

Risiken im Griff

Wie rasch solid aufgestellte Pensionskassen in eine Schiefelage geraten können,

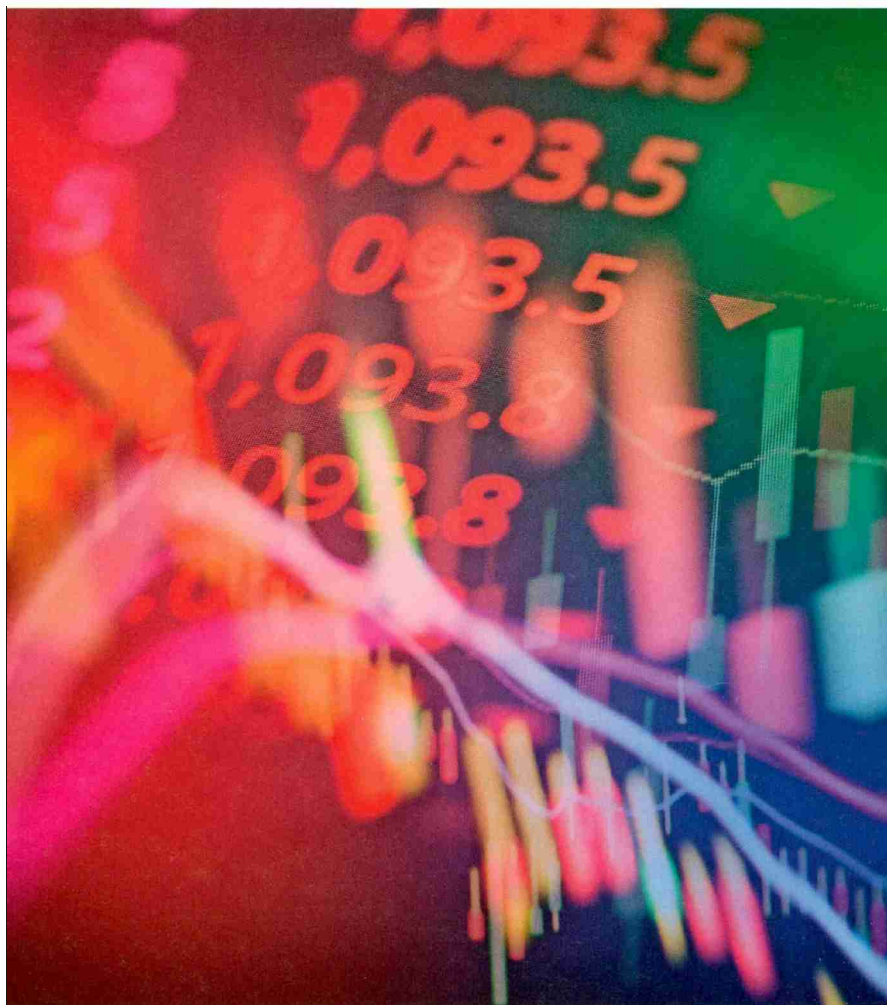
zeigte die Finanzkrise vor gut zehn Jahren. Kaum verwunderlich deshalb, dass die damalige Abwärtsbewegung an den Kapitalmärkten heute als standardmässiges Stressszenario gilt. Die teils massiven Kapitalverluste bei den Vorsorgeeinrichtungen haben einen Reformprozess im Risikomanagement eingeleitet. Das anhaltende Tiefzinsumfeld sorgt zudem für eine stärkere Sensibilisierung, wenn es um die künftig erwarteten Erträge geht.

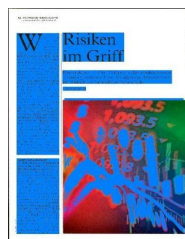
Um die notwendige Performance zu erreichen, müssen die Verantwortlichen vermehrt in Anlageklassen mit höheren Risiken investieren. Entsprechend wichtig ist die zuverlässige Messung der Portfoliorisiken. «Dem Risk Management kommt eine zentrale Rolle zu», sagt Marcel Zutter, Partner bei Parsumo Capital. Der Finanzspezialist bemängelt allerdings, dass es im langfristig ausgerichteten Geschäft der beruflichen Vorsorge ganz unterschiedliche Philosophien gebe. Einheitliche Regelungen würden fehlen. Typisch dafür sind etwa die unterschiedlichen Aktienbestände. In einer amerikanischen Pensionskasse besteht das Portfolio zu rund 70 Prozent aus Aktien. Demgegenüber setzen Schweizer Vorsorgeeinrichtungen lediglich zu 30 Prozent auf Risikopapiere.

Pensionskassen sind im Tiefzinsumfeld zu risikoreicheren Anlagen gezwungen. Umso wichtiger sind Stressszenarien im Hinblick auf den nächsten Börsencrash.

Von Kurt Speck

Ein Crash an der Börse kann selbst solid aufgestellte Pensionskassen in eine Schiefelage bringen.





Langer Anlagehorizont

Die risikoorientierte Führung wurde durch neue Aufsichtsgremien und zusätzliche Regulierungen sukzessive ausgebaut. Mit den höheren Anforderungen der Oberaufsichtskommission der beruflichen Vorsorge (OAK) kommt den Pensionskassen auch eine aktivere Rolle bei der systematischen Überwachung ihrer Risiken zu. Dazu gehören nicht nur die Anlagerisiken. Der Stiftungsrat muss alles im Blick haben, was Auswirkungen auf die Verbindlichkeiten und die künftige Finanzierung der Vorsorgeeinrichtung hat. Zur Einschätzung des gesamten Risikos operiert die OAK mit den Kriterien finanzielle Sicherheit, Sanierungsfähigkeit und laufende Finanzierung. Bei der finanziellen Sicherheit geht es um die Deckungsgrade, die erwarteten Renditen und die Volatilitäten. Im Fall der Sanierungsfähigkeit steht nebst den demografischen Veränderungen vor allem das Verhältnis von Erwerbstätigen zu Rentnern im Vordergrund. Massgeblich für die laufende Finanzierung sind die Sollrenditen. Dabei geht es um den Ertrag auf dem Vorsorgevermögen, der benötigt wird, um den Deckungsgrad konstant zu halten.

Zu den wichtigen Aufgaben einer Pensionskasse gehört die regelmässige Erstellung einer ALM-Studie. ALM steht für Asset Liability Management und soll die mittel- und langfristige Übereinstimmung zwischen den Vermögensanlagen und den Vorsorgeverpflichtungen überprüfen. Oberstes Ziel einer ALM-Studie ist die Festlegung einer Anlagestrategie, welche auf die Risikofähigkeit und die Risikobereitschaft einer Pensionskasse abgestimmt ist. Bei diesem Prozess werden unterschiedliche Methoden angewendet. Die Palette reicht von einfachen statistischen Grobanalysen bis zu anspruchsvollen dynamischen Modellen, die eine zukünftige Entwicklung von Vermögen und Verpflichtungen simulieren. Für Marcel Zutter vom Asset Manager Parsumo ist entscheidend, wie viel Risiko eine Pensionskasse eingehen kann: «Danach ist es wichtig,

eine gewählte Strategie zehn Jahre durchzuziehen.» In vielen Fällen würden die Anlageverantwortlichen deutlich kürzere Zeitabschnitte ins Auge fassen. Gestützt auf eine ALM-Studie, werde nach zwei bis drei Jahren oft eine komplett andere Investmentstrategie verfolgt. Das ist aus Sicht des Finanzexperten nicht zielführend. Speziell am Aktienmarkt lassen sich durchschnittliche Renditen von sechs bis acht Prozent nur über einen längeren Zeitraum hinweg erwirtschaften.

Risiken besser erfassen

Die Ausrichtung auf kürzere Beobachtungsphasen hängt auch mit der verstärkten Aufsicht und den zusätzlichen Regulierungen zusammen. Dabei muss die OAK in erster Linie sicherstellen, dass die Vorsorgeeinrichtungen in Eigenverantwortung geeignete Massnahmen ergreifen. Zu den grössten Risiken zählen die tiefen Zinssätze sowie die mit den demografischen Veränderungen einhergehende Langlebigkeit. Besonders gefordert sind kleine und mittlere Vorsorgeeinrichtungen. Grössere Kassen haben die Risikomanagementsysteme schon früher eingeführt und verfeinern sie laufend. Allerdings fehlt ein einheitliches Kennzahlen-Set, mit dem sich die Pensionskassen besser vergleichen liessen. Von aussen betrachtet, konzentriert sich in der beruflichen Vorsorge fast alles auf den technischen Deckungsgrad. Diese periodisch errechnete Kennzahl entspricht einer Momentaufnahme und informiert nicht darüber, wie sich das Verhältnis zwischen Vermögen und Pensionsverpflichtungen über die Zeit hinweg entwickeln könnte.

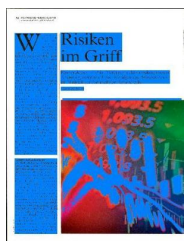
Wie vom Gesetzgeber verlangt, richten die Vorsorgeeinrichtungen das Risikomanagement auf den technischen Deckungsgrad aus. Das kann allerdings nur das Minimalziel sein. Es geht darum, mit geeigneten Massnahmen das finanzielle Gleichgewicht sicherzustellen. Dazu gehört die Modellierung von Risiken. Diese Arbeit ist aufwendig und komplex. Meist sind es externe Spezialisten, die solche

Profile erstellen, um die Herausforderungen für eine Pensionskasse früh zu identifizieren und entsprechend zu handeln. Umfragen zeigen, dass heute bereits ein Drittel der Vorsorgeeinrichtungen den risikotragenden Deckungsgrad anwendet. Diese Kennzahl kombiniert die finanzielle und die strukturelle Risikofähigkeit einer Kasse. Ermittelt wird die Belastung der aktiven Versicherten und der Arbeitgeber. Je höher der Rentneranteil bei einer Vorsorgeeinrichtung ist, umso stärker liegen die Risiken bei den Erwerbstätigen. Aktuelle Studien zeigen, dass der risikotragende Deckungssatz bis zu 15 Prozent unter dem normalen technischen Deckungsgrad liegt.

Technischer Zinssatz abgesenkt

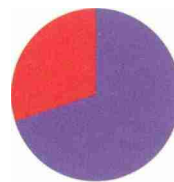
Der Stiftungsrat hat sich mit denjenigen Risiken auseinanderzusetzen, die eine Fortführung der Vorsorgeeinrichtung gefährden könnten. Zu den wesentlichen Risikogruppen gehören die versicherungstechnischen Risiken, Verwaltungsrisiken, Vermögensverwaltungsrisiken, gesellschaftliche Risiken, die Abhängigkeit vom Arbeitgeber und juristische Risiken. Die wesentlichen Risiken liegen vor allem im versicherungstechnischen Bereich, etwa der Langlebigkeit und bei der Vermögensanlage. Letzteres ist der Fall, wenn die Anlagestrategie nicht auf die Risikofähigkeit einer Pensionskasse abgestimmt ist. Sind die einzelnen Risiken für eine Vorsorgeeinrichtung identifiziert, lassen sie sich durch den Stiftungsrat systematisch quantifizieren und gewichten.

Im Tiefzinsumfeld ist der technische Zinssatz jüngst zu einer wichtigen Masseinheit geworden. Dabei handelt es sich um eine rechnerische Grösse, welche dem Zinsertrag entspricht, der während der Laufzeit einer Rente eingerechnet ist. Die Höhe hängt von der erwarteten Entwicklung an den Finanzmärkten ab. Früher lag dieser Satz bei über vier Prozent. Mittlerweile wurde das Niveau angesichts von risikolosen Mini- oder gar Negativzinsen abgesenkt. Diesen



Sommer hat die OAK die von der schweizerischen Kammer der Pensionskassen-Experten neu erarbeitete Fachrichtlinie 4 zum Mindeststandard erhoben und sie für alle Pensionsversicherungsexperten für verbindlich erklärt. Schlüsselgrösse ist der von Fachgremium ermittelte technische Zinssatz, der am 30. September 2019 bei 2,13 Prozent für Kassen mit Generationentafeln und bei 1,83 Prozent bei der Verwendung von Periodentafeln lag. Diese Obergrenze darf nur in Ausnahmefällen überschritten werden, was dann auch entsprechend zu begründen ist.

Für die Aufsichtsbehörde ist es wichtig, dass der technische Zinssatz umso näher beim risikoarmen Zinssatz liegt, je höher der Anteil des Vorsorgekapitals der Rentner am gesamten Vermögen einer Pensionskasse ist. Generell hängt die strukturelle Risikofähigkeit einer Kasse von ihrer Sanierungsfähigkeit ab. Das Beratungsunternehmen Aon hat, ausgehend von der neuen Fachrichtlinie, einen Ansatz entwickelt, um denjenigen technischen Zinssatz zu bestimmen, der es einer Vorsorgeeinrichtung ermöglichen würde, nach einem Schock an den Finanzmärkten eine Unterdeckung innerhalb der vom Gesetzgeber vorgegebenen Frist von fünf bis sieben Jahren zu beheben. Für die Experten ist klar: Je weiter die erwartete Nettoerendite vom technischen Zinssatz nach oben abweicht, desto einfacher ist die Sanierung. Allerdings kalkulieren sie bei einer höheren Renditeerwartung auch mit einem grösseren Volatilitätsrisiko und damit einer massiveren Unterdeckung bei einem Börsencrash. ●



In einer amerikanischen Pensionskasse besteht das Portfolio zu rund 70 Prozent aus Aktien. Demgegenüber setzen Schweizer Vorsorgeeinrichtungen lediglich zu 30 Prozent auf Risikopapiere.