

# Glaubensfrage Outsourcing

## *Umstrittene externe Anlageberatung bei Pensionskassen*

cts. · Anlagemöglichkeiten gibt es wie Sand am Meer. Selbst für Pensionskassen, bei denen die Vermögensverwaltung eine Kernkompetenz ist, stellt sich die Frage, wie viel sie grundsätzlich selber machen und welche Aufgaben sie an Spezialisten delegieren wollen. In der Praxis sind drei unterschiedliche Modelle anzutreffen: Erstens, die Anlagestiftung betreibt das Portfoliomanagement und das Anlageteam selber, zweitens, das Portfoliomanagement wird an Externe ausgelagert, oder drittens – im Extremfall – liegen beide Bereiche in den Händen von Spezialisten.

An einem Podium von AXA Investment Managers diskutierten Experten und Praktiker die Vor- und Nachteile. Für kleinere Anlagestiftungen lohne sich der Aufbau eines eigenen Portfoliomanagements laut Pensionskassenberater Andreas Reichlin auf keinen Fall. Für eine Vorsorgeeinrichtung ab einem Vermögen von 5 Mrd. Fr. sehe das Bild anders aus. Für eine interne Lösung sprechen neben Kostenüberlegungen der langfristige Anlagehorizont und die Verbundenheit der Portfoliomanager mit der Spareinrichtung. Zwischen ihnen und der Vorsorgeeinrichtung besteht damit kein Zielkonflikt. Neben diesen Vorzügen spricht Clelia Schmid, deren Careal Holding die Vermögensverwaltung intern handhabt, von einer Glaubensfrage. Sie meint, dass die Rendite ausschliesslich vom Markt bestimmt werde und nicht von Portfoliomanagern. Folglich müsse man diese

Tätigkeit auch nicht für teures Geld bei Pensionskassen einkaufen.

Bei internen Modellen besteht jedoch die Gefahr, dass Investmentabteilungen ein Eigenleben entwickeln. Darüber hinaus würden bei der Erfolgsmessung oft keine marktkonformen Massstäbe angelegt. Zudem komme ein Wechsel des Anlageberaters teuer und dessen Rekrutierung sei schwierig, da ihm die Pensionskassen oft keine marktgerechten Löhne bezahlen könnten, sagte Reichlin. Zudem werde durch ein externes Portfoliomanagement das operationelle Risiko an einen Finanzintermediär ausgelagert.

Da die Anlageentscheidung die Kernkompetenz der Pensionskassen darstellt, haben sich eine grosse Zahl von ihnen für eine Mischform entschieden: Sie kaufen Portfoliomanagement-Dienstleistungen ein, legen jedoch die Anlagestrategie selbst fest. Damit kann die Compliance-Forderung nach einer Trennung zwischen Strategie, Durchführung und Kontrolle am besten gewährleistet werden. Zudem ist es ihnen möglich, «Fitzvorwürfe», die gerade bei staatlichen Einrichtungen oft zu hören sind, zu vermeiden. Dies führt allerdings zu Regeln, die handgestrickt wirken: So ersetzt die kantonale Pensionskasse Schaffhausen laut Geschäftsführer Oliver Diethelm ihre Anlageberater nach dem dritten Unterschreiten des Marktergebnisses hintereinander. Dies führe etwa alle drei Jahre zu einem Austausch von einem Drittel der Berater.