

Am 1. Januar 1995 treten die Anlagevorschriften des AFG in Kraft – Die wichtigsten Restriktionen im Überblick

Schweizer Anlagefonds in ihrem neuem Rechtskleid

Von **Matthäus Den Otter**
Bern

Das bereits am 18. März 1994 vom Parlament verabschiedete neue Bundesgesetz über die Anlagefonds (AFG) wurde bewusst als Rahmengesetz ausgestaltet, um insbesondere im Bereich der Anlagevorschriften schneller als im ordentlichen Gesetzgebungsverfahren Anpassungen vornehmen zu können.

Auf Gesetzesstufe wird bezüglich der Anlagevorschriften daher nur folgendes geregelt: Es gibt neu drei Fondsarten, nämlich «Effektenfonds», «Übrige Fonds» und «Immobilienfonds». Die Effektenfonds müssen in marktgängige Wertpapiere und Wertrechte anlegen. Der Bundesrat kann aber weitere Anlagen zulassen, «insbesondere solche, die nach dem Recht der EU für Effektenfonds zugelassen sind».

In die Kategorie «Übrige Fonds» fallen alle Anlagefonds, die weder mit der Anlagefonds-Richtlinie der EU übereinstimmen, noch Immobilienfonds sind (Art. 35 Abs. 1 AFG). Sie dürfen beispielsweise ohne Einschränkung – die Aufzählung in Art. 35 Abs. 3 AFG ist nicht abschliessend – in Edelmetalle, Rohstoffe, Optionen, (standardisierte und nichtstandardisierte) Terminkontrakte und Anteile anderer Anlagefonds investieren.

Immobilienfonds legen weiterhin in sogenannte Immobilienwerte (Grundstücke bzw. Beteiligungen an Immobiliengesellschaften) an. Die ohnehin bereits ausgestorbenen, sogenannten gemischten Fonds sind gar nicht mehr zulässig, da Immobilienfonds ausser kurzfristige festverzinsliche Effekten keine Wertschriften kaufen dürfen.

Verordnung des Bundesrates

Der Bundesrat hat in seiner neuen Anlagefondsverordnung die Anlagevorschriften für die einzelnen Fondsarten konkretisiert. Gewisse technische Einzelheiten wurden in einer weiteren Anlagefondsverordnung durch die Eidgenössische Bankkommission (EBK) festgelegt, so dass die bestehenden Rundschrei-

ben der Aufsichtsbehörde aufgehoben werden. Beide am 1. Januar 1995 in Kraft tretenden Erlasse sollen demnächst publiziert werden. Nachstehend folgt eine kurze Übersicht über die wichtigsten neuen Anlagerestriktionen.

Eine sehr wichtige generelle Änderung besteht darin, dass die prozentualen Anlagebeschränkungen, die sich auf das Gesamtfondsvermögen zu Verkehrswerten beziehen, neu ständig – und nicht mehr nur im Zeitpunkt der Anlage – eingehalten werden müssen, was eine kontinuierliche und lückenlose Überwachung der Anlagen erfordert. Werden diese Plafonds – z. B. durch grosse Börsenbewegungen – plötzlich überschritten, müssen die Anlagen «unter Wahrung der Interessen der Anleger innerhalb einer angemessenen Frist auf das zulässige Mass zurückgeführt» werden.

Regelung für Effektenfonds

Was die Effektenfonds betrifft, werden nicht nur die einschlägigen Bestimmungen der EG-Anlagefondsrichtlinie 85/611 übernommen, sondern auch bereits einige geplante Änderungen dieser Richtlinie vorweggenommen, die in der Europäischen Union noch gar nicht in Kraft getreten sind: Beispielsweise die durch die EBK anzuerkennende Zulassung von Geldmarktinstrumenten und von Bankguthaben (max. 25%). Präzisiert wird auch, dass Derivate keine Effekten im Sinne des Gesetzes sind. Ihr Einsatz ist nur in den Schranken der Anlagefondsverordnung der EBK zulässig (auf die noch detailliert eingegangen wird).

Hinzuweisen ist ferner darauf, dass Anlagen in Warrants, obwohl sie Effekten sind, wegen ihrer Ähnlichkeit mit Traded Options auf maximal 15% des Fondsvermögens beschränkt werden. Als flüssige Mittel gelten Bankguthaben auf Sicht/Zeit bis max. zwölf (statt neun) Monaten. Die Aufnahme von Krediten wird neu «vorübergehend» bis maximal 10% des Fondsvermögens gestattet. Die Verpfändung oder Sicherungsübereignung zu Lasten des Fondsvermögens wird ebenfalls zugelassen, aber auf maximal 25% des Fondsvermögens begrenzt.

Effektenfonds dürfen statt bisher 7,5% neu bis zu 10% des Fondsvermögens in Effekten desselben Emittenten anlegen.

Dabei darf der Gesamtwert derjenigen Emittenten, in deren Effekten mehr als 5% des Fondsvermögens investiert sind, 40% nicht übersteigen. Für Obligationen erstklassiger öffentlichrechtlicher Körperschaften gelten Erleichterungen.

Der Erwerb von Beteiligungsrechten bleibt nach wie vor auf maximal 10% der Stimmen beschränkt, wobei die EBK aber neu Ausnahmen gewähren kann. Anlagen in Fondsanteile anderer Fondsanbieter sind nicht mehr unbeschränkt, sondern nur noch bis maximal 10% des Fondsvermögens zulässig. Hingegen werden Investments in andere Fonds desselben Fondsanbieters unter bestimmten Bedingungen neuerdings erlaubt sein.

Unter den «Übrigen Fonds», diesem heterogenen «Auffangtatbestand», der neu auch (heute noch illegale) Fonds mit besonderen Risiken ermöglichen wird, wurde auf detaillierte Anlagevorschriften verzichtet, da zunächst im Rahmen der Bewilligungsverfahren Erfahrungen gesammelt werden sollen. Als eigentliche Anlagen sind, anders als bei Effektenfonds, auch derivative Finanzinstrumente zugelassen. Flüssige Mittel dürfen nötigenfalls unbeschränkt gehalten werden.

Es wurde einzig folgendes geregelt: Die Kreditaufnahme wird im Normalfall auf maximal 25% begrenzt. Art und Höhe der Leerverkäufe müssen im Fondsreglement geregelt werden, wobei die EBK deren Beschränkung anordnen kann.

Neue Restriktionen für die Immobilienfonds

Betrachten wir die Regelung für die Immobilienfonds: Anlagen in Bauland, angefangenen Bauten und Bauten im Bau-recht dürfen gesamthaft 25%, Schuldbriefe 10% des Fondsvermögens nicht übersteigen. Immobilienfonds müssen ihre Anlagen auf mindestens zehn Grundstücke verteilen. Zudem darf der Verkehrswert eines einzelnen Grundstückes nicht mehr als 25% des Fondsvermögens betragen.

Anlagen im Ausland sind nur statthaft in Ländern, «in denen eine den schweizerischen Vorschriften entsprechende Verkehrswertschätzung gewährleistet ist». Nur zur Sicherstellung von «bevorstehenden Bauvorhaben» kann in Obligationen mit einer Laufzeit/Restlaufzeit von maxi-

Dr. Matthäus Den Otter ist designierter Direktor der Swissca Fondsleitung AG, Bern, der Fondsleitung der Kantonalbanken.

mal 24 Monate gehalten werden, ansonsten sind solche Anlagen auf maximal zwölf Monate beschränkt.

In Anlehnung an die entsprechende EG-Formulierung schreiben die Anlagevorschriften der Anlagefondsverordnung der EBK (AFV-EBK) vor, dass derivative Finanzinstrumente für Effektenfonds nur im Rahmen der ordentlichen Verwaltung des Fondsvermögens sowie zur Absicherung von Währungsrisiken eingesetzt werden dürfen. Dabei gilt folgendes: Wegen der mangelnden Transparenz und Liquidität werden die sogenannten Over-the-counter-Derivate für Effektenfonds – im Gegensatz zu den «Übrigen Fonds» – zumindest einstweilen nicht zugelassen. Ausgenommen sind die herkömmlichen Devisentermingeschäfte und -swaps sowie neuerdings auch Zinssatzswaps, sofern die Gegenpartei ein spezialisiertes Institut ist mit einem Mindestrating von – je nach Laufzeit – mindestens P1, AA oder ähnlich.

Einsatz von Derivaten

Der Kauf von Calls und der Verkauf von Puts werden neu nicht nur auf Aktien, sondern auch auf Aktienindizes und Zinsinstrumenten zugelassen. Es dürfen jetzt auch Futures auf Aktienindizes und Zinsinstrumenten verkauft werden. Der Kontraktwert aller Geschäfte, die nicht der Absicherung dienen (z. B. Kauf von Calls, Verkauf von Puts), wird neu auf max. 49% des Gesamtfondsvermögens erhöht, wobei der Gegenwert der offenen Positionen zwecks Ausschaltung der Hebelwirkung dauernd zu 100% durch entsprechende flüssige Mittel gedeckt sein muss.

Im Devisenbereich sind Cross-hedges über Drittwährungen erlaubt, sofern dem Anleger daraus keine Mehrkosten erwachsen.

Die bisher im EBK-Rundschreiben Nr. 20 enthaltenen Bestimmungen über das Securities lending wurden – von einigen kleinen Präzisierungen und Ergänzungen abgesehen (z. B. Erweiterung der zulässigen Hinterlegung zur Deckung des Ausfallrisikos) – in die neue AFV-EBK übernommen. Sie gelten auch für «Übrige Fonds». Ansonsten enthält die EBK-AFV weder für «Übrige Fonds» noch für Immobilienfonds detaillierte Anlagevorschriften.

Expertenschätzung

La-Foncière-Fondsvermögen neu bewertet

Aufgrund eines vom Bundesgericht ausdrücklich gutgeheissenen Entscheids der Eidgenössischen Bankenkommision (EBK) sind verschiedene Liegenschaften-Anlagefonds verpflichtet, durch die Auswechslung der Experten die willkürlich zu tief angesetzten Verkehrswertschätzungen des Grundstückvermögens den Realitäten anzupassen. Dazu gehört auch einer der ältesten Immobilien-Anlagefonds der Schweiz, der 1954 gegründete La Foncière (Fondsleitung Investissements Foncières, Depotbank Banque Cantonale Vaudoise). Er veröffentlichte jetzt endlich die von der EBK geforderten Zahlen.

Das teilweise erneuerte Expertengremium schätzte den Verkehrswert des Grundstückvermögens per 30. September 1994 auf 578,7 Mio. Fr., was gegenüber dem Vorjahr (505,9 Mio. Fr.) eine Höherbewertung von 14,4% ergibt. Die Schätzung liegt allerdings am unteren Ende der Markterwartungen. Leider enthält die Pressemitteilung der Fondsleitung keine weiteren Angaben über den Jahresabschluss per 30. September 1994. Der Rechenschaftsbericht muss, da das revidierte Anlagefondsgesetz noch nicht in Kraft ist, erst auf 31. März 1995 vorliegen.

Wenn wir – behelfsmässig – den höheren Verkehrswert auf den Inventarwert umlegen, würde sich dieser auf 1788.95 (1563.90) Fr. erhöhen, der Rücknahmepreis auf 1582 (1383) Fr. Die Börse hat die neuen Werte bereits eskomptiert. Der gegenwärtige Börsenkurs von 1640 Fr. entspricht ziemlich genau dem geschätzten neuen Rücknahmepreis plus der im Kurs noch enthaltenen Ausschüttung.