



Werner Strebel lic. oec. HSG, Partner, PPCmetrics AG

Auf das Wesentliche achten

Die Führungsentscheide -
Strukturierung schafft Transparenz

Der neue Art. 49a BW2 «Führungsverantwortung» hat den Verantwortlichen in der Pensionskasse nun auch von der gesetzgeberischen Perspektive aus gezeigt, welches die wesentlichsten Aufgaben sind, die der Stiftungsrat einer Vorsorgeeinrichtung im Bereich der Vermögensanlagen wahrzunehmen hat. Für verantwortungsbewusste und engagierte Stiftungsräte bedeutet dies jedoch wenig Handlungsbedarf, falls sie bereits heute die wesentlichen Rahmenbedingungen und Überwachungsinhalte im Bereich der Vermögensanlagen festgelegt haben.

Wenn der Verordnungsartikel eine Verankerung und Institutionalisierung der Führungstätigkeit bewirkt, ist dies zu begrüßen. Dadurch kann sicherlich die finanzielle Sicherheit der heutigen Vorsorgewerke mit einem wesentlichen Element, nämlich dem organisatorischen Fundament, noch weiter gestärkt werden. Wenn der neue Verordnungsartikel jedoch zu einer Flut an internen Memoranden, Protokollen und Reglementen führt, dann läuft die Pensionskasse Gefahr, die Führungsverantwortung zu administrieren anstatt eigenverantwortlich auszuüben.

Die nachfolgenden Gedanken sollen aufzeigen, welche wichtigen Führungsaufgaben der Stiftungsrat wahrnehmen muss; sie sollen aber auch auf einige wichtige Probleme hinweisen, welche das oberste Kassenorgan zu beachten hat, will es seine Verantwortung im Bereich der Vermögensanlagen wahrnehmen.

Die Führungsaufgaben im Bereich der Vermögens-Bewirtschaftung können in folgende Phasen unterteilt werden:

- Ziele setzen,
- Umsetzung sicherstellen und
- Ergebnisse überwachen.

Die Wahrnehmung der Führungsverantwortung beinhaltet vor allem auch ein feines Erspüren möglicher Schwachstellen beziehungsweise Interessenskonflikten in der gesamten Anlageorganisation, das heisst in der Zielsetzungs-, der Umsetzungs- und der Überwachungsphase.

Ein Fundament bauen

Die wichtigsten Führungsentscheide in der Vorsorgeeinrichtung umfassen im Bereich der Vermögens-Bewirtschaftung die Festlegung

- der kassenspezifischen Anlagestrategie und
- der kassenspezifischen Anlageorganisation.

Mit der Anlagestrategie werden bereits rund 80-90 Prozent der langfristigen Ertrags- und Risikoeigenschaften bestimmt. Das oberste Kassenorgan kann sich deshalb nicht von der Pflicht entbinden, diesen Entscheid selbst zu fällen. Es genügt dabei nicht, anstelle von kasseninternen Anlagerichtlinien einfach auf die BW2-Anlagerichtlinien zu verweisen und deren Einhaltung zu postulieren.

Der Stiftungsrat hat eine kassenspezifische Konkretisierung der BW2-Richtlinien vorzunehmen und schriftlich festzulegen. Dass dabei die spezifischen Rahmenbedingungen und die Risikofähigkeit der Pensionskasse die Grundlage bilden, ist bereits heute bei vielen Kassen eine Selbstverständlichkeit. Die eigentliche unternehmerische Herausforderung der Vorsorgeeinrichtung im Bereich der Vermögens-Bewirtschaftung besteht bekanntlich darin, eine zeit- und kosteneffiziente Bereitstellung der versprochenen Leistungen durch die Anlagepolitik zu unterstützen. Auf diese Zielsetzung hin ist die Langfrist-Strategie auszurichten.

Mittelmass zwischen Freiraum und Grenzziehung

Bei der Festlegung der Anlagestrategie gilt es ein Mittelmass zwischen Freiraum und Grenzziehung zu finden. Die beste Anlagestrategie kann ihre Wirkung verfehlen, wenn beispielsweise die Abweichungsregeln so weit definiert sind, dass sie durch die Portfoliomanager kaum mehr als Begrenzung oder Einschränkung empfunden werden.

Die beste Anlagestrategie verfehlt ihre Wirkung aber auch, wenn nicht sichergestellt wird, dass sie effizient und zielkonform umgesetzt wird. Mit der Festlegung der Anlagestrategie verbunden sind deshalb auch Massnahmen im Bereich der Anlageorganisation, welche die effiziente Realisierung der Vermögensanlagen sicherstellen. Dabei gilt es, sowohl das vorhandene Know How, die bestehende interne personelle und technische Ausstattung, wie auch die Grösse der Vorsorgeeinrichtung bei der Art der Kompetenzdelegation an nachgelagerte Stellen gebührend zu berücksichtigen.

Die organisatorischen Massnahmen müssen in einem Anlage- beziehungsweise Organisationsreglement festgehalten werden. Ein diesen Ansprüchen genügendes Anlagereglement hat vor allem folgende Punkte zu fixieren:

- Definition der Anlagegrundsätze,
- Festlegung der Vorgehensweise bei der Definition der Anlagestrategie,
- Festlegung der einzelnen Entscheidebenen/Kompetenzen der Stiftungsorgane (Stiftungsrat, eventuell Anlagekommission, Geschäftsführung).
- Erstellen von Richtlinien für die Bewirtschaftung einzelner Anlagekategorien (Wertschriften, Hypothekarreglement, Richtlinien für die Bewirtschaftung von Liegenschaften),
- Regelung betreffend Einsatz von internen/externen Portfoliomanagern (zum Beispiel Anforderungsprofil, Auswahlkriterien),
- Regelung des Informations- und Überwachungskonzepts.

Auch in kleineren Vorsorgeeinrichtungen werden die Kassenverantwortlichen aufgrund des Art. 49a BW2 nicht mehr darum herumkommen, die wichtigsten Entscheide und Rahmenbedingungen im Bereich der Vermögensanlagen im Rahmen eines Anlagereglementes in schriftlicher Form festzulegen.

Nicht nach dem Winde richten

Sowohl die Langfrist-Strategie wie auch die wichtigsten Eckpfeiler der Anlageorganisation dürfen nur bei Vorliegen wichtiger Gründe oder bei veränderten Rahmenbedingungen überdenkt und eventuell angepasst werden. Vor kurzfristigen, situativ beeinflussten Anpassungen ist in der Regel abzuraten. Strategievorgaben und die Eckdaten der Anlageorganisation stellen die längerfristig gültigen Leitplanken dar, innerhalb derer der Pensionskassen-Zug zu rollen hat. Häufige oder abrupte Abweichungen davon führen allzu oft in Sackgassen.

Das Problem der taktischen Bandbreiten

In diesem Zusammenhang stellt sich in der Praxis häufig die Frage, inwie weit zum Beispiel taktische Bandbreiten oder qualitative beziehungsweise quantitative Vorgaben auf Stufe des Portfoliomanagements durch die zuständigen Stellen jederzeit einzuhalten sind. Oftmals fällt es schwer, bei stark steigenden Märkten (aber auch bei schnell sinkenden Börsen) oder beim vermeintlichen Vorliegen spezieller Marktsituationen die vorgegebenen Beschränkungen einzuhalten (einhalten zu wollen). Dazu muss erinnert werden, dass die entsprechenden Vorgaben unter Einbezug übergeordneter Kriterien (zum Beispiel anlage-politische Risikofähigkeit bei der Festlegung der maximalen taktischen Bandbreiten) definiert worden sind. Wird davon aufgrund marktspezifischer Gründe abgewichen, so entsteht eine Vermischung zwischen strategischen und kurzfristigen Entscheidungen. Das finanzielle Sicherheitsnetz kann in einem solchen Umfeld leicht gefährdet werden.

Bei der Umsetzung der Anlagestrategie ist auch der Tatsache Beachtung zu schenken, dass die der Strategie zugrunde gelegten Rendite-Erwartungen durch (Fehl-) Entscheide im taktischen Bereich, aber auch auf der Stufe der Titelselektion über- beziehungsweise untertroffen werden können. Berechnungen zeigen insbesondere, dass vor allem durch grosse taktische Bandbreiten eine Häufung von in der Praxis immer wieder möglichen taktischen Fehleinschätzungen eine wesentliche Unterschreitung des erwarteten Renditepotentials hingenommen werden muss.

Bei der Umsetzung der Strategie ist diesen möglichen Schwachstellen und Gefahrenherden stets Rechnung zu tragen. Dies erfolgt in der Regel durch entsprechende Einschränkungen für die mit dem Portfoliomanagement betrauten Stellen. Werden hingegen bedeutende Freiräume bei der Strategieumsetzung zugelassen, sind die entsprechenden (Mehr)Leistungen im Lichte der erlaubten Freiheitsgrade genau zu überprüfen und zu beurteilen.

Überwachung im voraus festlegen

Die besten Vorgaben und Umsetzungsregeln nützen nichts, wenn deren Einhaltung nicht kontrolliert, und die erzielten Ergebnisse nicht gemessen und beurteilt werden. Klare Rahmenbedingungen erleichtern den Führungsorganen sowohl die verständliche Messung wie auch die Überwachung der Anlageresultate.

Eine klare Kompetenzordnung sowie Rahmenbedingungen stellen die Grundlage für eine erfolgreiche Überwachung der Anlageresultate und der Einhaltung der strategischen und taktischen Vermögensstruktur durch den Stiftungsrat dar.

Die Führungsorgane haben sich Rechenschaft darüber zu geben, ob die durch sie erlassenen Vorschriften eingehalten worden sind und die erwirtschafteten Anlagerenditen innerhalb der

erwarteten Bandbreiten liegen. Sie müssen darauf achten, ob die Anlageresultate ohne Verletzung der Restriktionen erarbeitet worden sind. Sie haben sich aber auch vermehrt darum zu kümmern, ob auf Stufe der Vermögens-Bewirtschaftung der vom Portfoliomanager kommunizierte Anlagestil auch umgesetzt worden ist.

Die Überwachungstiefe und die Häufigkeit der Reportings müssen sich nach der Komplexität der Vermögens-Bewirtschaftung richten. Dabei sind jedoch grundsätzlich folgende Punkte zu überwachen:

- Einhaltung der Anlagerichtlinien und Vorschriften,
- Zweckmässigkeit der strategischen Vermögensstruktur,
- Einhaltung der taktischen Bandbreiten und Vorgaben,
- Anlagetätigkeit der internen/externen Portfoliomanager,
- Kontrolle der eingegangenen Risiken,
- Überwachung und Beurteilung der Anlageresultate,
- Zerlegung der Anlageergebnisse.

Bei der Überwachung ist darauf zu achten, dass die zu überwachenden Grössen nicht erst im Nachhinein festgelegt werden, sondern im voraus bekannt sind.

Anlagestrategie kassenspezifisch festlegen

Eine risikokongruente Anlagestrategie und eine effiziente Anlageorganisation ist von Pensionskasse zu Pensionskasse verschieden. Es gibt weder die «allgemein gültige» Anlagestrategie noch die «optimale» Anlageorganisation. Die Beurteilungskriterien und Schritte zur Festlegung der strategischen Vermögensstruktur sowie die einzelnen Entscheidungsebenen einer erfolgreichen Vermögens-Bewirtschaftung sind gegeben. Deren Ausgestaltung hat sich jedoch stets nach den kassenspezifischen Gegebenheiten zu richten. Dies ist die eigentliche Herausforderung für die Führungsorgane der Pensionskassen im Bereich der Vermögens-Bewirtschaftung.