

Steigende Risiken

Sind die Pensionskassen gerüstet?

Das Tiefzinsumfeld zwingt Pensionskassen in risikoreichere Anlagen.

Ein systematischer Risikomanagement-Prozess ist notwendiger denn je.

IN KÜRZE

Viele Pensionskassen sind mit der Qualität ihres Risikomanagements zufrieden. Stellt diese Einschätzung selbst ein Risiko dar?

Anleihen der Schweizerischen Eidgenossenschaft mit einer Laufzeit von bis zu 40 Jahren weisen eine Rendite von 0 Prozent, solche mit kürzeren Laufzeiten eine negative Rendite auf. Im Gegensatz dazu ist gemäss Complementa Risiko Check-Up gegenwärtig von einer durchschnittlichen Sollrendite von 2.6 Prozent auszugehen.

Eine Normalisierung des Zinsniveaus auf den Kapitalmärkten ist nicht unmittelbar absehbar. Die Freiheitsgrade bei der Anpassung der Sollrendite sind limitiert. Um die beträchtliche Finanzierungslücke zu schliessen, sehen sich viele Pensionskassen veranlasst, in Anlagen mit höherer Rendite und damit höherem Risiko zu investieren. Wir haben diese Ausgangslage zum Anlass genommen, den Status quo des Risikomanagements der Pensionskassen zu erheben. Der nachfolgende Artikel fasst die Ergebnisse aus dieser Analyse zusammen, an der 119 Pensionskassen¹ teilnahmen.

Systematischer Risikomanagement-Prozess notwendig

Risikomanagement verstehen wir als systematische und kontinuierliche Identifikation, Bewertung und Steuerung von Risiken, welche die Vorsorgesicherheit gefährden können. Dieser Prozess ist idealerweise integraler Bestandteil der finanziellen Führung einer Pensionskasse.

Risikomanagement der Pensionskassen – hohe Qualität?

Rund drei Viertel der Teilnehmer schätzen die Qualität ihres Risikomanagements als gut ein. Erfreulich ist, dass Pensionskassen jene Risiken, deren Bedeutung sie als hoch einstufen, namentlich Aktien- und Zinsrisiken, weit-

gehend aktiv bewirtschaften. Entwicklungsbedarf orten die Teilnehmer hauptsächlich in der Bewirtschaftung des Finanzierungsrisikos, des Zinsrisikos, der versicherungstechnischen Risiken sowie des Aktienrisikos. Generell schätzen sie den Entwicklungsbedarf jedoch eher tief ein.

Die Steuerung der Risiken erfolgt primär im Rahmen der Strategiefestlegung und der taktischen Vermögensallokation. Risikomanagement ist somit mehrheitlich nicht als eigenständige Disziplin der finanziellen Führung verankert. Nach eigenen Angaben steuern rund 61 Prozent der Teilnehmer ihre Risiken systematisch beziehungsweise regelbasiert. Rund die Hälfte davon zieht für diese Art der Risikobewirtschaftung einen externen Partner bei. Die 39 Prozent der Pensionskassen, welche die Risiken auf intuitiver/diskretionärer Basis steuern, haben diese Aufgabe ausschliesslich internen Organen überantwortet. Für jene 19 Prozent der Pensionskassen, die auf Risikomanagement-Massnahmen verzichten, liegt die Ursache dafür hauptsächlich in deren wahrgenommenen mangelnden Wirksamkeit, nicht etwa in der Komplexität, den Kosten oder einer fehlenden Notwendigkeit.

Regulierung – schafft sie Mehrwert?

Die Pensionskassen stehen im Hinblick auf eine optimierte Risikobewirtschaftung sowohl der Wirksamkeit als auch der Effizienz der Regulierung mehrheitlich kritisch gegenüber:

- Effektivität: Für stattliche 89 Prozent der Teilnehmer schafft eine zunehmende Regulierung nur scheinbar mehr Sicherheit.
- Effizienz: Rund 67 Prozent vertreten die Meinung, dass Nutzen und Aufwand der Regulierung in einem eher schlechten Verhältnis zueinander stehen.



Christopher Riedi
Senior Investment
Consultant/Controller
Complementa Investment
Controlling AG

¹ An der Gesamtstudie partizipierten 389 Teilnehmer.

Tiefzinsumfeld – primärer Handlungsbedarf in der Leistungs- und Beitragspolitik

Diversifikation der Anlagen reicht nach Einschätzung der meisten Teilnehmer im Tiefzinsumfeld als Risikomanagement-Massnahme nicht aus. Zudem besteht der Druck, dass die Pensionskassen als Folge dieses Marktumfelds in risikoreichere Anlagen investieren. Sie haben wegen des Zinsrisikos Liquidität und Obligationen reduziert. Die freiwerdenden Mittel investierten sie aus Renditeüberlegungen in Aktien und Immobilien sowie aus Diversifikationsüberlegungen in alternative Anlagen.

Für die nächsten zwölf Monate gehen die Teilnehmer grösstenteils von stagnierenden Zinsen aus. Diese Erwartung scheint in den vorgenommenen Allokationsanpassungen grösstenteils reflektiert zu sein. Eine Mehrheit der Umfrageteilnehmer beabsichtigt, die Allokationen aller Anlageklassen weitgehend konstant zu halten. Eine Minderheit erwägt, das Gewicht der Obligationen zu senken. Im Gegenzug sollen alternative Anlagen, Immobilien sowie Aktien erhöht werden.

Vielleicht, weil als Folge des Tiefzinsumfelds keine gewichtigen Umschichtungen der Anlagen mehr zu erwarten sind, vertreten die Umfrageteilnehmer die Meinung, dass nunmehr primär Handlungsbedarf in der Leistungs- sowie der Beitragspolitik besteht.

Steigende Bedeutung des Risikomanagements

Die Bedeutung des Risikomanagements wird nach Einschätzung der Umfrageteilnehmer zunehmen. Gründe dafür sind primär die erhöhte Volatilität der Aktien sowie der Anlagenotstand, ausserdem die höhere Korrelation unter den Anlagekategorien sowie die Zunahme der Volatilität an den Devisenmärkten. 35 Prozent der Teilnehmer beabsichtigen deshalb, ihr Risikomanagement auszubauen, 65 Prozent wollen es unverändert belassen. Keine der befragten Kassen möchte das bestehende Risikomanagement abbauen.

Optimistische Selbsteinschätzung als zusätzliches Risiko?

Die Grafik zeigt zusammenfassend die wichtigsten Ergebnisse unserer Analyse:

- Mit 77 Prozent schätzen die meisten Teilnehmer ihr Risikomanagement als gut oder sehr gut ein.
- Über einen systematischen Risikomanagement-Prozess verfügen dagegen gemäss eigenen Angaben nur 49 Prozent der Teilnehmer.
- Noch immer betreiben 39 Prozent der Teilnehmer Risikomanagement auf intuitiver Basis, das heisst nicht systematisch oder regelbasiert. Damit nehmen sie in der Verhaltensökonomie nachgewiesene emotional bedingte Nachteile in Kauf (Beispiel: Buy High/Sell Low).
- 65 Prozent der Teilnehmer planen keinen Ausbau ihres Risikomanagements. Dazu gehören erstaunlicherweise auch zwei Drittel jener, die ihr eigenes Risikomanagement als ausbaufähig einstufen.

Basierend auf diesem summarischen Befund stellt sich die provokative Frage, ob die positive Einschätzung des Risikomanagements durch die Pensionskassen nicht selbst ein Risiko darstellt.

Handlungsbedarf besteht

Vor dem Hintergrund der eingangs erörterten Ausgangslage ist davon auszugehen, dass die Anforderungen an das Risikomanagement der Pensionskassen steigen werden. Mindestens für jene Kassen, die über keinen systematischen Risikomanagement-Prozess verfügen, besteht unmittelbarer Handlungsbedarf.

Aus unserer Sicht ist es zudem zentral, Risikomanagement nicht nur im Rahmen der Strategiefestlegung und der taktischen Anlagebewirtschaftung zu betreiben. Risikomanagement sollte als eigenständige Disziplin mit klar abgegrenzten Zuständigkeiten in der ganzheitlichen finanziellen Führung der Pensionskasse verankert werden. Der Risikomanagement-Prozess sollte periodisch durchgespielt und die Risiken bewusst und aktiv bewirtschaftet werden. |

