

GRUNDSÄTZE DER KAPITALANLAGE

Darum geht es in diesem Kapitel:

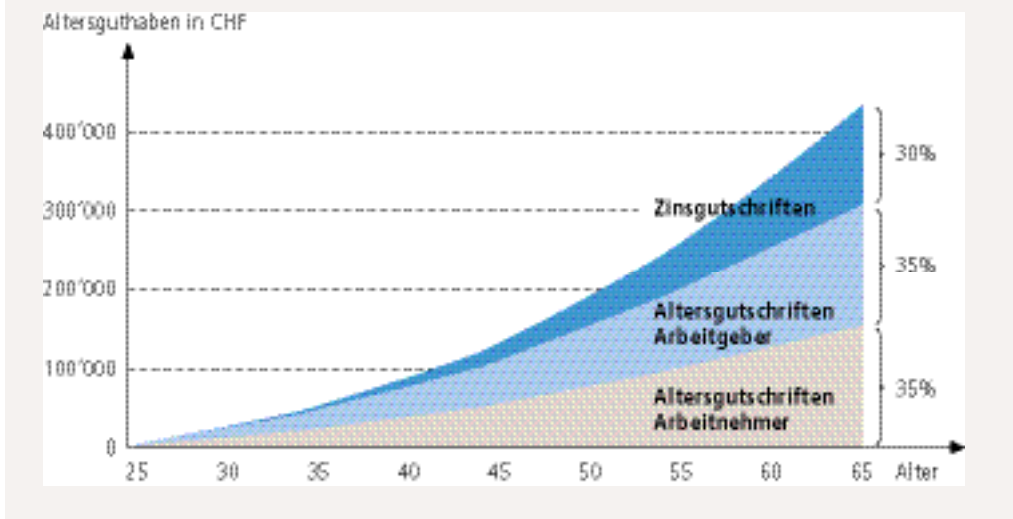
- Organisation der Vermögensanlage
- Richtlinien
- Anlagestrategie herleiten und umsetzen

GRUNDSÄTZE DER KAPITALANLAGE

Die Anlage des Pensionskassenvermögens ist deshalb so wichtig, weil sich die Erträge und Kapitalgewinne direkt auf die Höhe der Leistungen der Versicherten auswirken. Die Zinsgutschriften aus den Anlageerträgen werden deshalb häufig auch als «dritter Beitragszahler» bezeichnet.

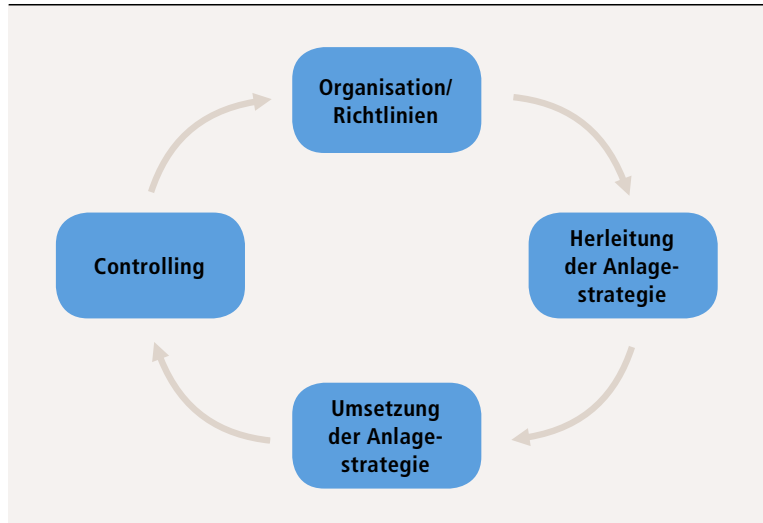
DER ZINS ALS DRITTER BEITRAGSZÄHLER

Berechnungsgrundlage: Jahreslohn 84'600 Fr., 2% Zinsgutschrift pro Jahr, Sparbeiträge und versicherter Lohn gemäss BVG



Der Anlageprozess einer Pensionskasse besteht aus vier Elementen. Zuerst definiert der Stiftungsrat einer Pensionskasse die organisatorischen Grundlagen für die Vermögensanlage und die Anlagerichtlinien. Danach folgen die Herleitung der Anlagestrategie und die Umsetzung der Strategie in der Vermögensverwaltung. Eine wichtige Aufgabe des Stiftungsrats ist es, die Vermögensanlagen laufend zu überwachen mit dem Ziel, die Risiken zu managen und die Erträge zu optimieren.

ANLAGEPROZESS EINER PENSIONSKASSE

**Organisation**

Der Stiftungsrat ist verantwortlich für die Vermögensanlage: «Das oberste Organ (...) gestaltet, überwacht und steuert nachvollziehbar die ertrags- und risikogerechte Vermögensbewirtschaftung.» (BVV2 Artikel 49a). Einen Teil dieser Führungsverantwortung nimmt der Stiftungsrat wahr, indem er ein Organisations- und Anlagereglement erstellt und durchsetzt. Das Organisationsreglement definiert die Aufgaben, Kompetenzen, Rechte und Pflichten der Personen, die mit der Führung der Vermögensanlage beauftragt sind. Das Anlagereglement legt die Ziele und Grundsätze fest, die bei der Anlage des Stiftungsvermögens berücksichtigt werden müssen. Die meisten kleineren Pensionskassen integrieren das Organisationsreglement in ihr Anlagereglement.

Die Anlageorganisation hängt stark von der Grösse der Pensionskasse ab. Bei kleineren Pensionskassen sind in der Regel nur der Stiftungsrat, eventuell ein Geschäftsführer, der PK-Experte, die externen Vermögensverwalter und/oder Berater sowie die Revisionsstelle involviert. Bei mittleren und grossen Pensionskassen kommen in der Regel noch das Anlagekomitee (Stiftungsrats-Ausschuss) und eine Depotbank (Global Custodian) hinzu, die unabhängig von den Vermögensverwaltern sein sollte. Die Aufgaben und Kompetenzen aller involvierten Parteien werden im Organisations- oder Anlagereglement festgehalten, damit die Aufgaben klar verteilt sind und sämtliche Pflichten erfüllt werden. Besonders

wichtig ist es, dass die Vermögensverwaltung (Portfolio Management) und das Controlling (Einhaltung der Anlagerichtlinien und Überprüfung des Anlageergebnisses) klar getrennt sind. Die gesetzlichen Vorgaben für die Anlageorganisation definieren unter anderem, welche Aufgaben der Stiftungsrat selber wahrnehmen muss. Insbesondere die Führung der Vermögensanlage kann er nicht delegieren.

Weiter nennt BVV2 Artikel 49a Absatz 2 die folgenden vier Aufgaben, die der Stiftungsrat erfüllen muss:

1. Festlegen der Ziele und Grundsätze, der Organisation und des Verfahrens für die Vermögensanlage;
2. Regelung der Ausübung der Aktionärsrechte;
3. Treffen geeigneter organisatorischer Massnahmen für die Umsetzung der Loyalitätsvorschriften;
4. Festlegen eines Anforderungskatalogs für die Personen und Einrichtungen, die mit der Anlage des Pensionskassenvermögens beauftragt sind.

Anlagerichtlinien

Neben der Ausgestaltung der Anlageorganisation sind die Anlagerichtlinien der zweite wesentliche Pfeiler der Rahmenbedingungen für die Vermögensanlage. Die Pensionskasse umschreibt darin die Anlagestrategie und die erlaubten Bandbreiten, legt die zulässigen Anlageklassen und Anlageprodukte fest, setzt prozentuale Maximalanteile für einzelne Schuldner, Gesellschaftsbeteiligungen und Immobilien fest und begrenzt den Anteil einzelner Anlagekategorien auf den maximal zulässigen Prozentsatz. Dabei muss die Pensionskasse grundsätzlich die Anlagevorschriften gemäss BVV2 Artikel 51 ff. einhalten. Eine Erweiterung der Anlagemöglichkeiten nach BVV2 Artikel 50 Absatz 4 ist möglich, wenn zwei Voraussetzungen gegeben sind: Erstens muss diese Möglichkeit im Anlagereglement festgehalten sein, und zweitens muss aus dem Anhang zur Jahresrechnung schlüssig hervorgehen, dass die Vermögensanlagen sorgfältig ausgewählt, bewirtschaftet und überwacht werden, dass die Erfüllung des Vorsorgezwecks gewährleistet ist und dass die Anlagen angemessen diversifiziert sind.

Mit den Anlagerichtlinien legt der Stiftungsrat die Möglichkeiten und Begrenzungen fest, die für die Umsetzung der Anlagestrategie gelten. Der Stiftungsrat nimmt so seine Führungsverantwortung wahr und versichert sich, dass das Pensionskassenvermögen gemäss seinen Vorgaben bewirtschaftet wird. Ein wesentlicher Bestandteil der Anlagerichtlinien ist die Anlagestrategie mit den zulässigen Bandbreiten und Vergleichsindizes, die meistens im Anhang aufgeführt sind.

ANLAGEBEGRENZUNGEN NACH BVV2

Anlagekategorien	Anlagelimiten	
	max. Anteil	pro Titel
Forderungen von Schweizer Schuldner		
Forderungen ausländischer Schuldner	100%	10%
Forderungen in Fremdwährung		
Grundpfandtitel, Pfandbriefe	50%	–
Immobilien Schweiz	30% ¹	5% ²
Immobilien Ausland		
Immobilien genutzt durch Arbeitgeber	5% ³	–
Belehnung von Immobilien	30% ⁴	–
Aktien Schweiz		
Aktien Ausland	50%	5%
Alternative Anlagen ohne Nachschusspflichten	15%	–
Fremdwährungsanteil ohne Währungssicherung	30%	–
Ungesicherte Anlagen beim Arbeitgeber	5%	–

1 davon höchstens 1/3 im Ausland
2 pro Immobilie
3 Limite gilt nur, wenn der Arbeitgeber mehr als 50% selbst nutzt
4 des Verkehrswerts

Anlagestrategie

Die Anlagestrategie bezeichnet die langfristige prozentuale Aufteilung des Vermögens auf einzelne Anlageklassen. Auf den folgenden Seiten ist beschrieben, wie die Anlagestrategie aufgrund der Struktur der Vorsorgeverpflichtungen und der Risikofähigkeit der Pensionskasse hergeleitet wird. Die Bandbreiten definieren Mindest- und Höchstanteile, die in jeder Anlageklasse eingehalten werden müssen. Sie hängen vom gewählten Anlagestil ab: Ein aktiver Anlagestil verlangt nach weiten Bandbreiten, während sie

beim passiven Anlagestil enger gefasst werden. Ganz generell muss der Stiftungsrat darauf achten, dass die Bandbreiten weder zu weit noch zu eng sind.

BEISPIEL EINER ANLAGESTRATEGIE MIT BANDBREITEN UND VERGLEICHSINDIZES

Anlageklasse	Minimalanteil	Zielanteil	Maximalanteil	Benchmark
Geldmarkt und Liquidität	0%	3%	6%	CGBI CHF 3M Euro Deposit
Total Obligationen	49%	57%	63%	
Obligationen in CHF	37%	42%	45%	Swiss Bond Index AAA-BBB
Obligationen in Fremdwährung (in CHF abgesichert)	12%	15%	18%	Barclays Global Aggregate TR – CHF hedged
Immobilien Schweiz	7%	10%	13%	KGAST Immo-Index
Total Aktien	20%	25%	30%	
Aktien Schweiz	8%	10%	12%	SPI
Aktien Ausland	12%	15%	18%	MSCI AC World ex Switzerland
Alternative Anlagen	0%	5%	10%	
Rohstoffe (in CHF abgesichert)	0%	3%	6%	Bloomberg Commodity Index CHF
Hedge Funds (in CHF abgesichert)	0%	2%	4%	HFRX Global Hedge Fund CHF

Herleitung

Die Anlagestrategie einer Pensionskasse prägt die Struktur von Risiko und Rendite des Anlagevermögens. Studien zeigen, dass über 80 Prozent der Renditeschwankungen eines Portfolios durch die Anlagestrategie bestimmt sind (z.B. Brinson et al., 1986, 1991, und Ibbotson & Kaplan, 2000). Deshalb gehört es zu den wichtigsten Aufgaben einer Pensionskasse, ihre Anlagestrategie sorgfältig herzuleiten und regelmässig zu überprüfen.

Risikofähigkeit ist entscheidend

Entscheidend für die Ausgestaltung der Anlagestrategie sind die finanzielle und die strukturelle Risikofähigkeit einer Pensionskasse. Das ist so auch in der Verordnung BVV2 festgehalten: Artikel 50 Absatz 2 sagt, dass die Pensionskasse bei der Anlage des Vermögens darauf achten muss, dass die Erfüllung des Vorsorgezwecks gesichert

ist. Bei der Beurteilung der Sicherheit muss sie insbesondere ihre Aktiven und Passiven sowie die voraussichtliche Entwicklung des Versichertenbestands berücksichtigen.

Die Wertschwankungsreserven definieren die **finanzielle Risikofähigkeit**: Eine Pensionskasse ist umso risikofähiger, je grösser das Anlagekapital im Verhältnis zu den Verpflichtungen ist. Die Kennzahl dazu ist der Deckungsgrad.

Die **strukturelle Risikofähigkeit** beschreibt die Möglichkeit, auf eine Unterdeckung reagieren zu können, und hängt im Wesentlichen von der Struktur der Versicherten ab. Damit ist das Verhältnis zwischen den Guthaben der aktiven Versicherten und den Guthaben der pensionierten Versicherten gemeint. Die strukturelle Risikofähigkeit von Pensionskassen mit einem hohen Anteil an aktiven Versicherten ist höher als die von Pensionskassen mit einem hohen Rentneranteil. Denn es ist einfacher, Sanierungsbeiträge von aktiv Versicherten einzufordern als von Rentnern. Rentner können nur sehr beschränkt dazu gezwungen werden, etwas zur Sanierung einer Pensionskasse beizutragen. Die Pensionskassen dürfen Renten ihrer Rentnerinnen und Rentner zu Sanierungszwecken nur vorübergehend kürzen – und zwar höchstens um den Betrag, um den sie die Renten in den letzten zehn Jahren freiwillig erhöht haben. Zwei Untergrenzen dürfen nicht einmal vorübergehend unterschritten werden: Pensionskassen dürfen das obligatorische Minimum und die erste Rente, die ein Versicherter bekommt, in keinem Fall kürzen.

TIPP

Eine Pensionskasse ist umso risikofähiger, je grösser ihr Anlagekapital im Verhältnis zu ihren Verpflichtungen ist.