

Neue Zürcher Zeitung

Sonderdruck aus der Neuen Zürcher Zeitung
vom 24. Juni 2009 • Nr. 143
Falkenstrasse 11 • 8001 Zürich • 01 258 11 11

Investment-Controlling für Pensionskassen *Nötige Trennung zwischen Controlling und Vermögensverwaltung*

Von Philippe Schlumpf*

Die Finanzmarkturbulenzen haben negative Auswirkungen auf die Lage vieler Pensionskassen. Das Bedürfnis, diese Anlagen effizient zu überwachen, nimmt zu. Was vermag das Investment-Controlling in Krisenzeiten zu leisten, und wo liegen seine Grenzen?

Um ihre Finanzierungsanforderungen (Sollrendite) erfüllen zu können, müssen Pensionskassen Anlagerisiken eingehen und potenzielle Vermögensverluste in Kauf nehmen. Auch mit einem hochentwickelten Investment-Controlling können diese Anlageverluste nicht vermieden werden. Etwas anderes vermag die Überwachung der Vermögensanlage hingegen zu leisten: Sie trägt entscheidend dazu bei, weitere unnötige Risiken möglichst zu eliminieren. Dafür sind die

unterschiedlichen Analysen und Berichte des Investment-Controllings so zu koordinieren, dass sie in einem ungünstigen Marktumfeld einen höchstmöglichen Beitrag zur Begrenzung der Verschlechterung der finanziellen Lage des Vorsorgewerks ermöglichen.

Akteure des Investment-Controllings

Verschiedene Akteure sind am Investment-Controlling beteiligt. Darunter befinden sich die einzelnen Vermögensverwalter, eine allfällige globale Depotbank (Global Custodian) sowie der interne oder externe Investment-Controller der Pensionskasse. Bei einer solchen Konstellation sind die Spezialisierung und die Zusammenarbeit der Anbieter von zentraler Bedeutung.

In diesem Sinne hat sich die globale Depotbank in ihren Berichten auf die Darstellung der Risiko- und Renditekennzahlen zu konzentrieren. Diese Dienstleistung gehört zu ihren Kernkompetenzen und ist zu relativ günstigen Kondi-

* Der Autor ist lic. oec. publ. sowie dipl. Finanzanalytiker und Vermögensverwalter. Er ist bei der LCP Asalis in Zürich tätig, einem Anlageberater für Schweizer Pensionskassen.

tionen erhältlich. Dagegen hat der Investment-Controller – auf der Basis der Berichterstattung der globalen Depotbank und der Vermögensverwalter – den Schwerpunkt seines Reportings auf Analysen, Beurteilungen und Korrekturmassnahmen zu setzen. Diese drei Punkte bilden den Mehrwert des Investment-Controllers gegenüber der globalen Depotbank. In schwierigen Marktverhältnissen gehören adäquate Empfehlungen bezüglich Korrekturmassnahmen zum Pflichtenheft des Investment-Controllers.

Gesamtvermögen und einzelne Portfolios

Im Rahmen des Investment-Controllings werden zwei Aspekte der Vermögensanlage überwacht: die Entwicklung des Gesamtvermögens und die Leistung der einzelnen Vermögensverwalter. In Krisenzeiten ist die Überwachung des Gesamtvermögens besonders wichtig. Die erhöhte Marktvolatilität kann zu erheblichen Abweichungen der Vermögensstruktur von der Anlagestrategie und zu Verletzungen der gesetzlichen und/oder kassenspezifischen Anlagerichtlinien führen. Auch die Vermögensrendite weicht in der Regel von der erwarteten Rendite der Anlagestrategie stark ab. All diese Parameter wirken letztlich auf den Deckungsgrad ein und sind daher regelmässig zu kontrollieren. Mit Hilfe eines stochastischen oder einfacheren Modells ist der Deckungsgrad über die kommenden Jahre zu projizieren (Erwartungswert und Schwankungsbereich). So können dem Entscheidungsorgan die Chancen und Gefahren, die aus der heutigen Situation resultieren, optimal aufgezeigt werden. In einem ungünstigen Marktumfeld ist auf Stufe der einzelnen Vermögensverwalter in erster Linie die Leistung der Manager zu überwachen, die ihr Portfolio aktiv (z. B. bei Aktien) oder nach dem Absolute-Return-Ansatz (z. B. bei Hedge-Funds) verwalten. Solche Manager müssen ihre Fähigkeiten zeigen und ihre Gebühren rechtfertigen.

Regelmässige Überwachung der Anlagen

Die Vermögensanlage muss regelmässig überwacht werden. Nur so können die Auswirkungen der Entwicklung der Finanzmärkte effizient verfolgt und die nötigen Korrekturmassnahmen rechtzeitig vorgenommen werden. Die Frequenz des Investment-Controllings ist jedoch so zu definieren, dass die Überwachungskosten auf ver-

nünftiger Höhe beibehalten werden. In diesem Sinne ist für die Überwachung des Gesamtvermögens ein halb- oder vierteljährlicher Rhythmus empfehlenswert. Bei Marktturbulenzen wird das Investment-Controlling mit Vorteil durch monatliche Kurzberichte ergänzt. In diesen Kurzberichten können lediglich die wichtigsten Kennzahlen (Struktur und Rendite des Gesamtvermögens, Schätzung des Deckungsgrads) ausgewiesen werden. Für die Überwachung der einzelnen Vermögensverwalter ist bei unproblematischen Fällen ein vierteljährlicher Rhythmus ausreichend. Letztlich wird die Frequenz des Investment-Controllings einer Vorsorgeeinrichtung auch durch ihre Grösse, ihre Bedürfnisse sowie ihre Präferenzen bestimmt.

Korrekturen nach Mass

Während einer Finanzkrise können generelle Massnahmen zur Besserung der finanziellen Lage empfohlen werden. Bei jeder Pensionskasse müssen jedoch separate Analysen durchgeführt und, wenn nötig, massgeschneiderte Massnahmen festgelegt werden. Der Investment-Controller leistet seinen Beitrag, indem er seinen Kunden Korrekturmassnahmen für die Vermögensanlage empfiehlt. Zu diesen Massnahmen gehören die Prüfung der Anlagestrategie, die Umschichtungen des Gesamtvermögens bei Verletzungen der gesetzlichen und/oder kassenspezifischen Anlagerichtlinien und die Untersuchung der Vermögensverwalter, die ihre Anlageziele nicht erreicht haben. In solchen Situationen stellt sich oft die Frage, ob der Investment-Controller auch Korrekturmassnahmen taktischer Natur zu empfehlen hat. Damit sind kurzfristige Über- bzw. Untergewichtungen von Anlagekategorien zu verstehen, die kurzfristig eine relativ hohe bzw. tiefe erwartete Rendite aufweisen. Grundsätzlich müsste der Investment-Controller auf solche Empfehlungen verzichten. Erstens verfügt er in der Regel nicht über die nötigen Fähigkeiten. Zweitens würde er mit dieser zusätzlichen Dienstleistung den Erfolg seiner eigenen Empfehlungen überprüfen, was zu einem klaren Interessenkonflikt führen würde. Pensionskassen, die taktische Umschichtungen vornehmen möchten, sollten lieber einen Spezialisten einsetzen und diesen – wie alle Vermögensverwalter – durch den Investment-Controller überwachen lassen.

Überreicht durch:

LCP ASALIS