

Pensionskassen brauchen massgeschneiderte Anlagelösungen – Jede Kasse hat eine individuelle Ausgangslage

Von Marcel Metry und Jürg Rauber
Institutionelle Kunden Schweiz
Wegelin & Co. Privatbankiers
St. Gallen

Die Marktturbulenzen infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise und deren Auswirkungen auf die Vorsorgevermögen der Pensionskassen sind noch präsent. Die Kurserholungen 2009 vermochten die Lage zu verbessern und den durchschnittlichen Deckungsgrad von 91,7 auf 98,3% anzuheben. Diese Werte widerspiegeln allerdings lediglich den aktuellen Zustand des gesamten Pensionskassensystems der Schweiz. Für die einzelne Pensionskasse, die zahlenmässig besser oder schlechter dasteht, sind diese statistischen Durchschnittswerte nur am Rande von Bedeutung. Jede Pensionskasse weist ihre eigene Verpflichtungsstruktur auf, woraus sich in Bezug auf die Anlagetätigkeit individuelle Ziele und Handlungsoptionen ergeben.

Das Beispiel im Kasten unten zeigt zwei Pensionskassen mit identischem Deckungsgrad aber unterschiedlicher Versichertenstruktur. Während die erste Einrichtung einen tiefen Rentnerbestand und einen jungen Mitarbeiterbestand aufweist, besitzt die zweite Einrichtung einen hohen Rentneranteil



Marcel Metry

sowie ein höheres Durchschnittsalter der aktiven Mitarbeiter.

Individualität

Obwohl in diesem Beispiel beide Kassen denselben Deckungsgrad aufweisen, ergeben sich aus der Versichertenstruktur unterschiedliche Risikofähigkeiten. Durch den jungen Versichertenbestand befindet sich die Kasse 1 in einer Phase der Kapitalakkumulation. Die derzeitige Unter-



Jürg Rauber

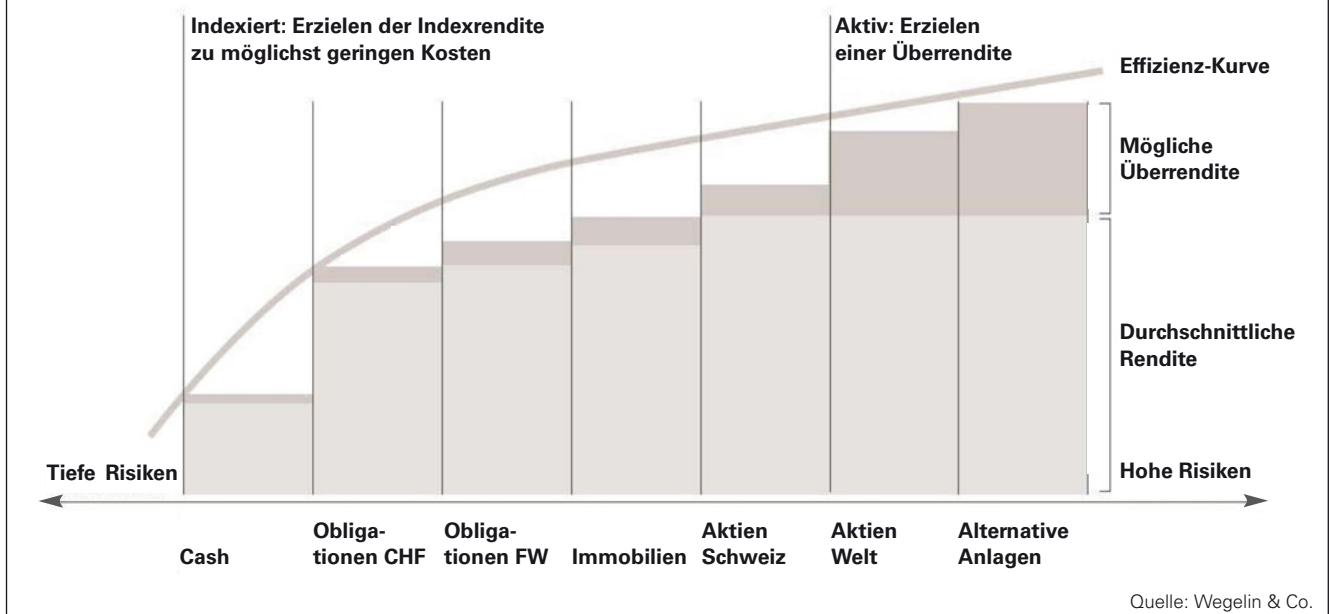
deckung sollte für sie unproblematisch sein, da durch den monatlichen Kapitalzufluss der Deckungsgrad mit der Zeit wieder gegen 100% streben wird. Diese «natürliche» Absicherung in Verbindung mit dem langen Anlagehorizont und einer tieferen notwendigen Rendite führt zu einer hohen Fähigkeit zur Risikonahme. Für die Kasse 2 stellt der gleiche Deckungsgrad eine wesentlich grössere Herausforderung dar. Die Kasse befindet sich in der devestiven Phase und hat einen kürzeren Anlagehorizont.

Für die Pensionskassen ist es wichtig, die eigene Struktur nach folgenden Kriterien zu analysieren: Aktuelles Vermögen und Verpflichtungen, versicherungstechnische Grundlagen (Umwandlungssatz/technischer Zinssatz), Versichertenstruktur (Anteil Aktive/Rentner), Altersstruktur der Versicherten sowie Zukunftsaussichten des Unternehmens (Wachstum/Liquidation). Diese Analyse ergibt eine individuelle Ausgangslage für jede

Pensionskassen mit identischem Deckungsgrad aber unterschiedlicher Versichertenstruktur

	PK 1	PK 2
Anteil Rentner an Vorsorgekapitalien	20%	80%
Anteil Aktive an Vorsorgekapitalien	80%	20%
Durchschnittsalter Aktive	35 Jahre	45 Jahre
Aktueller Deckungsgrad	95%	95%
Notwendige Rendite Rentner	0,70%	2,80%
	(=20%×3,5%)	(=80%×3,5%)
Notwendige Rendite Aktive	1,60%	0,40%
	(= 80%×2,0%)	(=20%×2%)
Total notwendige Rendite	2,30%	3,20%

Grafik 1: Definition von Anlagezielen



einzelne Vorsorgeeinrichtung. Die damit verbundenen Renditeziele und Risikofähigkeiten der einzelnen Vorsorgeeinrichtungen führen dazu, dass jede Pensionskasse in der Anlagetätigkeit eine für sie massgeschneiderte Strategie verfolgen sollte.

Dabei ist als Strategie nicht nur die Anlagestruktur der Pensionskasse zu verstehen, sondern auch weiterführende Massnahmen in Bezug auf Zukunftsszenarien, welche das eigene Unternehmen und die Finanzmärkte berücksichtigen. Man kann sich darunter Szenariopläne (z.B. Absicherungsstrategien) für bestimmte Ereignisse vorstellen. Je weniger risikofähig eine Pensionskasse ist, sei dies aufgrund des tiefen Deckungsrades oder einer ungünstigen Versichertenstruktur, desto besser sollte sie auf allfällige Risikoereignisse vorbereitet sein.

Anlagestrategie und taktische Dispositionen

Die Anlagestrategie bildet das langfristige individuelle Konzept, nach welchem die Kasse investiert. Oft schlägt sich dabei die Risikofähigkeit direkt in der Höhe der strategischen Aktienquote nieder. Zusammen mit weiteren Risikokriterien wird so die langfristige Anlagestrategie der Kasse definiert. In der täglichen Umsetzung der Anlagestrategie wird die aktuelle Marktlage berücksichtigt. So kann kurz-

fristig von der Strategie abgewichen werden. Diese taktischen Entscheidungen eröffnen zahlreiche Möglichkeiten, die kassenspezifischen Gegebenheiten zu berücksichtigen. Beispielsweise kann man die Bandbreiten innerhalb welcher von der Strategie abgewichen werden kann, bewusst asymmetrisch ausgestalten, um das Up- und Downside-Potential zu steuern. Kasse 2 könnte der tieferen Risikofähigkeit also gerecht werden, indem sie in unsicheren Zeiten stark von der strategischen Aktienquote abweichen darf. Diese Abweichung dürfte lediglich gegen unten erfolgen; die zusätzliche Risikoaufnahme in Form einer Überschreitung der strategischen Aktienquote sollte bei Kasse 2 eingeschränkt werden.

Solche Bandbreiten sind allerdings nur sinnvoll, wenn sie auch bewusst genutzt werden und man nicht nur auf der strategischen Allokation positioniert ist. Damit sind auch die Vermögensverwalter gefordert, ihre Marktmeinung stärker einzubringen, was unseres Erachtens zu deren Hauptaufgaben gehört. Weiter können Absicherungsstrategien in Betracht gezogen werden. Diese eignen sich vor allem für Vorsorgeeinrichtungen mit einem hohen Rentneranteil. Eine weitere sinnvolle taktische Massnahme bilden grundsätzliche Szenariopläne im Falle von eintretenden Ereignissen, wie z.B. die

Über- oder Unterschreitung einer definierten Deckungsgradmarke.

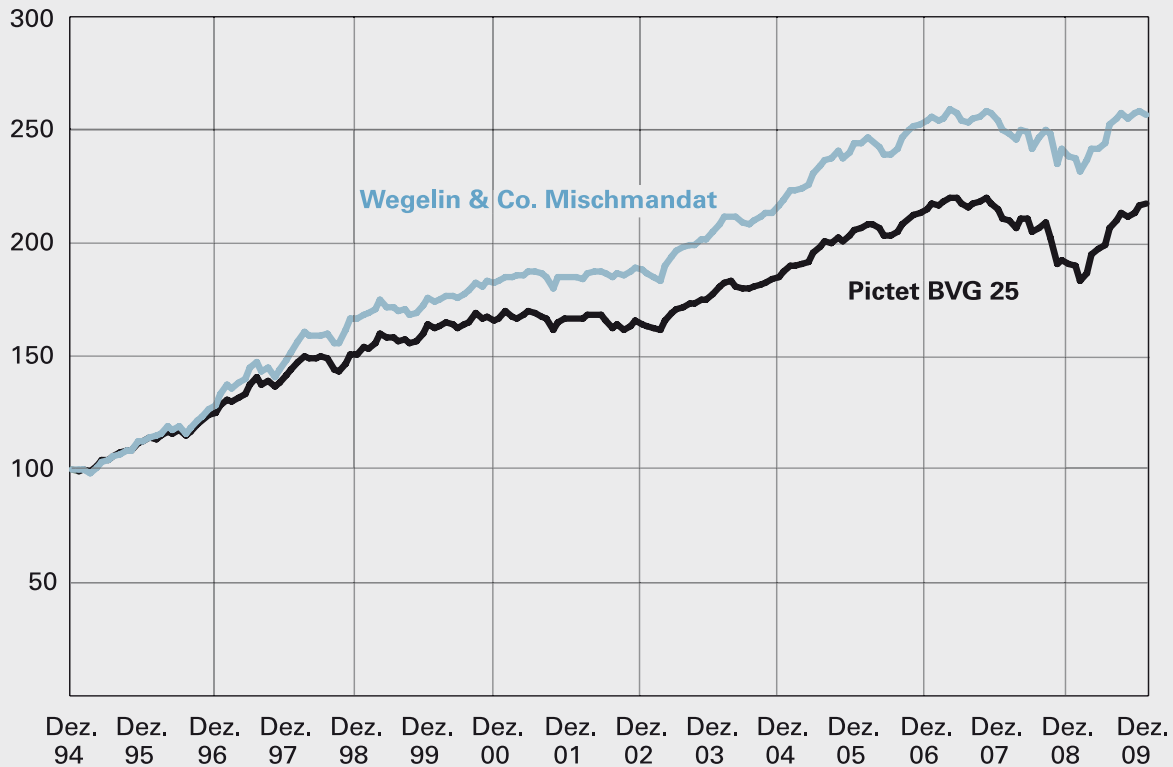
Umsetzung

Nach der Definition der Anlagestrategie und der taktischen Dispositionen bietet auch die Umsetzung weitere Möglichkeiten für eine individuelle Ausgestaltung der anzustrebenden Anlageziele. Die Definition von Anlagezielen für die einzelnen Anlagekategorien bildet den Ausgangspunkt der Umsetzung. Welche Faktoren innerhalb der Anlagetätigkeit werden aktiv gesteuert?

Unter dem wachsenden Kostendruck stehen Indexinstrumente zunehmend im Fokus. Wissenschaftliche Untersuchungen zeigen zudem, dass 85% der aktiven Stock-Picker über einen langen Zeitraum schlechter abschneiden als breit diversifizierte Aktienindizes. Diese Erkenntnis macht Investitionen in kostengünstige und transparente Indexanlagen zu einer geeigneten Basis des Investitionsprozesses. Aktive Anlagen können ergänzend berücksichtigt werden, wenn ein methodischer Ansatz vorliegt und die Aussicht auf eine Überrendite besteht.

In unserem Beispiel ist Kasse 2 auf die anvisierte Zielrendite von 3,2% angewiesen, um die Unterdeckung auszugleichen. Sie sollte deshalb eine auf die Zielrendite ausgerichtete Anlagestrategie verfolgen und die Risikofaktoren in

Grafik 2: Mehrwert durch Verbindung von aktivem und passivem Management



Quelle: Wegelin & Co.

Form von aktiven Abweichungen zur Benchmark möglichst minimieren. Die Risikostruktur von Kasse 1 hingegen erlaubt eine erhöhte Risikonahme. Sie kann einen hohen Tracking Error zur Strategie absorbieren und kann dadurch einen aktiveren Anlagestil pflegen als Kasse 2. Da nicht alle Anlageklassen gleich viel Potential für eine Überrendite bieten, empfiehlt sich aber auch für Kasse 2, die aktiven Anlagen auf ein möglichst grosses und heterogenes Anlageuniversum zu beschränken.

So wird beispielsweise auch bei der Pensionskasse Wegelin & Co. der Kernteil des Portfolios in kostengünstige und transparente Indexbausteine investiert. Der globale Aktienmarkt bietet mehr Möglichkeiten für eine Überrendite als ein Teilmarkt wie die Schweiz. Entsprechend fokussieren wir unsere aktiven Anlagen auf diese Kategorie, um darin einen möglichst hohen Mehrwert für die Kasse zu erzielen (siehe Grafik 1).

In der täglichen Umsetzung der Anlagestrategie wird die aktuelle

Marktlage berücksichtigt. So kann kurzfristig von der strategischen Asset Allokation abgewichen werden. Diese taktischen Entscheide ermöglichen eine aktive Bewirtschaftung des Portfolios. Wegelin & Co. stützt sich dabei auf ein eigenentwickeltes, faktenbasiertes TAA-Modell (Taktische Asset Allokation). Das Modell kombiniert verschiedene finanzmarkttheoretisch fundierte Teilmodelle, die unter anderem Risikoprämien, Renditeerwartungen, Investorenverhalten sowie Angebot und Nachfrage an den Börsen berücksichtigen. Aus dem kombinierten Signal wird die Empfehlung abgeleitet, Aktien relativ zu Obligationen unter-, über- oder neutral zu gewichten. Dieses innovative Modell ermöglicht es, in sinkenden Märkten das Verlustrisiko zu reduzieren und in steigenden Märkten vom Aufwärtspotential zu profitieren. Mit der konsequenten Umsetzung dieses Modells entsteht ein dynamisches Risikomanagement des Portfolios.

Durch die Investitionen in transparente Indexanlagen erhält die Pen-

sionskasse ein kostengünstiges und effizientes Kernportfolio. Um eine langfristige Überrendite erzielen zu können, muss dieses Kernportfolio durch gezielte aktive Komponenten ergänzt werden. Wegelin & Co. strebt diese Überrendite durch eine aktive Strategie im Bereich Aktien Welt sowie die beschriebenen Über- und Untergewichtungen von Anlageklassen an. Basierend auf dieser Anlagemethode verbinden wir die Vorteile von aktivem und passivem Management und versuchen dadurch, für unsere Kunden einen Mehrwert zu schaffen (siehe Grafik 2).

Handlungsspielraum nutzen und Optimierungen vornehmen

Das gute Anlagejahr 2009 verhalf den Pensionskassen zu einer finanziellen Erholung und erhöhte damit den Handlungsspielraum. Wir empfehlen, diesen Handlungsspielraum zu nutzen und sich mit der aktuellen Situation der Vorsorgeeinrichtung auseinanderzusetzen und mögliche Optimierungen vorzunehmen.

www.wegelin.ch ●