

Nachhaltiges Risikomanagement für Pensionskassen

Die Anforderungen wachsen

Die Förderung des Risikoverständnisses und die Umsetzung eines adäquaten Risikomanagements werden für Vorsorgeeinrichtungen künftig zu den wichtigsten Aufgaben gehören. Der Zeitaufwand wird zunehmen. Der Anlageausschuss als Schaltstelle in diesem Prozess steht vor neuen Herausforderungen in einem komplexeren Umfeld.

Das Marktumfeld für die Pensionskassen hat sich seit der Finanzkrise nochmals stark verschlechtert. Das sehr tiefe Zinsniveau an den Kapitalmärkten erschwert die Vermögensanlage. Ausserdem zeigt sich in der Schuldenkrise immer deutlicher, dass es keine risikolosen Anlagen mehr gibt. Zudem ist davon auszugehen, dass die Diversifikationseffekte zwischen Obligationen- und Aktienanlagen wegen der tiefen Zinsen künftig nicht mehr spielen werden. Die früher angestrebten Anlageziele von 4 bis 5 Prozent dürften in Zukunft kaum noch erreichbar sein. Die Wahrscheinlichkeit, die Sollrendite in einem Jahr zu verfehlen, hat weiter zugenommen. Die Marktschwankungen haben sich auf einem hohen Niveau eingependelt.

Seit 1998 ist eine trendmässige Verschlechterung des Deckungsgrads festzustellen. In jeder Finanzkrise fiel der Deckungsgrad schneller ab, und in der nachfolgenden Erholungsphase konnten die Ziel-Wertschwankungsreserven nicht mehr vollständig geöffnet werden. Es ist davon auszugehen, dass die Häufigkeit der Unterdeckungen zunimmt. Vorsorgeeinrichtungen werden sich länger als erwartet im Status der eingeschränkten finanziellen Risikofähigkeit befinden. Das Risikomanagement ist darauf einzustellen.

Dreistufiges Verfahren als Standardlösung

Bei der Überwachung der Anlagerisiken hat sich im Finanzbereich ein dreistufiges Verfahren durchgesetzt. Es besteht

aus Compliance Monitoring, Risikokontrolle und Risikomanagement. Unter Compliance wird das Einhalten von gesetzlichen, regulatorischen und internen Vorschriften sowie die Beachtung von Standesregeln verstanden. Neben den Überwachungen der Loyalitätsbestimmungen geht es im Anlagebereich hauptsächlich darum, ob die im Anlagereglement definierten Risikogrundsätze und die Ausführungsbestimmungen der Anlagerichtlinien eingehalten sind. Im Anlagereglement muss der Kontrollrhythmus (monatlich, quartalsweise oder permanent) festgelegt und die beauftragte Instanz (interne Stelle, externer Experte oder Delegation an die Depotbank) bestimmt werden. Die Resultate sollten in einem Bericht zusammengefasst werden, der im Anlageausschuss behandelt wird. Dem Stiftungsrat werden die Resultate der Überprüfung über das Protokoll zur Kenntnis gebracht.

Keine überlangen Berichte

Auf der zweiten Stufe ist die Kontrolle der Anlageresultate und Anlagerisiken anzusiedeln. Auch in diesem Fall ist der Adressat der Anlageausschuss. Dessen Sitzungshäufigkeit bestimmt den Überwachungsrhythmus. Auch in diesem Bereich hat sich ein schriftlicher Anlagebericht auf Quartalsbasis als Standard durchgesetzt. Der Bericht gibt Auskunft über die Resultate im

Vergleich zum vereinbarten Referenzindex auf aggregierter Stufe wie auch auf der Ebene der Anlagekategorien.

In der Praxis zeigt sich, dass die Anlageberichte oft zu umfangreich sind. Mit zur Reduktion von Komplexität und Umfang würde die Überwachungsqualität erhöhen. Berichte, die länger als zehn Seiten sind, werden in der Regel nicht studiert. Es ist besser, sich auf ein paar wenige Kennzahlen zu konzentrieren.

Bei der Risikokontrolle steht der Anlageausschuss auf der Kommandobrücke. Das Ziel der Überwachung besteht darin, dass zumindest der Anlageerfolg gemäss Anlagestrategie erreicht wird, Schwachstellen identifiziert und systematisch ausgemerzt werden und die Vermögensverwalter an diese Zielsetzung herangeführt werden.

In Kürze

- > Zu lange Berichte werden nicht zur Kenntnis genommen
- > Querdenker-Sitzungen helfen, grundsätzlichen Problemen auf die Spur zu kommen
- > Zeitaufwand und Wissensanforderungen für Mitglieder des Anlageausschusses nehmen enorm zu

Handlungsbedarf beim Risikomanagement

Auf der dritten Stufe ist das Risikomanagement der Vorsorgeeinrichtung anzusiedeln. Das Risikomanagement bezweckt die umfassende und systematische Steuerung und Lenkung von Anlagerisiken auf der Grundlage wirtschaftlicher und statistischer Kenntnisse. Dies umfasst die Identifizierung

Autor

Jürg Schiller
VI VorsorgeInvest AG



tifikation, Messung, Beurteilung und Steuerung von Risikopositionen. In diesem Bereich ist der Anlageausschuss das beratende Fachgremium, und der Stiftungsrat entscheidet.

Kapitalmärkte können Pensionskassen auf zweifache Art in Schwierigkeiten bringen. Einerseits können Marktschwankungen dazu führen, dass der Deckungsgrad unter 100 Prozent sinkt (Bilanzierungsrisiko), andererseits können die Anlageerfolge langfristig unter den Erwartungen zu liegen kommen (Finanzierungsrisiko).

Häufigere Kontrolle des Finanzierungsrisikos

Die Pensionskassen haben jüngst die Erfahrung machen müssen, dass der realisierte Anlageerfolg deutlich unter den Erwartungen ausfiel. Langfristige Ertragsausfälle von 1 bis 1.5 Prozent pro Jahr sind keine Seltenheit. In der Vergangenheit haben die Pensionskassen im Rahmen von ALM-Studien über diesen Ertragsausfall nachgedacht oder wurden im Falle von Sanierungsmassnahmen im Nachhinein mit der Problematik konfrontiert.

Dies genügt im gegebenen Marktumfeld nicht mehr. Einmal jährlich sollte zumindest der Anlageausschuss die strategische Zielerreichung überprüfen. Mögliche Ertragsausfälle sollten frühzeitig angegangen werden, bevor eine nicht zu schliessende Lücke auftritt. In diesen Querdenker-Sitzungen sollten alle Annahmen hinterfragt werden. Die Zielsetzung solcher Übungen sollte die Erzielung von Zusatzerträgen im Rahmen des definierten Risikobudgets sein. Im gegenwärtigen Umfeld könnte man zum Beispiel die Lockerung der Währungsabsicherung nach dem Entscheid der Nationalbank diskutieren oder bessere Referenzindizes auswählen. Durch ein Hinterfragen von marktkapitalisierten Indizes oder den Ausschluss gewisser Segmente bei den Obligationen könnten bessere Risikoprofile geschaffen werden. Die Anlagepolitik muss künftig dynamischer umgesetzt und schneller an veränderte Marktgegebenheiten angepasst werden.

Das klassische Risikomanagement stösst an Grenzen

Das traditionelle Risikomanagement der Pensionskasse umfasst folgende Schritte:

- Eine Anlagestrategie mit fixen Gewichtungen für jede Anlagekategorie wird definiert.
- Enge oder weite taktische Bandbreiten werden um die Anlagestrategie gelegt.
- Entscheidungsbasierte oder mechanische Regeln werden für Umschichtungen innerhalb des taktischen Spielraums bestimmt.
- Zusätzlich können die Währungsrisiken noch beschränkt werden.
- Auf der Stufe der Anlagekategorien wird eine passive oder aktive Umsetzung festgelegt. Für die aktive Variante wird ein Risikobudget im Vergleich zum Index definiert.

Wenn die Wertschwankungsreserven geöffnet sind, kann nach einem Börsencrash die Aktienquote trotz reduzierter finanzieller Risikofähigkeit wieder angehoben werden. In der Hoffnung, dass die Aktienmärkte wieder zur Normalbewertung zurückkehren und die Risikofähigkeit automatisch wieder hergestellt wird, neigen Pensionskassen zu einem antizyklischen Verhalten.

Dieser Ansatz gerät allerdings im Unterdeckungsfall unter Stress. Die Pensionskassen haben wie folgt darauf reagiert:

- Die beschlossene Strategie wird durchgezogen. Trotz geringerer Risikofähigkeit wird der Anteil der risikoreichen Anlagekategorien erhöht.
- Nach einem Crash wird die aktuelle Vermögensstruktur zur neuen Strategie erklärt. Das Risikoprofil wird reduziert und indirekt das zukünftige Ertragspotenzial beschränkt.
- Die untere Bandbreite für Aktien wird ausser Kraft gesetzt und auf bessere Zeiten gewartet.
- Ein minimaler Deckungsgrad wird mit Derivat-Absicherungen verteidigt. Das Marktrisiko wird für eine gewisse Zeit auf null reduziert. Die Auflösung der Absicherungen setzt Timingfähigkeiten voraus.

Diese Verhaltensnormen im Krisenfall könnten in den nächsten Jahren zur Normalität werden. Sie sollten zumindest durch das Anlagereglement abgesichert werden. Die Umsetzung kann nur unter strikter Aufsicht des Anlageausschusses vollzogen werden. Der Zeitaufwand und die Anforderungen könnten bei Milizgre-

mien sehr schnell an die Kapazitätsgrenzen stossen.

Alternativen sind gefragt

In der Lehre und vereinzelt auch bei Pensionskassen gewinnen Risikomanagement-Vorstellungen an Bedeutung, die vorausschauend wirken und nicht erst im Unterdeckungsfall im Schnellverfahren eingesetzt werden:

- Die verfügbaren Wertschwankungsreserven bestimmen die Anlagestruktur. Wenn sich der Deckungsgrad verbessert, werden riskantere Anlagensegmente prozyklisch und kurzfristig aufgestockt. Umkehrprozesse erfolgen ebenfalls kurzfristig. Ausgangspunkt ist eine Anlagestruktur mit geringen Risiken.
- Deckungsgrad-Schutz: die Marktrisiken werden systematisch reduziert, wenn gewisse Schwellenwerte beim Deckungsgrad unterschritten sind. Ausgangspunkt ist ein Deckungsgrad deutlich über 110 Prozent. Wenn eine Unterdeckung ausgeschlossen werden soll, muss eine Aktienquote von 0 Prozent möglich sein.
- Dynamische Asset Allocation: die Anlagerisiken – nicht die Gewichtung der Anlagekategorien – werden konstant gehalten. Wenn die Marktschwankungen ansteigen, müssen die Risiken automatisch reduziert werden.
- Von der Versicherungswelt werden Stresstest und Elemente des Solvency-Ansatzes übernommen, um die Anlagerisiken vorausschauend zu steuern.

Diese Alternativen werden in den nächsten Jahren an Bedeutung gewinnen. Ob eine dieser Varianten für die einzelne Pensionskasse angebracht ist und, wenn ja, welche, muss der Stiftungsrat entscheiden.

So oder so: Ein schlechtes Risikomanagement auf der dritten Stufe kann sich keine Pensionskasse auf die Dauer leisten. ■