

# Bei Pensionskassen gewinnt Risikofähigkeit an Bedeutung

Die Verselbstständigung der Pensionskassen von Gemeinden brachte eine gewisse Entpolitisierung und mehr Gestaltungsspielraum. Die Anlagerisiken müssen aber streng kontrolliert sein. Die Stadt Frauenfeld (TG) macht es vor.



*Anlagerisiken, das hat das Bundesgericht klar gemacht, müssen zu jedem Zeitpunkt der tatsächlichen Risikofähigkeit entsprechen. Für Pensionskassen von kleinen und mittleren Gemeinden ist dies nicht immer einfach zu handhaben.*

*Bild: Shutterstock*

Gleichzeitig mit der Verselbstständigung der Pensionskassen von Gemeinden wurden deren Beaufsichtigung verschärft und die Anforderungen an die Organe von Vorsorgeeinrichtungen erhöht. Diese höheren Anforderungen spiegelten sich im vergangenen Jahr zum Beispiel im Bundesgerichtsentscheid zur Sammelstiftung Provititas. Das höchste Schweizer Gericht hielt fest, dass der Stiftungsrat sicherzustellen hat, dass die Anlagerisiken zu jedem Zeit-

punkt der tatsächlichen – sich stets ändernden – Risikofähigkeit entsprechen müssen.

Während grössere Pensionskassen mit einer internen Anlageorganisation die jährlich aufbereiteten Informationen zur Risikofähigkeit direkt in der Vermögensverwaltung umsetzen können, fällt es Pensionskassen von kleineren oder mittelgrossen Gemeinden häufig schwer, diesen Anforderungen gerecht zu werden. Doch auch für diese Kassen gibt es

geeignete Lösungsansätze, wie später auch anhand des Vorgehens der Pensionskasse der Stadt Frauenfeld gezeigt werden kann.

Zur Problematik: Typischerweise messen Pensionskassen die Risikofähigkeit alle drei bis fünf Jahre im Rahmen einer Asset-Liability-Studie (ALM) und definieren auf dieser Basis die längerfristig ausgerichtete Anlagestrategie. Vermögensverwalter werden dann beauftragt, die Gelder der Versicherten entlang der vor-

gegebenen Strategie anzulegen. Die Vorgaben an die Vermögensanlage sind in der Regel statisch. Die Strategiegewichte und Bandbreiten ändern sich bis zur nächsten Studie nicht.

Die Risikofähigkeit einer Pensionskasse ändert sich aber laufend und teilweise sehr stark innerhalb des Zyklus der ALM-Studie. Verschiebungen an den Aktienmärkten, Zinsanpassungen, Veränderungen im Versichertenbestand oder Anpassungen bei den Leistungen sind Beispiele, welche die Risikofähigkeit einer Pensionskasse laufend beeinflussen. Werden diese Veränderungen nicht stets von Anpassungen der Anlagenstruktur begleitet, kann eine erhebliche Diskrepanz zwischen der aktuell zur Verfügung stehenden Risikofähigkeit und den eingegangenen Marktrisiken entstehen.

### Auf Variationen reagieren

Die Grafik illustriert, wie sich die Risikofähigkeit, gemessen an einem ökonomischen Deckungsgrad, über zwei ALM-Zyklen hinweg verändert hat. Die Kasse legte nach der Finanzkrise 2009 eine neue Anlagestrategie für vier Jahre fest. Schon kurze Zeit später reduzierte sich die Risikofähigkeit aufgrund von Marktveränderungen und strukturellen Entwicklungen weiter. Die Anlagestrategie blieb indes unverändert und war entsprechend zu risikoreich. Dem Vermögensverwalter ist daraus kein Vorwurf zu machen, da er auftragsgemäss nach den Vorgaben gehandelt hat. Eine Anpassung der Vermögensanlagen an die reduzierte Risikofähigkeit hätte den Rückgang des Deckungsgrades dämpfen können. In der zweiten Periode hat sich die Risikofähigkeit 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.

### Lösungsansätze für kleinere und mittlere Pensionskassen

Wie kann die Pensionskasse einer Gemeinde ohne interne Anlageorganisation sicherstellen, dass die Struktur der Vermögensanlagen jederzeit der aktuellen Risikofähigkeit entspricht?

Ein Lösungsansatz besteht darin, die aktuelle Risikofähigkeit in das Mandat der Vermögensverwaltung zu integrieren. Der Vermögensverwalter kann die mit

der Anlagestrategie vorgegebenen, taktischen Bandbreiten nutzen, um auf die Änderungen der Risikofähigkeit zu reagieren. Die Anlagestrategie muss nicht geändert werden. Der Vorteil dieses Vorgehens: Die Risikofähigkeit fliesst direkt und nahtlos dort ein, wo die Portfoliosteuerung stattfindet. Dazu ist ein Vermögensverwalter zu wählen, der nicht nur Kompetenzen im Bereich der Kapitalanlagen, sondern auch ein tiefes Verständnis für die Faktoren hat, welche die Risikofähigkeit beeinflussen.

### Frauenfeld mit Anlageausschuss

Auch eine Pensionskasse mit kleiner Organisation kann die nötige Fachkompetenz aufbauen, um die Vermögensanlagen entlang der aktuellen Risikofähigkeit auszurichten. Als Beispiel hat die Pensionskasse der Stadt Frauenfeld den Weg gewählt, die Anlagen direkt über den Anlageausschuss zu steuern. Das Gremium wurde so zusammengesetzt, dass sowohl das Fachwissen zur Risikofähigkeit als auch zu den Marktrisiken einfließt. Vertreter des Stiftungsrats und der Geschäftsführer bringen die Kompetenz zur aktuellen finanziellen und strukturellen Risikofähigkeit in den Anlageausschuss. Vertreter eines Vermögensverwalters bringen die Kompetenz zu den Marktentwicklungen ein und erarbeiten Vorschläge, wie die Anlagen auf Basis der aktuellen Risikofähigkeit ausgerichtet werden sollen. Diese Organisa-

tion erlaubte es der Kasse, Änderungen in der Risikofähigkeit stets bei der Ausrichtung der Vermögensanlagen zu berücksichtigen und eine im Vergleich zur Performance von vergleichbaren Pensionskassen höhere Anlagerendite zu erzielen.

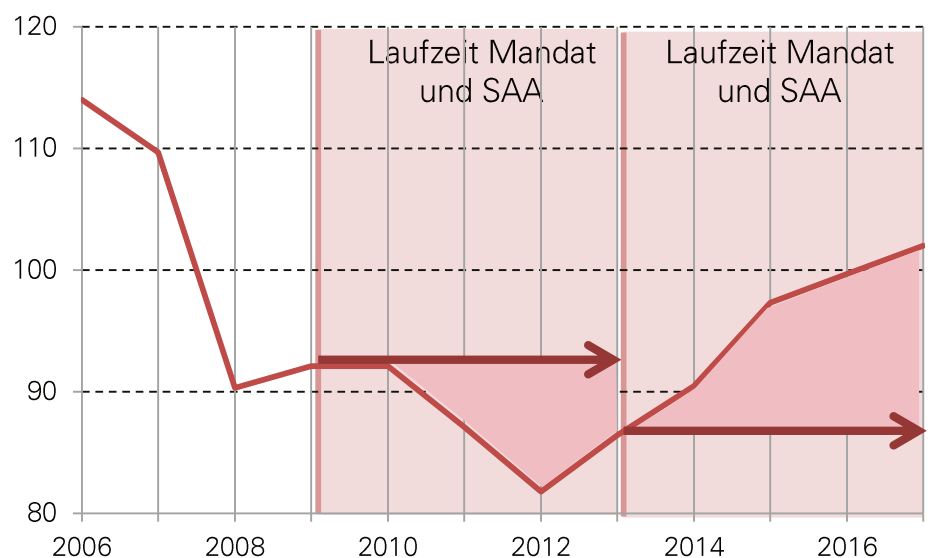
### ALM-Studie «light»

Als weitere Möglichkeit bietet sich an, in kürzeren Zeitabständen «Light»-Versionen der ALM-Studie durchzuführen und auf dieser Basis die Anlagestrategie anzupassen. Der Vorteil dieses Vorgehens besteht darin, dass die Vermögensanlage einfach umgesetzt werden kann. Der Vermögensverwalter erhält regelmässig eine neue Anlagestrategie. Problematisch ist aber die ständige Anpassung der eigentlich längerfristig vorgesehenen Anlagestrategie. Auch wird die unterjährige Ausrichtung der Anlagen auf die sich laufend ändernde Risikofähigkeit trotzdem nicht sichergestellt.

Das Auseinanderdriften von Risikofähigkeit und der in der Vermögensallokation inhärenten Marktrisiken ist eine Herausforderung für jede Pensionskasse. Welches Vorgehen sich für die einzelne Kasse eignet, hängt von ihrer Grösse, Organisationsstruktur und Fachkompetenz ab.

Thomas Kraus und Florian Giger  
Kraus Partner Investment Solutions AG

## Entwicklung Risikofähigkeit (ökonomischer Deckungsgrad)



Die Grafik illustriert, wie sich die Risikofähigkeit, gemessen an einem ökonomischen Deckungsgrad, über zwei ALM-Zyklen hinweg verändert hat. Die Kasse hatte nach der Finanzkrise 2009 eine neue Anlagestrategie für vier Jahre festgelegt.

Grafik: KP