

# Neue BVV 2 Anlagevorschriften

Konferenz der Kantonalen BVG- und Stiftungsaufsichtsbehörden

Conférence des Autorités Cantonales de Surveillance LPP et des Fondations

Dr. Ueli Mettler, Partner  

Dr. Alvin Schwendener, Senior Consultant  

Bern, 16. April 2015



- **Ausgangslage**
- **BVV 2 neu: Klassische versus Komplexe Forderungen**
  - Einzelne Forderungen
  - Portfolios von Forderungen
  - Prüfschema
- **BVV 2 neu: What else?**
- **Fazit**

## Marktversagen fordert Regulierung!



### Neuordnung Securities Lending und Repo Geschäfte



... Mit dem Ausfall von Lehmann Brothers und dem darauf folgenden drohenden Kollaps des Finanzsystems wurden in aller Deutlichkeit die Gegenparteirisiken des Securities Lending und der Repo Geschäfte aufgezeigt... (Erläuterungstext, S. 1ff)

### Neuordnung im Bereich Nominalwertanlagen



... Während der Finanzkrise hat sich gezeigt, dass bestimmte Kategorien von Forderungen wesentlich höhere Risiken aufweisen als klassische Forderungen auf einen festen Geldbetrag... (Erläuterungstext, S. 2)

### Weitere Anpassungen



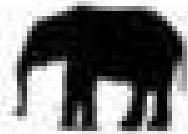
Betreffend expliziter Zuordnung von Infrastrukturanlagen zu den alternativen Anlagen; Verankerung eines expliziten Hebelverbots auf Produktebene.

„Marktversagen“: nur gefühlt oder effektiv geschehen?

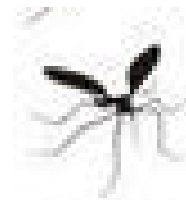
### 1. Ist Regulierung in Bezug auf das registrierte Marktversagen angemessen?

Wieviele Ausfälle mussten in den Nominalwertportfolios im Laufe der Finanzkrise effektiv verkräftet werden?

**Gefühlt?**



**Effektiv?**

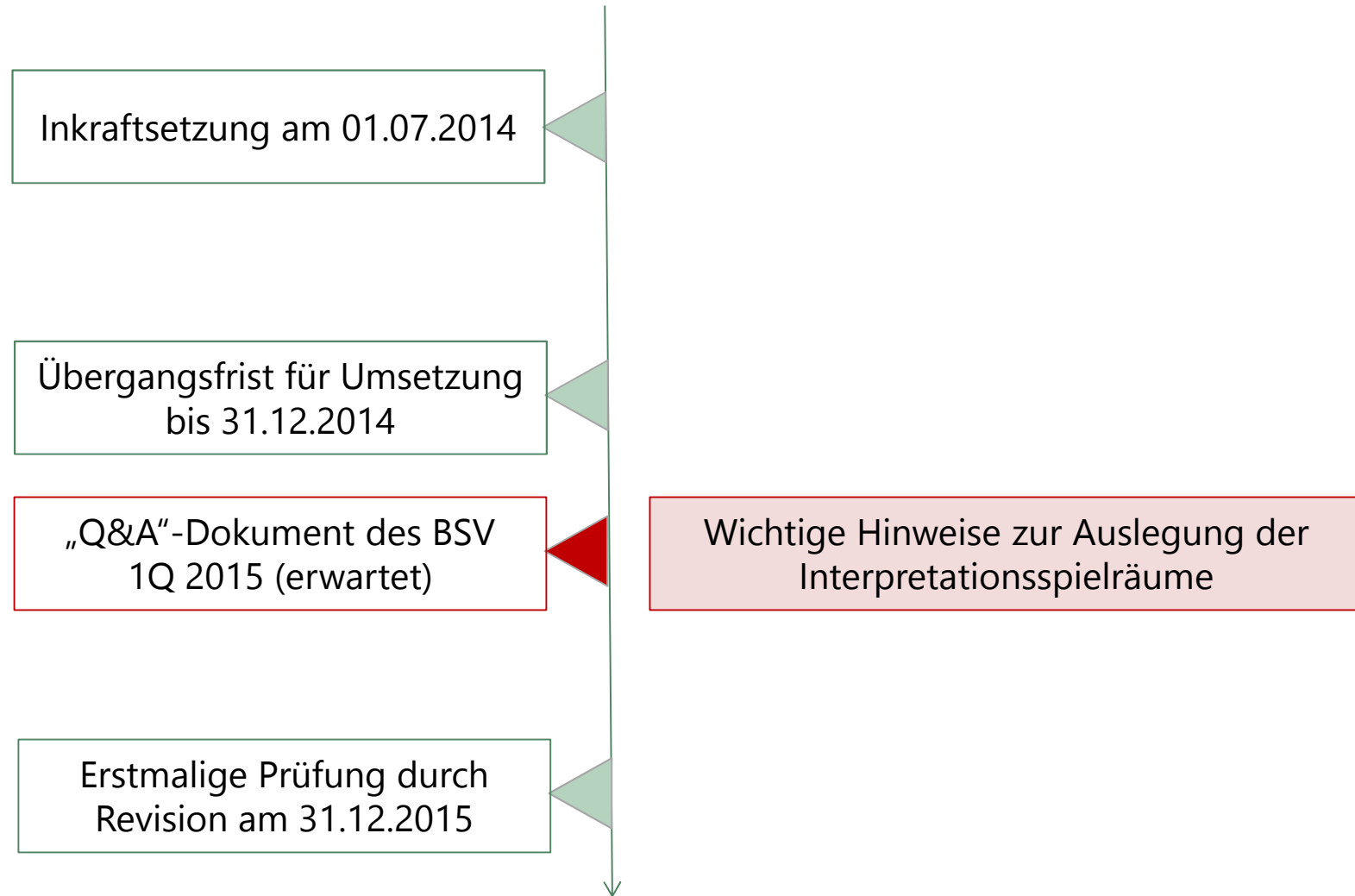


### 2. Ist Regulierung kausal zum festgestellten Marktversagen?

Werden die effektiv festgestellten Mängel behoben oder wird reguliert, was gar nicht zu Problemen geführt hat?

# Ausgangslage

## Fahrplan

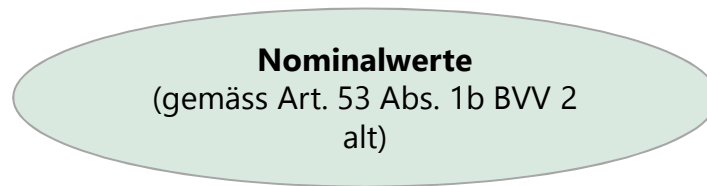


- Ausgangslage
- **BVV 2 neu: Klassische versus Komplexe Forderungen**
  - Einzelne Forderungen
  - Portfolios von Forderungen
  - Prüfschema
- BVV 2 neu: What else?
- Fazit

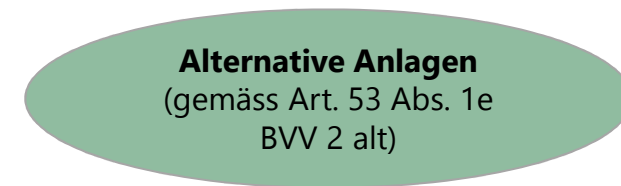
# BVV 2 neu: Klassifizierung einzelner Forderungen

## Neuordnung Nominalwerte

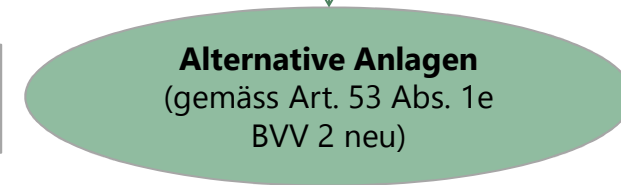
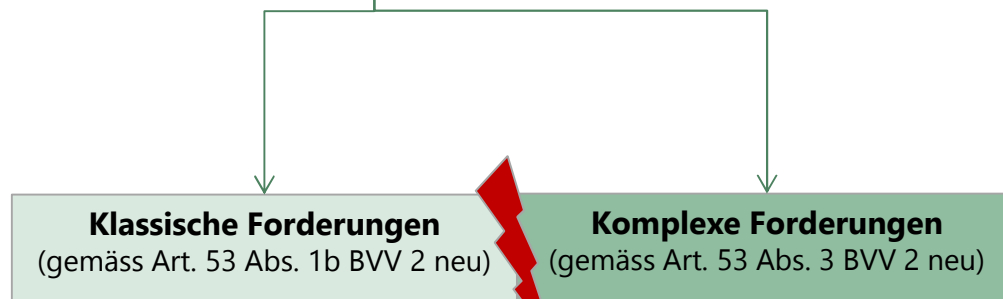
Keine Kategorienbegrenzung



Kategorienbegrenzung bei 15%



bisher  
neu

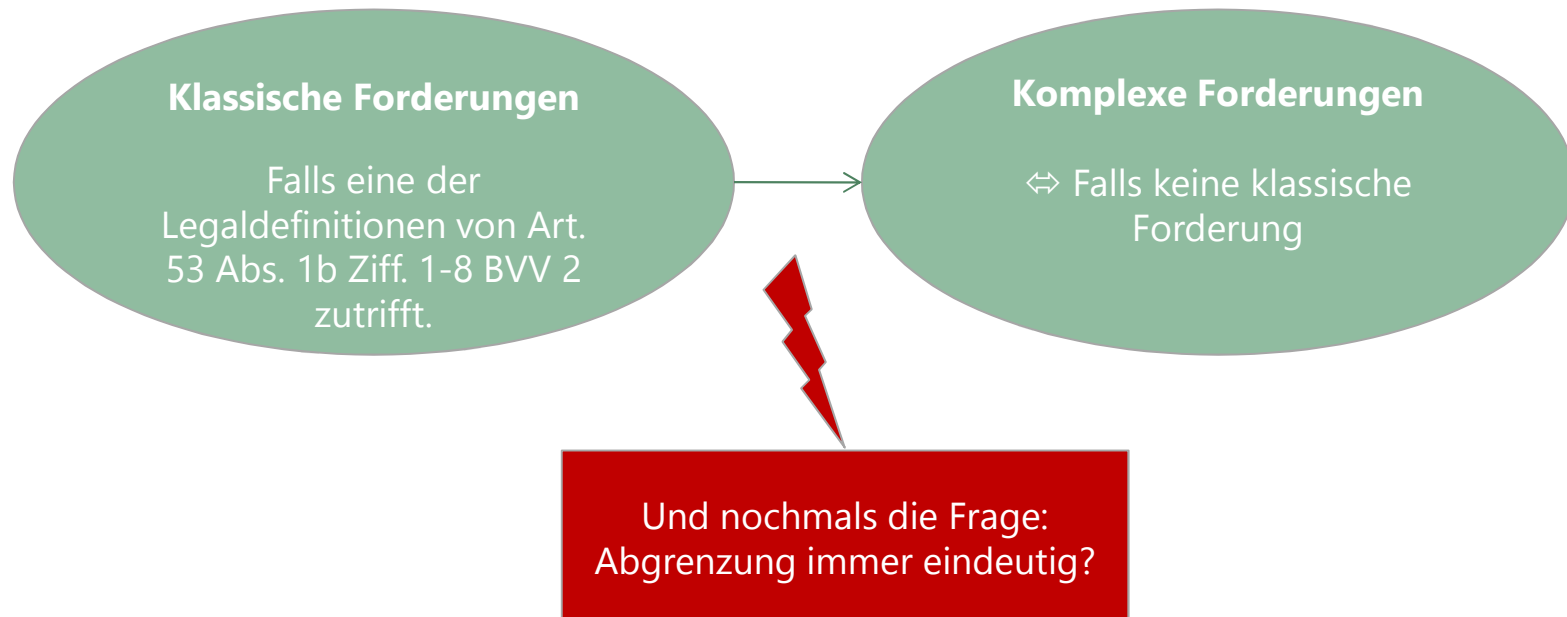


Abgrenzung immer eindeutig?

## Komplementaritätsprinzip

**Zitat aus Erläuterungstext, S. 4:**

„...Unter Art. 53 Absatz 1 lit. b wird eine abschliessende Liste von Forderungen aufgeführt. Alle übrigen Forderungen sind alternative Anlagen. ...“





### Babylonisches Sprachengewirr (zum 1.): SIX

Im Anschluss an unser Telefongespräch von gestern Nachmittag kann ich Ihnen bezüglich der geplanten Instrumentenmarkierungen im Valordata Feed (VDF) folgende Informationen geben.

In einer ersten Phase werden Instrumente der SIX Titelarten O (Obligationen, Schuldbuchforderungen), L (Floating Rate Notes), Q (Geldmarktpapiere) und V (Convertible Bonds) erfasst und gemäss internem Regelwerk als alternative Einzelanlagen gemäss BVV 2 markiert. Innerhalb der Titelarten betrifft dies folgende Instrumententypen von Anleihen:

Contingent Conv. (CoCo)
Asset Backed Security ABS
Collateralized Debt Obligation CDO
Collateralized Debt Loan CLO
Collateralized Mortgage Obligation CMO
Mortgage Backed Security MBS
Synthetic Collateralized Debt Obligation
Collateralized Fund Obligation CFO
Pflichtwandelanleihen
REMIC
Asset Backed Pool
Perpetual Bonds

## BVV 2 neu: Klassifizierung einzelner Forderungen

### Babylonisches Sprachengewirr (zum 2.): Bank X

Gerne komme ich zurück auf Ihre Anfrage bezüglich der Klassifizierung von Investment Typen innerhalb der Kollektivanlagen. Die durch **Bank X** verwalteten Obligationen-Kollektivanlagen (inkl. Wandelanleihen) können folgende Anlageinstrument beinhalten, welche wir nach heutigem Kenntnisstand als alternative Forderungen klassifizieren:

- Perpetuals
- Mandatory Convertibles
- ABS/MBS/LPN
- Strukturierte Anleihen (Credit Linked Notes)
- Insurance linked securities

### Babylonisches Sprachengewirr (zum 3.): Bank Y – Klassische Forderungen

Ich habe versucht, meine bisherigen Erkenntnisse zu den verschiedenen "Forderungen" zusammenzufassen:

Gemäss Artikel 53 Abs. 1 Buchstabe b BVV 2 gelten als klassische Forderungen (die auf einen festen Geldbetrag lauten müssen):

1. Postcheck- und Bankguthaben
2. Geldmarktanlagen mit einer Laufzeit von bis zu 12 Monaten
3. Kassenobligationen
4. Anlehensobligationen, einschliesslich solcher mit Wandel- oder Optionsrechten

Darunter fallen m.E. auch:

- Inflationsgeschützte Anleihen welche den Nominalwert zurückbezahlen
  - Anleihen mit variablen Zinssatz auf einen festen Geldbetrag (Floater)
  - Kapitalschutz-Anleihen welche den Nominalwert zurückbezahlen, maximal 5 Jahre laufen und eine garantierte Rückzahlung auf Verfall von 100 % aufweisen
  - Lower TIER 2-Anleihen mit bek. Rückzahlungstermin und bek. Nominal, aber möglichem Zinsausfall
  - Nachrangige Anleihen (mit bekanntem Nominal und Rückzahlungstermin)
  - Perpetual Bonds
5. besicherte Anleihen
    - dabei handelt es sich um Anleihen, bei welchen sowohl der Emittent / Schuldner, als auch zusätzlich die Deckungsmasse als Sicherheit dient, also insbesondere schweizerische Pfandbriefe und Covered Bonds mit schweizerischen Hypotheken als Sicherheit
  6. schweizerische Grundpfandtitel (Schuldbriefe)
  7. Schuldanerkennungen von schweizerischen öffentlich-rechtlichen Körperschaften  
(z.B. eine Schuldanerkennung zur Ausfinanzierung der Kassen)
  8. Rückkaufswerte aus Kollektivversicherungsverträgen
  9. Forderungen in einem breit diversifizierten und weit verbreiteten Obligationen-Index, wenn die gesamte Anlage auf diesen Index ausgerichtet ist (Index-orientiertes Portfolio).

### Babylonisches Sprachengewirr (zum 3.): Bank Y – Alternative Forderungen

Alle Forderungen, die nicht aufgeführt sind, gelten als alternative Anlagen. Dazu gehören m.E. folgende Arten von Forderungen:

- Anleihen mit Wandelpflicht (CoCos)
- Asset Backed Securities (Securitized Bonds)
- TIER 1-Anleihen
- Upper TIER 2-Anleihen
- Ausländische Grundpfandtitel
- Insurance Linked Securities
- Credit Linked Notes
- Credit Default Obligations
- Loan Participation Notes
- Bankkredite
- Senior Secured Loans
- Direktdarlehen an nicht-öffentliche Körperschaften
- Infrastrukturdarlehen
- Mezzanine Debt

Ist natürlich alles meine persönliche Meinung und gibt nicht notwendigerweise die Meinung von irgendjemand anderem wider.

# BVV 2 neu: Klassifizierung einzelner Forderungen

## Babylonisches Sprachengewirr (zum 4.): ppc metrics

Anlageinstrument		bisher	neu
Forderungen	Staatsanleihen	Forderung	Forderung
	Unternehmensanleihen	Forderung	Forderung
	Variabel verzinsliche Anleihen	Forderung	Forderung
	Wandel- und Optionsanleihen	Forderung	Forderung
	Emerging Market Bonds	Forderung	Forderung
	Schweizerische Grundpfandtitel (z.B. Hypotheken)	Forderung	Forderung
	Besicherte Anleihen, sofern Schuldner keine Zweckgesellschaft ist und mithaftet (z.B. Schweizer Pfandbriefanleihen)	Forderung	Forderung
	Darlehen an Bund, Kantonen, Gemeinden (z.B. bei Sanierung der Vorsorgeeinrichtung) oder andere öffentlich-rechtliche Körperschaft	Forderung	Forderung
	Inflationsgeschützte Anleihen	Forderung	Forderung
	High Yield Bonds	Forderung	Forderung
	Strukturierte Produkte mit Kapitalschutz von 100% und Restlaufzeit unter 5 Jahren	gem. Fachempfehlung Derivate	gem. Fachempfehlung Derivate
	Nachrangige Darlehen ( <b>Mezzanine Debt</b> )	Forderung	Alternative Anlagen
	Von einer Zweckgesellschaft emittierte oder verbrieft Forderungen (z.B. <b>Asset Backed Securities, Loan Participation Notes,...</b> )	Forderung	Alternative Anlagen
	Strukturierte Anleihen (z.B. <b>Credit Linked Notes, Commodity Notes</b> )	Forderung	Alternative Anlagen
	Darlehen an private Schuldner (z.B. <b>Darlehen, Bankkredite, «Senior Secured Loans»</b> )	Forderung	Alternative Anlagen
	<b>Ausländische Hypotheken und Pfandbriefe</b>	Forderung	Alternative Anlagen
	<b>Ewige Anleihen</b>	Forderung	Interpretationsspielraum
	<b>Darlehen an Aktiengesellschaften</b> , die 100% einer schweizerischen öff.-rechtlichen Körperschaft gehören (z.B. Darlehen an Spitäler).	Forderung	Interpretationsspielraum
	Pflichtwandelanleihen (inkl. Contingent Convertible Bonds)	Alternative Anlagen	Alternative Anlagen
	Insurance Linked Securities	Alternative Anlagen	Alternative Anlagen
<b>Direkt gehaltene Kreditderivate</b> (z.B. Credit Default Swaps)	gem. Fachempfehlung Derivate	long = Forderung short = alternativ	
Andere Anlagen	Immobilienaktien	Immobilien	Immobilien
	<b>Regulierte Immobilienfonds</b> mit über 50% Fremdkapital ("Hebel")	Immobilien	Alternative Anlagen
	<b>Obligationen- und Aktienfonds</b> sowie <b>unregulierte Immobilienfonds mit Fremdkapitaleinsatz</b> ("Hebel")	Obligationen bzw. Aktien	Alternative Anlagen

## Babylonisches Sprachengewirr (zum Letzten): Unser Beitrag

Bezeichnung	Grundlage (BVV 2)	klassisch	alternativ
Geldmarktinstrumente und Kassenobligationen	Art. 53 Abs. 1 lit. b Pt. 1-3	x	
Staats- und Unternehmensanleihen IG (>= BBB)	Art. 53 Abs. 1 lit. b Pt. 4	x	
Staats- und Unternehmensanleihen HY (< BBB)	Art. 53 Abs. 1 lit. b Pt. 4	x	
Inflationsgeschützte Anleihen	Art. 53 Abs. 1 lit. b Pt. 4 Erläuterungstext S. 6	x	
Strukturierte Anleihen (Nominalwertgarantie; LZ < 5yr)	Art. 53 Abs. 1 lit. b Pt. 4 Erläuterungstext S. 6	x	
Andere strukturierte Anleihen / Produkte	Art. 53 Abs. 3 lit. a		x
Anleihen ohne feste Laufzeit („perpetuals“; „callable bonds“)	Art. 53 Abs. 1 lit. b Pt. 5, 6		x
Darlehen an Schweiz. öff.-rechtl. Schuldner	Art. 53 Abs. 1 lit. b Pt. 7	x	
Darlehen an private Schuldner	Art. 53 Abs. 3		x
Nachrangige Anleihen und Darlehen	Art. 53 Abs. 3		x
Wandel- und Optionsanleihen	Art. 53 Abs. 1 lit. b Pt. 4	x	
Pflichtwandelanleihen	Art. 53 Abs. 3 lit. a Erläuterungstext S. 7		x
Besicherte Anleihen (durch Emittent & Collateral)	Art. 53 Abs. 1 lit. b Pt. 5 Erläuterungstext S. 7	x	
Besicherte Anleihen (nur durch Collateral)	Art. 53 Abs. 1 lit. b Pt. 5		x
Schweizerische Grundpfandtitel	Art. 53 Abs. 1 lit. b Pt. 6	x	
Ausländische Grundpfandtitel	Art. 53 Abs. 3 Erläuterungstext S. 7		x
Insurance Linked Securities	Art. 53 Abs. 1 lit. e		x
Senior Secured Loans	Art. 53 Abs. 3 lit. c		x

## Einige Streitfälle

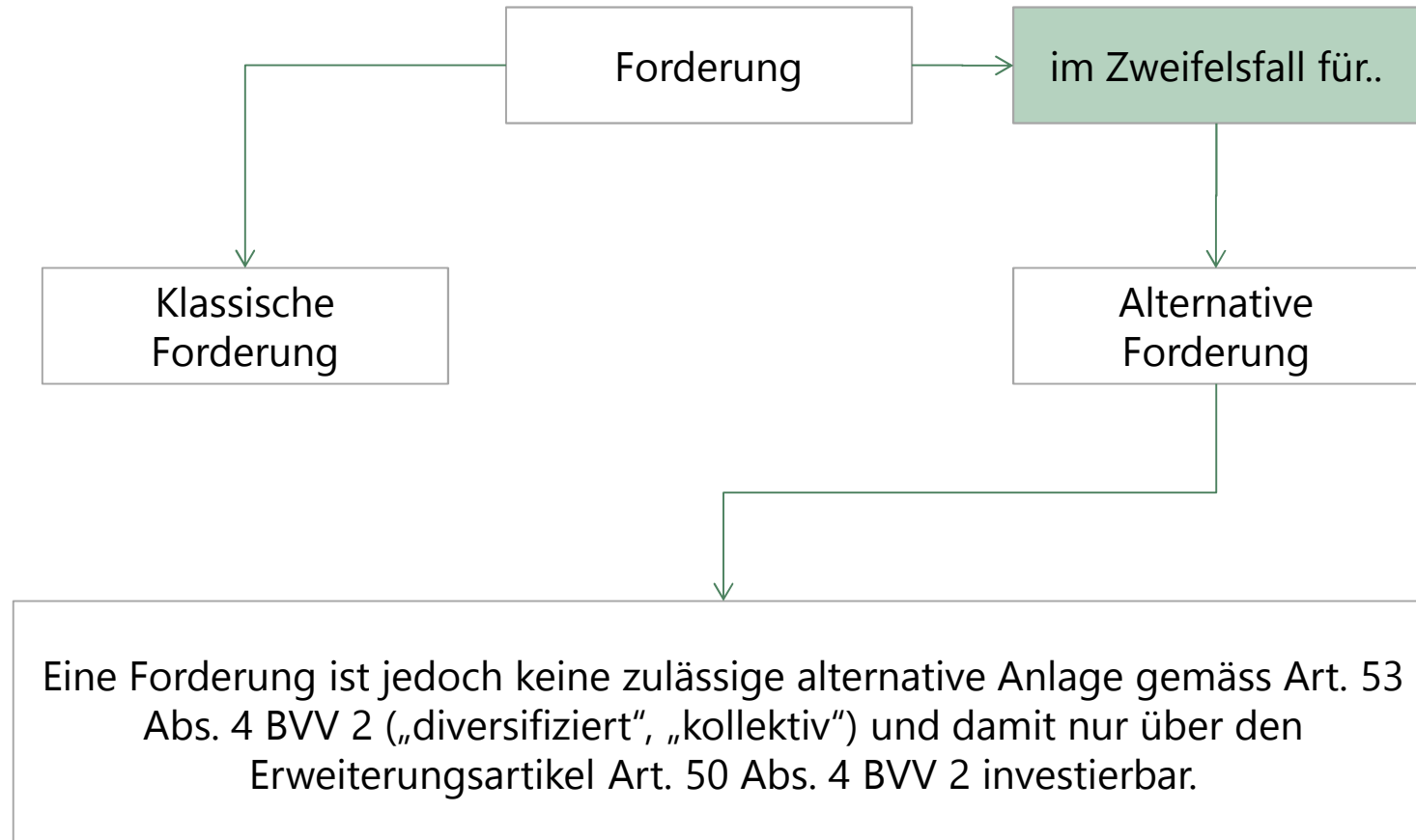
- **Derivateinsatz**
  - Im Rahmen von Art. 56a BVV 2
  - **Engagement-erhöhendes Kreditderivat gemäss Art. 53 Abs. 3 lit. b BVV 2**
- **Darlehen**
  - öffentlich-rechtlicher Schuldner
  - **privat-rechtlicher Schuldner (im Staatsbesitz?)**
- **Grundpfandtitel**
  - Schweizerische
  - **Ausländische**
- **Forderungen...**
  - ... auf einen festen Geldbetrag
  - **... auf einen festen Geldbetrag, aber unendlicher Laufzeit**

Diese Auflistung der Streitfälle hat keinen Anspruch auf Vollständigkeit...

Deren Auslegung entspricht nur der subjektiven Meinung der Vortragenden...

## BVV 2 neu: Klassifizierung einzelner Forderungen

Wurde bedacht, dass.....





- Ausgangslage
- **BVV 2 neu: Klassische versus Komplexe Forderungen**
  - Einzelne Forderungen
  - **Portfolios von Forderungen**
  - Prüfschema
- BVV 2 neu: What else?
- Fazit

### Ausgangslage

- Klassifizierungskriterien zumindest teilweise interpretationsbedürftig
- Legaldefinition unterschiedlicher Forderungstypen international nicht einheitlich
- Schiere Grösse der Problemstellung
  - Swiss Bond Index > 1'000 Forderungstitel
  - Barclays Global Aggregate Index > 10'000 Forderungstitel



Erleichterte Klassifizierung für Forderungsportfolios basierend  
auf Art. 53 lit. b Ziff. 9 BVV 2

### Wortlaut

Art. 53 BVV2 Abs. 1 lit. b Ziff. 9 BVV 2

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

a.

b. folgende Forderungen, die auf einen festen Geldbetrag lauten:

1. - 8.

9. im Falle von Anlagen, die auf einen gebräuchlichen, breit diversifizierten und weit verbreiteten Bond-Index ausgerichtet sind: die im Index enthaltenen Forderungen;

### Anwendung des Ausnahmeartikels

- Grundsätzlich Anwendbarkeit für Portfolios von Forderungen (unabhängig vom Durchführungsweg)

im Falle von Anlagen, die auf einen **gebräuchlichen, breit diversifizierten und weit verbreiteten Bond-Index** ausgerichtet sind: die im Index enthaltenen Forderungen;

⇒ Was gilt alles als gebräuchlicher Index? Zulässigkeit von Subindices?

im Falle von Anlagen, die auf einen gebräuchlichen, breit diversifizierten und weit verbreiteten Bond-Index **ausgerichtet** sind: die im Index enthaltenen Forderungen;

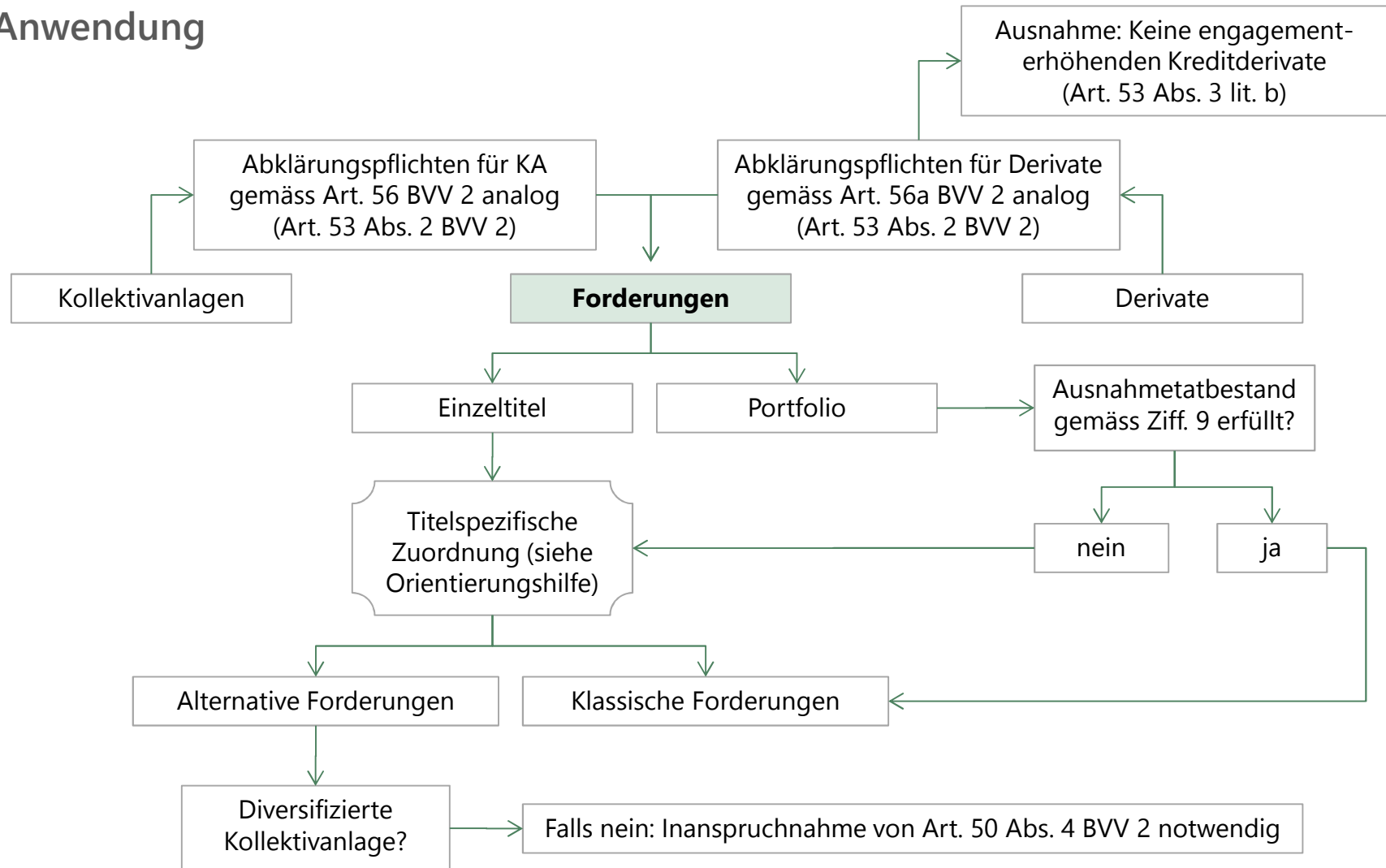
⇒ Einschränkung bezüglich Anlagestil? Wie lässt sich dieser abgrenzen?

im Falle von Anlagen, die auf einen gebräuchlichen, breit diversifizierten und weit verbreiteten Bond-Index ausgerichtet sind: **die im Index enthaltenen Forderungen**;

⇒ Nur Anlagen aus Indexuniversum (und daraus abgeleitete Anlagen)?

- Ausgangslage
- **BVV 2 neu: Klassische versus Komplexe Forderungen**
  - Einzelne Forderungen
  - Portfolios von Forderungen
  - **Prüfschema**
- BVV 2 neu: What else?
- Fazit

## Anwendung



### Regulatorische vs. Ökonomische Perspektive auf Prüfschema

- Was würden Sie kaufen?

Erwerb einer gemäss Rating-Agentur mit der **Kreditqualität AAA** beurteilte Forderung, die aber gemäss Gesetzgeber als **alternative Forderung** klassifiziert wird?

oder

Erwerb einer gemäss Rating-Agentur mit der **Kreditqualität B** beurteilte Forderung, die aber gemäss Gesetzgeber als **klassische Forderung** klassifiziert wird?

- **Ausgangslage**
- **BVV 2 neu: Klassische versus Komplexe Forderungen**
  - Einzelne Forderungen
  - Portfolios von Forderungen
  - Prüfschema
- **BVV 2 neu: What else?**
- **Fazit**



## Weitere Anpassungen: Übersicht

Bezeichnung	Grundlage	Kommentar
Securities Lending & Repo Geschäfte	Art. 53 Abs. 6	<b>Geringe Relevanz</b> , da nur noch wenige Vorsorgeeinrichtungen direkt Wertschriftenleihe oder Repo Geschäfte betreiben. Für diese wenigen Betroffenen sind zukünftig die <b>Bestimmungen des KAG</b> und deren Ausführungsbestimmungen anwendbar.
Zuordnung Infrastrukturanlagen auf alternative Anlagen	Art. 53 Abs. 1 lit. e	Im Markt etablierte <b>Usanz</b> wird im Verordnungstext übernommen. Aktien und Anleihen auf Infrastrukturunternehmen nicht betroffen.
Explizites Hebelverbot auf Produktebene	Art. 53 Abs. 5 Art. 54b Abs. 2	<b>Bisher</b> war Hebelverbot nur auf <b>Ebene Gesamtvermögen</b> verankert. <b>Neu</b> gilt das Hebelverbot mit wenigen Ausnahmen (alternative Anlagen; indirekte Immobilienanlagen bis 50%; einzelne Immobilie bis 30%) auch auf der <b>Ebene einzelner Anlagen</b> . Anlagen mit unzulässiger Hebelwirkung (bspw. Immobilienfonds mit > 50% Fremdkapital oder 130/30-Aktienfonds) werden folglich zukünftig als alternative Anlagen eingestuft.
Ausnahmen vom Nachschusspflichtverbot	Art. 50 Abs. 4 Art. 54b Abs. 2	<b>Nachschusspflicht</b> ist in Zusammenhang mit der temporären Fremdkapitalaufnahme bei einzelnen Immobilien <b>möglich</b> . Gemäss Erläuterungstext gelten (im Bereich der Privatmarktanlagen übliche) offene Kapitalzusagen („Commitments“) nicht als Nachschusspflicht.
Diversifikationspflicht bei alternativen Anlagen	Art. 53 Abs. 4	Materiell <b>keine Änderung</b> zum bisherigen Verordnungstext.

## Weitere Anpassungen: Sec Lending & Repo Geschäfte (Art. 53 Abs. 6 BVV2)

### **Art. 53 Abs. 6 BVV2**

„Im Falle von Effektenleihe und Pensionsgeschäften gelten das Kollektivanlagegesetz vom 23. Juni 2006 und seine Ausführungsbestimmungen sinngemäss. Pensionsgeschäfte, bei denen die Vorsorgeeinrichtung als Pensionsgeberin handelt, sind unzulässig.“

**KAG**

**KVV**

### **Hintergrund und Ziel:**

- Die Rahmenbedingungen der Securities Lending & Repo Geschäfte waren bis anhin nur implizit geregelt.
- Definition von Mindestanforderungen, um die Absicherung der Gegenparteiisiken ausreichend zu gewährleisten.

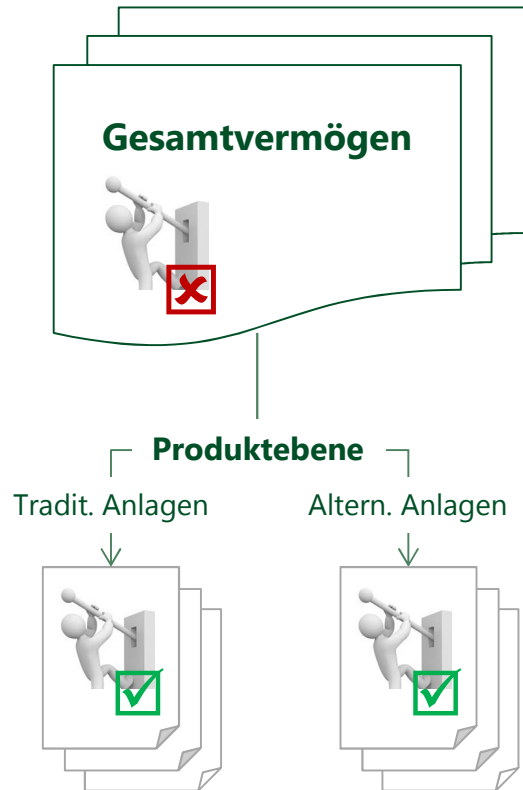
### **Grundlage und Inhalt:**

- Um ungedeckte Geschäfte zu unterbinden und die Qualität der hinterlegten Sicherheiten zu gewährleisten, verweist die angepasste Verordnung auf die Regeln und Ausführungsbestimmungen des Kollektivanlagegesetz respektive dessen Verordnung (siehe KAG, KVV).

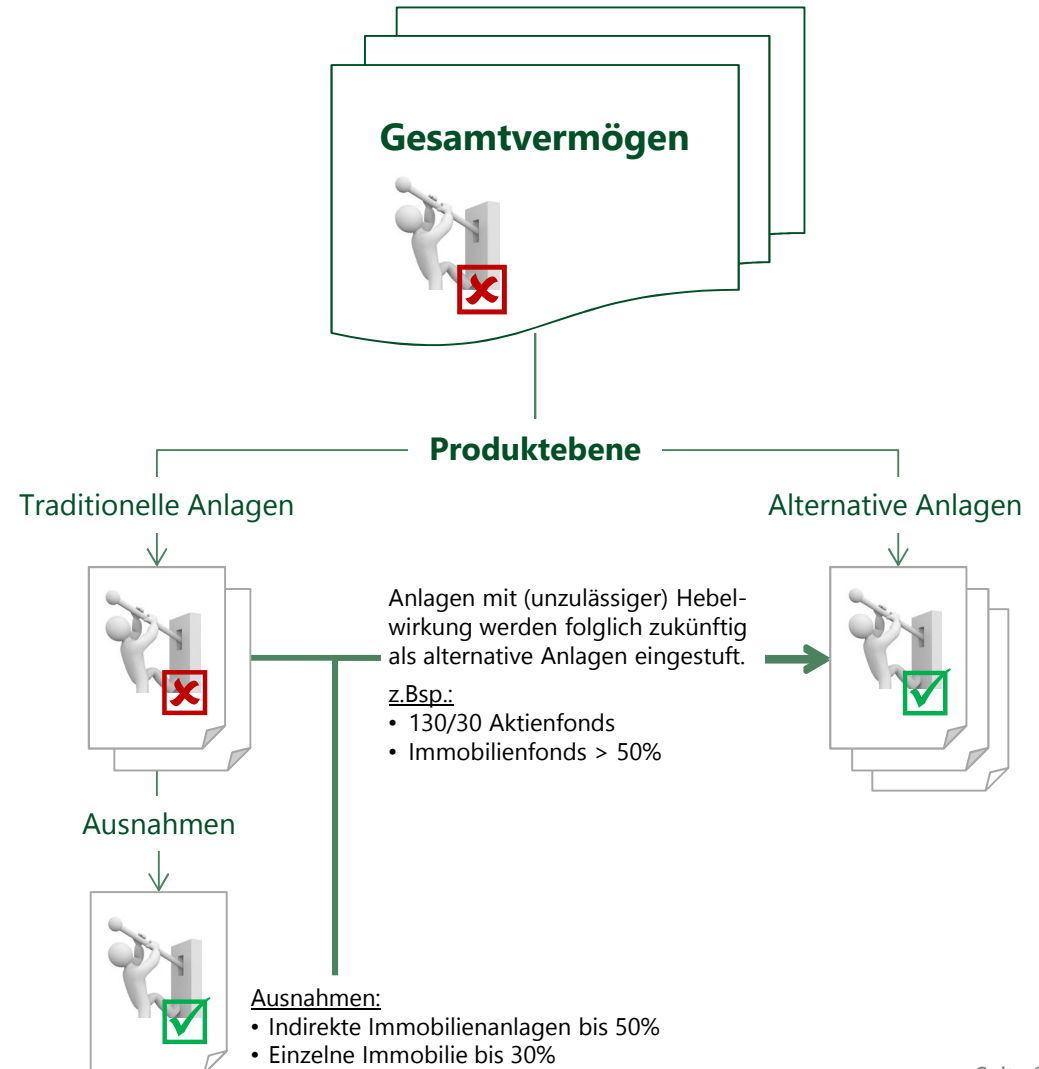
Geringe Relevanz: Nur noch wenige Vorsorgeeinrichtung betreiben direkt Securities Lending und Repo Geschäfte. Bestehende Securities Lending und Repo Geschäfte sind hinsichtlich der neuen Mindestanforderungen zu überprüfen.

## Weitere Anpassungen: Explizites Hebelverbot auf Produktebene

Bisher

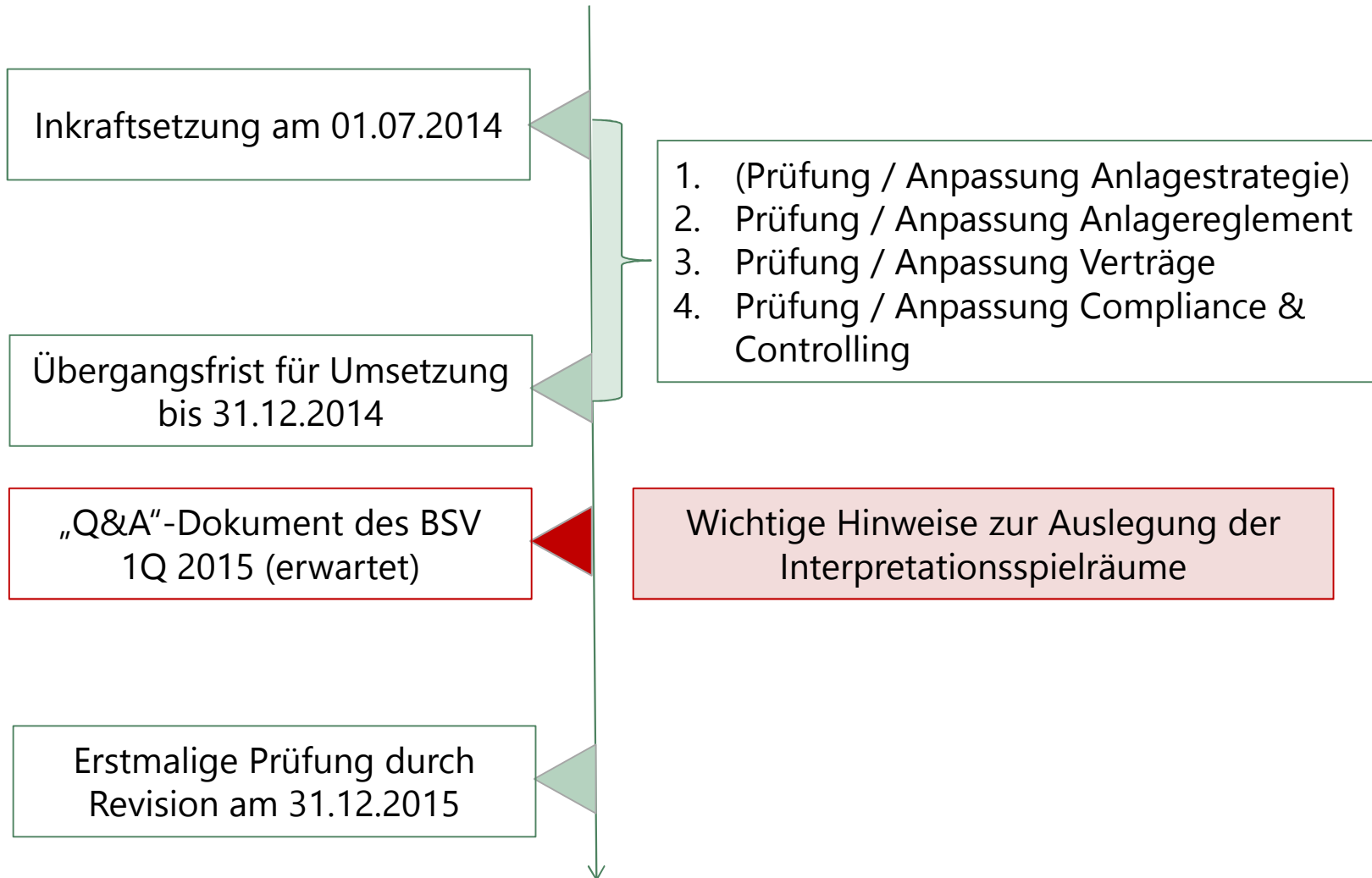


Neu (Art. 53 Abs. 5 BVV2 / Art. 54b Abs. 2 BVV2)



- **Ausgangslage**
- **BVV 2 neu: Klassische versus Komplexe Forderungen**
  - Einzelne Forderungen
  - Portfolios von Forderungen
  - Prüfschema
- **BVV 2 neu: What else?**
- **Fazit**

## Umsetzungsfahrplan



**Robert Walser**

**Unsere Sicherheiten dürfen nichts Starres  
werden, sonst brechen sie.**