

Diskrepanz zwischen Anlagestrategie und Risikofähigkeit

# Auf Änderungen reagieren, aber wie?

Wenn eine Pensionskasse eine Anlagestrategie definiert, hält sie in der Regel einige Jahre daran fest. Wenn sich aber in dieser Zeit Veränderungen in der Kassenstruktur ergeben oder die Märkte stark schwanken, kann dies problematisch sein.

IN KÜRZE

Um sicherzustellen, dass die Anlagestrategie effektiv der Risikofähigkeit einer Kasse entspricht, gibt es drei Wege. Alle haben Vor- und Nachteile.

Das Thema Risikofähigkeit gewinnt für Pensionskassen aufgrund rechtlicher und ökonomischer Entwicklungen an Bedeutung. Die Risikofähigkeit gibt vor, wieviel Risiko an den Märkten genommen werden darf, um die höchstmögliche Rendite zu erzielen. Ein Blick in die Branche zeigt, dass es zu erheblichen Diskrepanzen zwischen den genommenen Marktrisiken und der effektiven Risikofähigkeit kommen kann.

## Fehlende Berücksichtigung der aktuellen Risikofähigkeit

Kleinere und mittelgrosse Pensionskassen messen die Risikofähigkeit typischerweise alle drei bis fünf Jahre anhand einer Asset-Liability-Studie (ALM-Studie) und definieren auf dieser Basis die längerfristig ausgerichtete Anlagestrategie. Das Vermögen wird dann aktiv oder passiv entlang der vorgegebenen strategischen Asset Allocation (SAA) angelegt. Die Vorgaben an die Vermögensanlage sind in der Regel statisch. Die Strategiegewichte, Bandbreiten und sonstige Vorgaben ändern sich bis zur nächsten Studie nicht, was ja auch der Sinn von strategischen Vorgaben ist.

Die Risikofähigkeit ändert sich aber laufend und teilweise sehr stark innerhalb des ALM-Zyklus. Verschiebungen an den Aktienmärkten, Zinsanpassungen, Veränderungen im Versichertenbestand oder Anpassungen bei den Leistungen sind Beispiele, welche die Risikofähigkeit einer Pensionskasse laufend beeinflussen. Wird diese laufende Veränderung der Risikofähigkeit bei der Vermögensanlage ignoriert, kann eine erhebliche Diskrepanz zwischen der aktuell gegebenen Risikofähigkeit und der

durch die Vermögensanlage genommenen Marktrisiken entstehen.

Die Grafik (Seite 64) illustriert anhand einer anonymisierten Pensionskasse, wie sich die Risikofähigkeit, gemessen mittels eines ökonomischen Deckungsgrads, über zwei ALM-Zyklen geändert hat.

Die Pensionskasse legte nach der Finanzkrise im 2009 eine neue Anlagestrategie für vier Jahre fest. Aufgrund von Marktveränderungen und strukturellen Entwicklungen entstand bereits ab 2010 eine erheblich tiefere Risikofähigkeit, als sie der Anlagestrategie zugrunde lag. Das führte dazu, dass die durch die Anlagestrategie eingegangenen Marktrisiken höher waren, als es für die Pensionskasse angebracht gewesen wäre. Dem Vermögensverwalter ist daraus aber kein Vorwurf zu machen, da er gemäss den im Auftrag festgelegten Vorgaben gehandelt hat. Eine stärkere Begrenzung der Verlustrisiken hätte in einem solchen Fall aber den weiteren Rückgang der Risikofähigkeit reduzieren können.

In der zweiten Periode hat sich die Risikofähigkeit der Pensionskasse aufgrund der positiven Marktentwicklung und der strukturellen Stabilität der Pensionskasse ab 2013 laufend verbessert. Rückblickend hätte die Pensionskasse die höhere Risikofähigkeit nutzen können, um so von zusätzlichen Renditechancen zu profitieren. Wiederum konnte der Vermögensverwalter nicht optimal handeln, da er anders mandatiert war und zudem nicht über die entsprechenden Informationen verfügte.

## Wege zur Berücksichtigung der aktuellen Risikofähigkeit

Wie kann eine kleine oder mittelgrosse Pensionskasse sicherstellen, dass

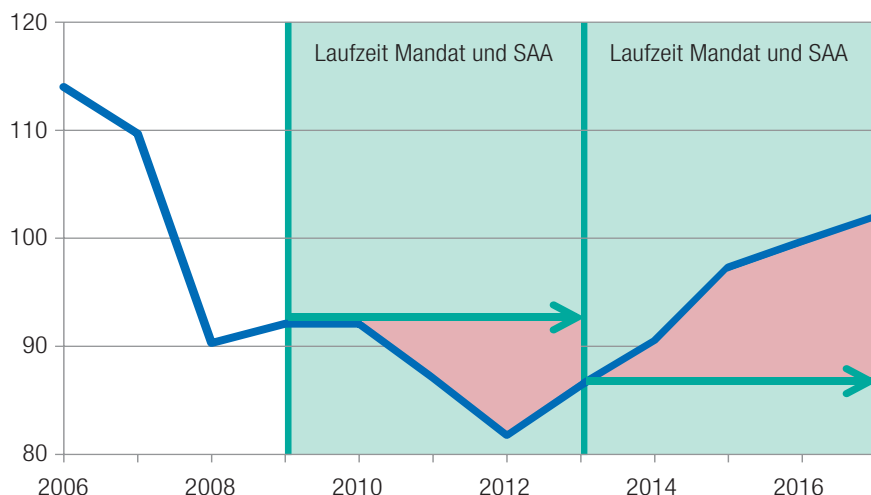


**Thomas Kraus**  
Gründer und  
Geschäftsführer  
Kraus Partner  
Investment Solutions AG



**Florian Giger**  
Leiter Business  
Development GTAA,  
Kraus Partner Investment  
Solutions AG

## Entwicklung Risikofähigkeit (ökonomischer Deckungsgrad)



Die Pfeile zeigen, wie für die erste Mandatslaufzeit der SAA eine zu hohe, respektive für die zweite Mandatslaufzeit eine zu niedrige, Risikofähigkeit zugrunde gelegt wurde. Die tatsächliche Risikofähigkeit (dunkelblaue Linie) weicht von der Risikofähigkeit, die der SAA zugrunde liegt, in beiden Fällen erheblich ab.

Quelle: Kraus Partner Investment Solutions AG

die Risiken der Vermögensanlage jederzeit der aktuellen, tatsächlichen Risikofähigkeit entsprechen, um rechtzeitig an möglichen Renditechancen zu partizipieren und Verlustrisiken zu reduzieren? Es sind drei unterschiedliche Lösungsansätze denkbar.

### ALM-Studie «light»

Ein Weg wäre, in kürzeren Zeitabständen «Light»-Versionen der ALM-Studie durchzuführen und auf dieser Basis die Anlagestrategie häufiger anzupassen. Der Vorteil dieses Vorgehens ist die einfache Umsetzung in der Vermögensanlage. Der Vermögensverwalter erhält regelmässig eine neue Strategie, an der er die Anlagen auszurichten hat. Problematisch bei diesem Vorgehen ist

einerseits die ständige Anpassung von eigentlich längerfristigen, strategischen Vorgaben. Andererseits wird nicht sichergestellt, dass die Vermögensanlage unterjährig auf die aktuelle Risikofähigkeit ausgerichtet ist. Inwieweit der Nutzen die zusätzlichen Kosten rechtfertigt, ist im Einzelfall zu beurteilen.

### PK-interne Lösung

Ein zweiter Lösungsansatz besteht darin, dass die Pensionskasse die durch den Investment Controller, den Experten für die berufliche Vorsorge und den Revisor aufbereiteten Informationen zur Risikofähigkeit nutzt, um die Vorgaben für die Vermögensverwaltung laufend den neuen Gegebenheiten anzupassen. Beispielsweise könnte sie bei einer Reduktion

der Risikofähigkeit dem Vermögensverwalter eine angepasste Obergrenze für Aktienanlagen vorgeben. Dieses Vorgehen ist effektiv, da das Problem der sich verändernden Risikofähigkeit direkt adressiert wird. Ob es aber effizient ist und die Organisation der Pensionskasse nicht überfordert, ist eine andere Frage.

### Dynamisches Mandat

Der dritte Lösungsansatz schliesslich wäre, die Berücksichtigung der aktuellen Risikofähigkeit in das Mandat der Vermögensverwaltung zu integrieren. Der Vermögensverwalter könnte die mit der Anlagestrategie vorgegebenen taktischen Bandbreiten nutzen, um auf die Änderungen der Risikofähigkeit zu reagieren. Er würde das Portfolio innerhalb der strategischen Vorgaben kundengerechter positionieren. Der Vorteil dieses Vorgehens ist, dass die Risikofähigkeit direkt und nahtlos dort einfließt, wo die Portfoliosteuerung stattfindet. Problematisch ist, dass heute noch die wenigsten Anbieter von gemischten Mandaten die erforderlichen Kompetenzen für diese anspruchsvolle Aufgabe haben. Der Vermögensverwalter muss in der Lage sein, die Risikofähigkeit laufend zu erfassen und in der Vermögensanlage abzubilden.

Das Auseinanderdriften von Risikofähigkeit und in der Vermögensallokation inhärenten Marktrisiken zwischen den Asset-Liability-Studien ist eine Herausforderung für jede Pensionskasse. Es gibt mehrere Möglichkeiten, das Thema zu adressieren. Welches Vorgehen sich für die einzelne Kasse eignet, hängt von ihrer Grösse, Organisationsstruktur und Fachkompetenz ab. |

WERBUNG

PUBLICITÉ

IHR UNABHÄNGIGER  
PARTNER FÜR DIE  
BERUFLICHE VORSORGE

ecovor.ch

 **ECOVOR**

Verlässlich, unabhängig von Banken und Versicherungen, flexibel und mit langjähriger Erfahrung – das ist ecovor, Ihr starker Partner für Dienstleistungen rund um die Berufliche Vorsorge.

Als Pensionskassen-Spezialist entlasten wir Unternehmen mit Know-how, Full-Service und optimierten Prozessen.

**Kontaktieren Sie uns.**

ECOVOR Vorsorgedienstleistungen AG, 031 380 51 51, info@ecovor.ch