

Strategisches Risikomanagement

Risiken von kleinen und mittleren Kassen

Ein effektives Risikomanagement darf sich nicht auf Anlagerisiken beschränken. Bei kleineren und mittleren Kassen sind Bestandsrisiken, die Anpassungen bei den Vermögensanlagen erforderlich machen, besonders ausgeprägt. Schlanke Strukturen erlauben jedoch ein rasches Handeln.

Ein umfassendes strategisches Risikomanagement ist das zentrale Instrument, um sicherzustellen, dass die wichtigste Zielsetzung einer Vorsorgeeinrichtung, die Erfüllung der Leistungsversprechen, auch erreicht wird. Die Anforderungen an das Risikomanagement sind auch bei kleineren und mittleren Kassen anspruchsvoll. Aufgrund der beschränkten Ressourcen soll das Risikomanagement einfach und pragmatisch aufgebaut sein. Dennoch dürfen die bei kleinen und mittleren Kassen besonders ausgeprägten Bestandsrisiken nicht vernachlässigt werden.

Risiken kleiner Bestände

Die Bestandsgrösse hat einen erheblichen Einfluss auf das Ausmass und den Ausgleich der verpflichtungsseitigen Risiken. Dies hat den Gesetzgeber dazu bewogen, die Rückdeckungspflicht (Art. 43 BVV 2) für neu gegründete Vorsorgeeinrichtungen von 100 auf 300 aktive Versicherte zu erhöhen. Die Versichertenzahl ist nur ein vager Indikator, um zu beurteilen, welche Bedeutung die Hauptrisiken Tod und Invalidität im Risikomanagement einer Vorsorgeeinrichtung einnehmen. Die Verteilung der Einzelrisiken oder das Kumulrisiko (zum Beispiel Kaderausflug mit Reisebus) können einen ebenso bedeutenden Einfluss auf die Tragbarkeit des Gesamtrisikos darstellen. Bei kleinen Beständen können bereits einzelne Mutationen zu einer erheblichen Veränderung der Tragbarkeit führen. Die Frage, ob und welche Risiken an einen Versicherer übertragen werden sollen, stellt sich also nicht bloss bei der Gründung, sondern ist Teil

eines laufenden Risikomanagements. Die Überwachung der versicherungsseitigen Risiken sollte bei kleinen und mittleren Vorsorgeeinrichtungen noch häufiger und zeitnah erfolgen als bei Kassen mit grossen Beständen.

Verlagerungen in der Bestandsstruktur können auch ein Finanzierungsrisiko darstellen. Ein Rückgang im Personalbestand kombiniert mit einer Pensionierungswelle kann beispielsweise zu einer deutlichen Erhöhung der Sollrendite führen, insbesondere bei Vorliegen einer Unterdeckung (siehe Grafik, Seite 40). Zusätzlich verringert sich durch diese Verschiebung die Sanierungsfähigkeit der Kasse. Dies gilt zwar gleichsam für Vorsorgeeinrichtungen aller Grössen, bei kleineren Beständen können Verschiebungen aber schneller erfolgen und bedeutender ausfallen. Mit Ausnahme einer gezielten Anschlusspolitik können Bestandsverschiebungen nicht durch die Pensionskasse beeinflusst werden. Gerade deswegen sollten aber deren Auswirkungen und allenfalls einzuleitende Massnahmen vorgängig bekannt sein.

Autoren

Lukas Riesen
MSc Ec, CFA,
PPCmetrics AG



Marco Jost
Dr. sc. math. ETH,
Aktuar SAV,
Pensions-
versicherungs-
experte,
PPCmetrics AG

Versteckte Anlagerisiken

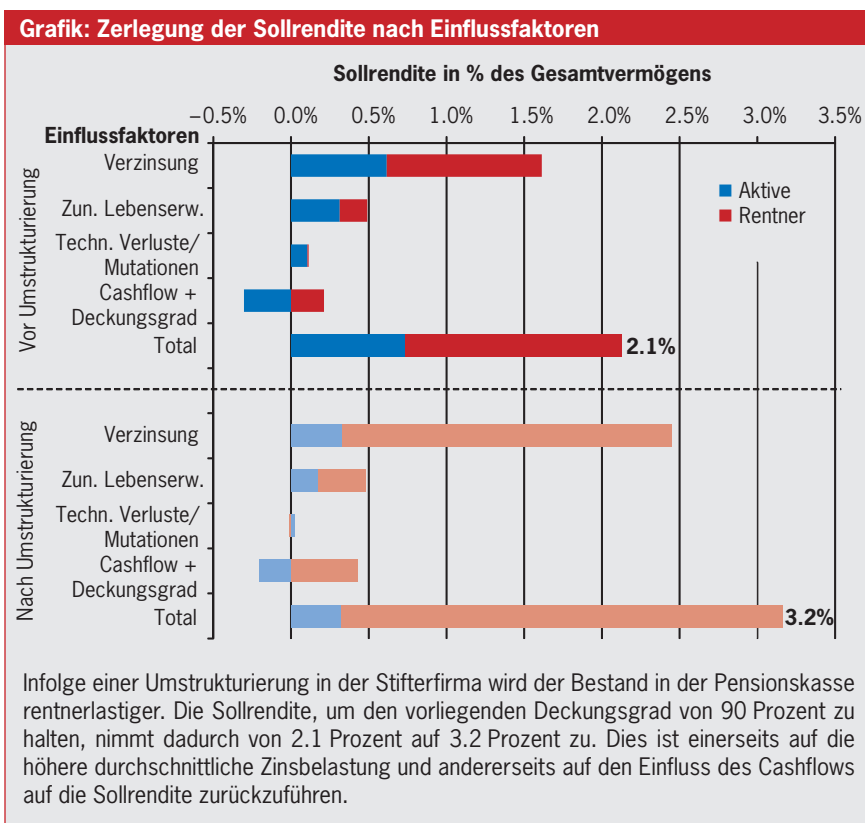
Mit der Anlagestrategie wird der Umfang der Anlagerisiken festgelegt. Aufgrund der Vermögensgrösse von kleineren und mittleren Kassen kann mit Direktanlagen bei gewissen Anlagekategorien keine ausreichende Diversifikation erreicht werden. Jedoch können diese Konzentrationsrisiken mit einer indirekten Umsetzung über Kollektivanlagen vermieden werden. Bei der Wahl der Produkte beziehungsweise den Vorgaben gegenüber den Vermögensverwaltern muss darauf geachtet werden, dass keine versteckten Zusatzrisiken eingegangen werden, die nicht der Anlagestrategie entsprechen. Zum Beispiel weisen Wandelanleihen oder

In Kürze

- > Bei kleineren und mittleren Kassen sind Bestandsrisiken besonders ausgeprägt
- > Die Fähigkeit, zeitnah zu handeln, ist entscheidend für ein erfolgreiches Risikomanagement

Anleihen nicht erstklassiger Bonität aktienähnliche Risiken auf. Wurden diese zusätzlichen Risikofaktoren bei der Strategiefestlegung nicht eingeplant, dann liegt das effektive Anlagerisiko über der strategischen Vorgabe. Die detaillierte Festlegung der Anlagestrategie und die Ausarbeitung von präzisen Vorgaben gegenüber den Vermögensverwaltern ist aufgrund der verfügbaren Ressourcen für kleinere und mittlere Kassen oft eine Herausforderung.

Die Vermögensverwaltungskosten nehmen mit abnehmender Vermögensgrösse überproportional zu. Ohne zweckmässige Mandatsstruktur vergrössert sich das Finanzierungsrisiko kleiner und mittlere



rer Kassen. Eine reine Fokussierung auf die Gebührenstrukturen der Vermögensverwalter sowie auf versteckte Zusatzgebühren greift jedoch zu kurz. Kleine Kassen müssen sich ebenfalls mit der Frage auseinandersetzen, ob eine Vereinfachung der Anlagestrategie aufgrund der Umsetzungskosten nicht zweckmässiger ist. Komplexe Anlagekategorien, die nur ergänzend eingesetzt werden, weisen aufgrund des geringen Anlagevolumens oft

überproportionale Kosten auf und führen seitens der Kasse zu hohem Überwachungsaufwand bei geringem Diversifikationspotenzial.

«Manage the mismatch»

Einen entscheidenden Einfluss auf die Sicherstellung der Erfüllung der Leistungsversprechen haben die Risiken, die beide Seiten der Bilanz betreffen, allem voran die Zinsrisiken. Weisen die Anlagen eine

deutlich tiefere Zinssensibilität (= Duration) auf als die Verpflichtungen (ein aufgrund der langen Laufzeit der Verpflichtungen weit verbreiteter Fall), führt eine Reduktion des Zinsniveaus zu einem «Finanzierungsverlust», das heisst einer Verschlechterung der Finanzierbarkeit der versprochenen Leistungen, die sich erst im Zeitablauf in der technischen Bilanz zeigen wird. Die Überwachung und Steuerung dieses Risikos stellt eine besondere Herausforderung für kleinere Vorsorgeeinrichtungen dar. Einerseits gilt es, mit angemessenem Aufwand die nötigen Kennzahlen wie Duration der Verpflichtungen oder den sogenannten ökonomischen Deckungsgrad zu ermitteln. Andererseits kann die Duration der Passivseite bei kleineren Beständen stark schwanken, was auf der Aktivseite, vor allem bei einem passiven Anlagestil, nicht ohne Weiteres nachvollzogen werden kann.

Problematisch sind auch Vermögensanlagen, die eine ungewünschte Korrelation mit der Sanierungsfähigkeit der Vorsorgeeinrichtung aufweisen. Dies ist bei Anleihen oder Aktien des Arbeitgebers sowie bei vom Arbeitgeber gemieteten Immobilienanlagen der Fall. Deren Wert wird verringert, wenn sich die finanzielle Situation des Arbeitgebers verschlechtert, wodurch gleichzeitig seine Fähigkeit, Sanierungsbeiträge zu leisten, abnimmt. Das geringe Anlagevolumen von kleinen Kassen verschärft diese Problematik und erhöht das Risiko, dass die Leistungsversprechen nicht erfüllt werden können.

Schlanke Strukturen als Erfolgsfaktor

Insgesamt kann festgehalten werden, dass das strategische Risikomanagement kleiner und mittlerer Vorsorgeeinrichtungen keineswegs weniger anspruchsvoll ist als bei grossen. Weil sich die relevanten

Einflussgrössen schneller ändern können, wird die Fähigkeit, zeitnah zu handeln, entscheidend für ein erfolgreiches Risikomanagement. Die meist schlanken Strukturen kleiner Pensionskassen bieten eine gute Voraussetzung dafür. Vordefinierte

Mechanismen, das heisst Handlungen, die bei Erfüllung bestimmter Kriterien «automatisch» ausgelöst werden, bilden das zweite Standbein dazu. ■

Gestion stratégique des risques

Les risques des petites et moyennes caisses

Une gestion effective des risques ne peut se limiter aux risques de placement. Les petites caisses et les moyennes sont particulièrement exposées aux risques d'effectif en fonction desquels il faudra adapter la stratégie de placement. Elles peuvent cependant réagir rapidement grâce à des structures sveltes.

Une gestion des risques globale et stratégique constitue un instrument crucial pour une institution de prévoyance dont l'objectif principal consiste à fournir les prestations promises. La gestion des risques est une tâche exigeante, même dans les petites et moyennes caisses. En plus, les ressources y sont limitées, les structures de gestion des risques devront donc être simples et pragmatiques. Et pourtant, il ne faudra en aucun cas négliger les risques d'effectif qui pèsent tout particulièrement dans les caisses de taille réduite.

Les risques inhérents aux petits effectifs

La taille des effectifs affiliés aura une grande influence sur l'étendue et le lissage des risques du côté des engagements. Ce constat a incité le législateur à relever de 100 à 300 assurés actifs l'obligation de réassurance pour les institutions de prévoyance nouvellement fondées (art. 43 OPP 2). Le nombre des assurés n'est qu'un vague indicateur sur la base duquel on présumera de l'importance à accorder aux risques essentiels (décès et invalidité) dans la gestion des risques d'une institution de prévoyance, sachant que la répartition des risques individuels ou le risque de cumu peuvent tout autant influencer

l'acceptabilité ou non du risque global. Dans les petits effectifs, des mutations isolées peuvent déjà sérieusement compromettre cette acceptabilité. La question de savoir s'il convient de transférer des risques à un assureur et lesquels ne se pose donc pas seulement au moment de la fondation, mais revient constamment dans le contexte de la gestion permanente des risques. Dans les caisses de prévoyance petites ou moyennes, il est encore plus important que dans les caisses avec un effectif important de suivre les risques actuariels de très près.

Les modifications structurelles des effectifs peuvent aussi engendrer un risque de financement. Ainsi, une réduction du personnel qui coïncide avec une vague de départs à la retraite peut par exemple faire monter sensiblement le besoin de rendement, surtout dans une caisse en sous-couverture. En plus, un tel changement des structures diminue la capacité d'assainissement de la caisse. Certes, ceci est vrai pour toutes les institutions de prévoyance, quelle que soit leur taille, mais dans une caisse avec un petit effectif, les changements peuvent être plus rapides et plus importants. Sauf si elles pratiquent une politique d'affiliation ciblée, les caisses de pensions n'ont pas

le moyen d'influencer les modifications de leur effectif. Il est d'autant plus important qu'elles connaissent l'impact de telles modifications et sachent quelles mesures prendre le cas échéant.

Les risques de placement cachés

La stratégie de placement définit l'envergure des risques de placement tolérés. Dans bien des caisses petites et moyennes, les actifs sous gestion ne sont pas suffisants pour atteindre une diversification satisfaisante avec certaines classes d'actifs. Pour éviter les risques de concentration, on peut toutefois recourir à une mise en oeuvre indirecte de la stratégie de placement par le biais de placements collectifs. Lors de la sélection des produits et de la définition des consignes pour les gérants de fortune, il faudra veiller à ne pas contracter des risques complémentaires cachés qui ne concourent pas avec la stratégie de placement. Ainsi par exemple, les emprunts convertibles ou les emprunts de moindre qualité présentent des risques similaires à ceux des actions. Si ces facteurs de risque supplémentaires n'ont pas été pris en compte lors de la définition de la stratégie de placement, le risque de placement effectif sera supérieur aux directives stratégiques. L'élaboration détaillée de la stratégie de placement et la définition de consignes claires pour les gérants de fortune représentent souvent une difficulté supplémentaire pour les petites et moyennes caisses en raison de leurs ressources limitées.

Les coûts de la gestion des actifs montent de manière disproportionnée plus la fortune à gérer est petite. Sans structuration adéquate des mandats, le risque de financement des petites et moyennes caisses augmente. Cependant, il serait faux de considérer uniquement les structures tarifaires des gérants de fortune ou les redevances masquées supplémentaires. Les petites caisses doivent aussi s'interroger sur une simplification possible de leur stratégie de placement pour dimi-

nuer les coûts de la mise en oeuvre. Les classes d'actifs complexes utilisées à titre complémentaire seulement sont souvent trop coûteuses parce que l'engagement n'a pas un volume suffisant et en plus, les ressources que la caisse doit investir dans leur surveillance sont trop importantes vu le potentiel de diversification somme toute assez maigre.

«Manage the mismatch»

La sécurité de l'exécution des prestations promises est aussi grandement influencée par les risques qui grèvent les actifs et les passifs du bilan, à commencer par les risques d'intérêt. Si les placements sont nettement moins sensibles aux taux d'intérêt que les engagements (ce qui est souvent le cas compte tenu de la longue durée des engagements), une diminution du niveau des taux d'intérêts va provoquer une «perte de financement», autrement dit, les prestations promises deviendront plus difficiles à financer et cela n'apparaîtra dans le bilan technique qu'au bout d'un certain temps. La surveillance et le pilo-

tage de ce risque représentent un enjeu particulièrement lourd pour les petites institutions de prévoyance. Il s'agit en effet de déterminer au prix d'un effort raisonnable les valeurs repères nécessaires telles que la durée des engagements ou le dénommé degré de couverture économique. Or, la durée des engagements liés à des petits effectifs peut subir de fortes fluctuations qui ne sont pas toujours faciles à reproduire du côté actif, surtout lorsqu'on pratique un style de placement passif.

Un autre problème vient de la corrélation indésirable entre certains placements et la capacité d'assainissement d'une institution de prévoyance. Il s'agit en l'occurrence des emprunts ou des actions de l'employeur, ou encore des placements immobiliers que l'on loue à l'employeur. Leur valeur diminue en effet lorsque la situation financière de l'employeur se dégrade et que, de là, sa capacité à verser des cotisations d'assainissement diminue. Ce problème est encore exacerbé par le volume restreint des actifs d'une petite

caisse et le risque de ne pas pouvoir servir les prestations promises augmente en conséquence.

Les structures sveltes – un gage de réussite

Il faut dire que dans l'ensemble, la gestion stratégique des risques n'est pas moins exigeante dans les petites et les moyennes institutions de prévoyance que dans les grandes, bien au contraire. Parce que les facteurs d'influence déterminants peuvent se modifier plus rapidement, il est crucial de pouvoir réagir presque immédiatement pour contenir les risques avec succès. Une capacité que les petites caisses de pensions ont normalement grâce à leur hiérarchie généralement très directe. Et si en plus elles ont défini certains mécanismes ou actions qui se déclenchent «automatiquement» lorsque certains critères sont remplis, elles sont bien armées pour la gestion des risques. ■

Lukas Riesen
Marco Jost