu überweisen. Die Absicherung des Geschäfts (Collateral) erfolgt i.d.R. durch Wertschriften oder Barmittel. Der Leiher erhält vom Borger eine Gebühr für die Ausleihung der Wertpapiere und bezahlt dem Borger einen Zins für das Collateral. Die Differenz zwischen der Gebühr und dem Zins bildet für den Leiher den Ertrag aus dem Leihgeschäft. I.d.R. gehen allerdings bis zu 50 Prozent dieses Ertrages an den Vermittler (Lending Agent). Als Vermittler treten sowohl Banken wie auch Depotstellen auf.

**Senior Secured Loans** sind üblicherweise Kredite (loans), welche Banken oder andere Finanzgesellschaften vergeben haben, meist im Non-Investment Grade Bereich. Sie werden durch bestimmte Vermögenswerte sichergestellt. Ihr Coupon ist meist variabel und sie können typischerweise jederzeit zurückbezahlt werden.

**Synthetische Forderungen:** siehe Kreditderivate

**Zweckgesellschaften** (Special Purpose Company / Vehicle / Entity): Dieses Unternehmen dient dem Zweck, Vermögensgegenstände aus der Bilanz zum Beispiel einer Bank auszulagern. Sie wird vor allem bei strukturierten Finanzierungen eingesetzt und soll den direkten Zugriff der Gläubiger auf die Vermögenswerte des ursprünglichen Investors verunmöglichen. Beispiel: Eine Bank finanziert Hypotheken. Sie nimmt die Forderungen jedoch nicht in die eigenen Bücher, sondern tritt sie an eine Zweckgesellschaft ab, deren Anteile von Investoren gekauft werden. Bei Eintreten des Verlustes ist die Bank von einem Konkurs des Schuldners nicht betroffen. Die Gläubiger haben weniger Sicherheiten. Nach der Erfüllung des Zweckes (Rückzahlung) wird die Zweckgesellschaft liquidiert.