

Vermögensverwaltung

Wie viel Reporting braucht eine Pensionskasse?

Das Reporting muss auf die Anlagetätigkeit und die Risikofähigkeit einer Pensionskasse zugeschnitten sein. Die Verantwortlichen sollten periodisch auch eine Gesamtschau der finanziellen Lage, inklusive Passivseite, erhalten. Die Reportingerstellung erfolgt im Dialog mit den Entscheidungsträgern und darf nicht allein den maschinellen statistischen Berechnungen überlassen werden.

Welche Antwort bekommen Sie, wenn Sie einem Ökonomen eine Frage stellen? Genau: «Es kommt darauf an.» Leider ist auch in diesem Fall die berühmte Standardantwort die korrekte Antwort. Eigentlich wäre es wunderbar, wenn man jederzeit die volle Transparenz über den Stand der Vermögensanlagen, die Anlageleistung der Vermögensverwalter, die eingegangenen Risiken, den Deckungsgrad und so weiter hätte. In unseren Träumen schalten wir am Morgen den PC ein und erhalten eine vollständige Analyse der Anlagen und seit jüngerer Zeit natürlich auch der Passiven. Wie realistisch ist dieser Traum?

Vermutlich ist es eher ein Albtraum, da wir alle nur über begrenzte finanzielle und zeitliche Ressourcen verfügen. Erlauben Sie mir drei ketzerische Fragen: Welcher Stiftungsrat und welches Anlagekommissionsmitglied hat die Zeit, jeden Morgen ein detailliertes Anlagereporting zu lesen und daraus die notwendigen Schlüsse zu ziehen? Wie viel kostet ein solches Reporting? Werden durch eine tägliche Berichterstattung die Anlageentscheidungen besser? Vermutlich gilt auch in diesem Fall der oft zitierte Grundsatz «so viel wie nötig, so wenig wie möglich».

Komplexität der Anlagetätigkeit

Der wichtigste Faktor zur Bestimmung einer adäquaten Reportingstruktur ist die

Komplexität der Anlagetätigkeit. Die Überwachung der Anlagetätigkeit ist umso anspruchsvoller und intensiver,

- je komplexere Anlageinstrumente und -kategorien eingesetzt werden;
- je aktiver die Anlageumsetzung ist, sowohl in taktischer Hinsicht wie auch in Bezug auf die einzelnen Anlagesegmente;
- je stärker die Anlagepolitik das zur Verfügung stehende Risikobudget der Pensionskasse ausschöpft.

Häufigkeit der Berichterstattung

Mehr ist leider nicht in jedem Fall auch besser. Beispielsweise ist es aufgrund der Volatilität der Finanzmärkte, je nach verfolgter Anlagepolitik, nicht immer empfehlenswert, sehr schnell auf Marktveränderungen zu reagieren. Ein Stiftungsrat, der mehrmals im Jahr die Anlagestrategie ändert, richtet mit hoher Wahrscheinlichkeit mehr Schaden an, als er Nutzen stiftet. Genauso wenig hilft es einem Anleger, wenn er den Vermögensverwalter auswechselt, nur weil dieser in zwei sich folgenden Monaten die Benchmark verfehlt hat.

Die Frequenz des Reportings muss an die Entscheidungszyklen angepasst sein.

Während bei einer strategienahen Umsetzung meist eine quartalsmässige Berichterstattung ausreicht, muss eine Pensionskasse, bei der die Anlagekommission monatlich tagt und taktische Entscheidungen treffen soll, über eine monatliche Berichterstattung verfügen.

In Kürze

- > Die Häufigkeit des Reportings sollte den Entscheidungszyklen angepasst sein
- > Ein Reporting ist nur dann eine sinnvolle Entscheidungsgrundlage, wenn die Datenqualität stimmt
- > Die Datenqualität beruht auf einer nach gleichen Kriterien erfolgten Bewertung beider Bilanzseiten

Insgesamt lässt sich festhalten, dass für Anleger mit einer indexierten Umsetzung und einem relativ komfortablen Deckungsgrad eine quartalsmässige Berichterstattung mit einem geringen Detaillierungsgrad angemessen sein kann. Werden jedoch beispielsweise derivative Instrumente oder Single Hedge Funds

Autor

Hansruedi Scherer
Dr. rer. pol.,
PPCmetrics AG, Zürich



eingesetzt und/oder hohe aktive Risiken¹ eingegangen, dann muss mindestens ein monatliches Reporting erstellt werden, welches sehr detailliert sein muss: Alle aktiven Risiken müssen überwacht und ihr Erfolg beurteilt werden.

Leider ist die Vermögensgrösse unerheblich für die Definition der Reportinghäufigkeit respektive des Detaillierungsgrads. Kleinere Anleger sollten daher aus Kostengründen tendenziell eine eher einfachere Anlagepolitik verfolgen. Die Erfahrung zeigt, dass dies nicht unbedingt einen Performancenachteil mit sich bringen muss.

Garbage in – Garbage out

Häufig wird leider vergessen, dass ein Reporting nur dann eine sinnvolle Entscheidungsgrundlage darstellen kann, wenn die Qualität der Daten auch entsprechend hoch ist. Je mehr illiquide Anlagen beispielsweise in einem Portfolio enthalten sind, desto wichtiger wird dieses Problem. Während Immobilien in der Regel maximal einmal pro Jahr bewertet werden (obwohl sich ihre Marktpreise stärker bewegen können als Obligationenpreise), erfolgt in andern illiquiden Anlagekategorien wie Private Equity oder Hedge Funds zwar eine häufigere Bewertung, aber die Bewertungen werden erst mit einer zeitlichen Verzögerung in den «Marktpreisen» repräsentiert. Ob zu diesen «Marktpreisen» dann tatsächlich gehandelt werden kann, ist eine andere Frage. Dies führt dazu, dass im Quartalsreport per 30. Juni 2007 nicht die Juni-Bewertungen erscheinen, sondern eventuell die Mai-Daten oder unter Umständen noch weiter zurückliegende Bewertungen. Da es äusserst heikel ist, Massnahmen aufgrund von veralteten Daten zu treffen, kann es sich daher lohnen, eine gewisse zeitliche Verzögerung in der Reporterstellung zu akzeptieren.

Reicht ein perfektes Anlagereporting?

NEIN! Da sich die Kapitalmarktverhältnisse meist schnell und sprunghaft verändern, ist ein perfektes Anlagereporting ein wichtiges Element des Gesamtreportings.

Allerdings muss insbesondere aus Sicht des Stiftungsrates darauf geachtet werden, dass auch über die Passivseite der Bilanz adäquate Informationen vorliegen. So führt ein stark steigendes Zinsniveau bei den Obligationen zwangsläufig zu grossen Verlusten, was bei einer «Asset-only»-Sichtweise alarmierend sein kann. Wird jedoch auch die Passivseite gleichwertig überwacht, dann wird sichtbar, dass durch den Zinsanstieg beispielsweise auch die Finanzierung der Renten erleichtert wird. Bei einer Gesamtbilanzbetrachtung hat ein Zinsanstieg bei praktisch allen Pensionskassen in der Schweiz eine positive Gesamtwirkung. Eine «Asset-only»-Sichtweise kann zu Fehlbeurteilungen führen. Leider drückt sich der beschriebene Zu-

sammenhang nicht in der technischen Betrachtungsweise der Verpflichtungen aus, wie sie in der Schweiz angewendet wird. Nur wenn beide Bilanzseiten mit den gleichen Kriterien bewertet werden, ergibt sich eine korrekte Gesamtschau. Diese beschriebene Integration der Passivseite in das Reporting steckt in vielen Fällen noch in den Kinderschuhen. Ein erster Schritt in die richtige Richtung ist der Liability-Index (SLIX.ch), bei dem die Rentenverpflichtungen ökonomisch korrekt bewertet werden. Aus einer Gesamtsicht ist eine ökonomisch korrekte Darstellung der finanziellen Lage in den meisten Fällen wesentlich wichtiger als ein einseitiger Overkill beim Anlagereporting. ■

Gestion de fortune

Combien de reporting pour une caisse de pensions?

Le reporting doit être taillé à la mesure des activités de placement et de la capacité d'exposition d'une caisse de pensions. Les responsables devraient aussi recevoir périodiquement un état des lieux de la situation financière, côté passif inclus. L'établissement du reporting se fait sur la base d'un dialogue avec les décideurs et ne doit en aucun cas être laissé au seul soin des calculs statistiques.

Les économistes doivent tous être normands, parce que leur réponse stéréotypée à toutes les questions c'est: «tout dépend». Ah, si seulement la transparence absolue pouvait régner à tout moment sur la situation patrimoniale, les résultats de placement des gestionnaires de fortune, les risques encourus, le degré de couverture, etc.! Mais permettez-moi trois questions hérétiques: Quel conseil de fondation et quel membre d'une commission de placement a le temps chaque matin d'éplucher minutieusement un compte rendu des placements et d'en tirer les conclusions nécessaires? Combien coûte un tel reporting? Et est-ce que les décisions de place-

ment deviendront meilleures grâce à des comptes rendus quotidiens? Ici comme ailleurs, le bon vieux principe «autant que nécessaire, aussi peu que possible» garde sans doute toute sa valeur.

La complexité de l'activité de placement

Le facteur majeur qui déterminera la structure de reporting adéquate, c'est le degré de complexité de l'activité de placement. La surveillance de l'activité de placement sera d'autant plus exigeante et intense que

– les instruments et les catégories de placement utilisés sont complexes;

¹ Die Risiken bestehen aus einer ausgeprägten Prognosetätigkeit und einem somit hohen Anteil des erhofften Alphas an der Gesamtrendite des Anlegers.

- la mise en pratique des stratégies de placement est active, tant du point de vue tactique que dans les divers segments;
- la politique de placement va jusqu'aux limites du budget de risque dont dispose la caisse de pensions.

Périodicité des comptes rendus

Malheureusement, une fréquence accrue ne signifie pas automatiquement une qualité accrue.

La périodicité du reporting doit harmoniser avec les cycles décisionnels. Pour une exécution très fidèle à la stratégie, un rapport trimestriel sera donc généralement suffisant, tandis qu'une caisse de pensions dont la commission de placement se réunit chaque mois pour prendre des décisions tactiques devra pouvoir le faire sur la base de rapports mensuels.

Globalement, on peut retenir que pour les investisseurs avec une application indexée et un degré de couverture relativement confortable, un reporting trimestriel assez peu détaillé peut suffire. En revanche, si un investisseur a recours aux instruments dérivés ou aux single hedge funds et/ou qu'il prend activement de gros

risques¹, le reporting ne devra en aucun cas s'espacer de plus d'un mois et il devra être très détaillé: tous les risques actifs devront être surveillés et leurs résultats évalués en détail.

Garbage in – garbage out

On a malheureusement trop tendance à oublier que pour fournir une base de décision utile, un reporting doit reposer sur des données d'une qualité irréprochable. Comme il peut être très délicat de prendre des décisions sur la base de données périmées, il peut s'avérer payant d'accepter un certain décalage dans l'établissement du reporting.

Un reporting parfait sur les placements peut-il suffire?

NON! Comme la situation change normalement très vite et brusquement sur le marché des capitaux, un reporting parfait sur les placements ne constitue qu'un élément, certes important, du reporting glo-

bal. Surtout dans l'optique du conseil de fondation, il faudra aussi veiller à une information adéquate sur le côté passif au bilan. Un suivi équivalent des passifs révélera en effet entre autres que la hausse des taux facilite aussi le financement des rentes. Lorsque le bilan est considéré dans son ensemble, il apparaît en fait qu'une hausse des taux produit un effet globalement positif dans pratiquement toutes les caisses de pensions suisses. Une optique exclusivement axée sur les actifs peut conduire à des erreurs d'appréciation. Pour obtenir une vue d'ensemble correcte, il faut évaluer parallèlement les deux côtés du bilan sur la base des mêmes critères. Souvent, cette intégration du côté passif dans le reporting est encore regrettamment rudimentaire. L'indice des risques SLIX.ch qui donne une évaluation économiquement correcte des engagements de rente constitue un premier pas dans la bonne direction. D'ailleurs, une représentation économiquement correcte de la situation financière est beaucoup plus importante dans l'ensemble qu'une fixation exagérée sur le reporting des placements. ■

Hansruedi Scherer

¹ Les risques proviennent d'une activité de pronostic marquée qui fait que «l'alpha» escompté occupe une grande place dans le rendement global de l'investisseur.