

CONFORM

INFORMATIONEN FÜR PENSIONSKASSEN AUS ERSTER HAND

Controlling I: Performance

Der Erfolg der Anlagetätigkeit muss regelmässig überwacht werden, besagt Art. 49a BVV2. Der Stiftungsrat als oberstes Organ einer Pensionskasse trägt damit auch im Controlling die volle Verantwortung. Er ist verpflichtet zu kontrollieren, dass das Vermögen in einer Weise verwaltet wird, welche Sicherheit, marktübliche Erträge, eine angemessene Verteilung der Risiken sowie die Deckung des voraussehbaren Liquiditätsbedarfs gewährleistet. Auch wenn die Verwaltung des Vermögens an einen Ausschuss oder an externe Stellen delegiert wird, hat der Stiftungsrat letztlich die Verantwortung für die Vermögensverwaltung und kann haftbar gemacht werden, wenn etwas schiefgeht.

(RvA) Ist die kassenspezifische Anlagestrategie bestimmt, welche die individuelle Risikofähigkeit sowie die Risikobereitschaft der leitenden Organe widerspiegelt, dann sind die im längerfristigen Durchschnitt zu

erwartenden Renditen und Risiken weitgehend bestimmt. Eine zuwenig beachtete Tatsache ist, dass die typische Risikofähigkeitsanalyse für eine Pensionskasse entweder mit Indexportfolios oder mit breit diversifizierten Vermögen durchgeführt wird. In diesem Sinne sind die abgeleiteten Rendite- und Risikokennzahlen einer Risikofähigkeitsanalyse als Sollwerte zu verstehen, welche nur dann erwartet werden dürfen, wenn die selber verwalteten Vermögen nach Kriterien der modernen Portfoliotheorie effizient diversifiziert sind.

Tatsächlich besitzen die effektiven Portfolios häufig nicht die Ertrags- und Risikoeigenschaften eines breit diversifizierten Marktes. Ausserdem erreicht die Mehrheit der Vermögensverwalter den marktüblichen Ertrag nicht, also den Ertrag von Vergleichsmassstäben wie SMI, SPI oder Pictet etc. Daraus lässt sich direkt schliessen: Je stärker die aktuellen Portfolios vom Markt abweichen, desto wahrscheinlicher sind negative Ertrags-

überraschungen. Dies gilt auch und gerade für ruhende Vermögen, wie nicht aktiv betreute Obligationenanlagen. Auch wer nichts tut, trifft (aktive) Entscheidungen. Nur ist man sich in diesem Fall nicht bewusst, wie sich diese Wetten auf die langfristigen Risiko- und Ertragseigenschaften auswirken.

Der Artikel 71 Abs. 1 BVG rückt Sicherheit, Diversifikation und den marktüblichen Ertrag von Anlagen in den Vordergrund. Im weiteren betont Art. 49a BVV2, dass der Erfolg der Anlagetätigkeit regelmässig zu überwachen ist. Wie kann ein Stiftungsrat seine Überwachungsfunktion wahrnehmen? Zunächst muss er die Sollperformance der einzelnen Anlagekategorien sowie des gesamten Vermögens bestimmen. Diese ist einfach, wenn messbare Anlageziele (Benchmarks) formuliert worden sind. Anschliessend muss er prüfen, wie hoch der effektive Ertrag des

Portfolios ausgefallen ist. Die Ertragsdifferenz zwischen Soll und Ist auf Stufe des Gesamtvermögens und der Teilvermögen ist wichtig für die Prozesskontrolle und das Qualitäts-

Wie sich die Publikation Perform in der Praxis anwenden lässt, soll anhand eines Beispiels (Tabelle 1) gezeigt werden. Dabei sind die normale (Benchmark) und die tatsächliche

Vermögensverwalter geprüft werden kann, wurde auch festgelegt, dass die SFr.-Obligationen am Pictet-Gesamt-Index, die Aktien am SMI und die Geldmarktanlagen am 3-Monats-Eurofrankensatz zu messen sind. Der Geschäftsführer der Pensionskasse rapportiert Erträge von 2,1% für Obligationen (Kursgewinne plus aufgelaufene Marchzinsen), 16,2% für Aktien (Kursgewinne plus Dividenden) und 0,3% für die Geldmarktanlagen (Zinsertrag). Aus der Gewichtung der Teilvermögen ergibt sich die Sollperformance des gesamten Vermögens. Sie entspricht dem Gesamtertrag eines

Tabelle 1

Teilvermögen	Gemäss Anlage-reglement in %	Vergleichs-Index pro Kategorie	Soll-Perfor-mance in % (Q1 1997)	Performance tatsächlich in % (Q1 1997)	Abweichung Soll/Ist in %
SFr.-Obligationen	30	Pictet-Gesamt	1.96	2.1	0.14
SFr.-Aktien	25	SMI	18.19	16.2	-1.99
Liquidität	45	3-Monats-Euro	0.43	0.3	-0.13
Total PK	100	Synthetisch	5.329	4.815	-0.514

management einer Pensionskasse. Um dies zu erleichtern, hat die Swissca Portfolio Management AG die Publikation Perform entwickelt. Sie orientiert über die Performance der wichtigsten Anlagekategorien und Märkte und erlaubt es, auf einfache Art die individuelle Sollperformance einer PK zu ermitteln. Weichen Soll und Ist voneinander ab – in positiver oder negativer Richtung –, dann muss das verantwortliche Organ kritische Fragen bezüglich der Entwicklung des Gesamtvermögens und der Teilvermögen stellen.

Vermögenszusammensetzung der Modellpensionskasse die Basis, um die Soll- und Ist-Performance der Teil- und der Gesamtvermögen auszurechnen.

Die strategische Vermögensausrichtung unserer Modellpensionskasse ist im Anlagereglement definiert: 30% der Anlagen sind in SFr.-Obligationen, 25% in Aktien Schweiz und 45% im Geldmarkt anzulegen. Wir nehmen vereinfachend an, dass die tatsächliche Vermögensaufteilung mit der strategischen Ausrichtung übereinstimmt. Damit die Leistung der

fiktiven (synthetischen) Portfolios, das sich aus den drei Teilvermögen zusammensetzt. Diese Gesamtperformance rechnet sich als gewichtete Summe der Performance der Teilvermögen. Konkret bedeutet dies, den prozentualen Anteil jedes Teilvermögens mit der entsprechenden Index-Performance (realen Performance) zu multiplizieren. Anschliessend werden diese gewichteten Zahlen addiert. Angewendet auf unsere Modellpensionskasse gilt Formel 1.

Formel 1

$$\begin{aligned}
 &\text{Soll-Performance des Gesamtvermögens} \\
 &= \text{Soll-Gewicht SFr.-Oblig.} \times \text{QP Pictet-Gesamt} + \text{Soll-Gewicht SFr.-Aktien} \times \text{QP SMI} + \text{Soll-Gewicht SFr.-Geldmarkt} \\
 &\quad \times \text{QP 3-Monats-Eurofrankenzins} \\
 &= 0,3 \times 1,96\% + 0,25 \times 18,19\% + 0,45 \times 0,43\% = 5,329\%
 \end{aligned}$$

QP = Quartalsperformance

Aus der Vermögenszusammensetzung ergibt sich ein Ertrags-Sollwert von rund 5,33%. Daran ist die Leistung des Portfoliomanagers zu messen. Dazu werden einfach die Zahlen der Indexperformance mit den Zahlen der erreichten Performance ausgetauscht. Die tatsächliche Performance des PK-Vermögens rechnet sich analog zu oben gemäss Formel 2.

Der Soll-Ist-Vergleich zeigt, dass die PK ihren Sollertrag um rund 0,5 Prozent verfehlt hat. Diese negative Abweichung kommt primär von der schlechten Performance der Aktienanlagen her. Der kleine Gewinn auf dem Teilvermögen SFr.-Obligationen reicht zur Kompensation nicht aus.

Solche Abweichungen sind in der Realität immer wieder anzutreffen. Der Stiftungsrat sollte zunächst Soll-Ist-Differenzen im Trend erfassen. Eine negative Quartalsabweichung ist eine erste Indikation und Anlass für Rückfragen beim Vermögensverwalter. Viel wichtiger aber ist, ob sich solche Abweichungen systematisch wieder

holen: Wenn die kumulierte Differenz zwischen Soll und Ist im Zeitablauf steigt, dann müssen konsequent korrigierende Massnahmen eingeleitet werden.

Auf der letzten Seite schlagen wir einen Raster vor, an dem sich ein Führungsverantwortlicher der Performance-Kontrolle und -Analyse orientieren kann. Da die Indexperformance eine ideale Welt widerspiegelt, in der keine Transaktionskosten anfallen, der Investitionsgrad immer 100 Prozent beträgt und Titelu- und -abflüsse kostenlos und ohne zeitliche Verzögerungen stattfinden, ist es sinnvoll, neben dem Soll-Ist-Vergleich auch einen Konkurrenzvergleich mit einzubeziehen. Die Konferenz der Geschäftsführer der Anlagestiftungen KGAST publiziert halbjährlich die entsprechenden Zahlen. Es handelt sich dabei in der Regel um professionell verwaltete, breit diversifizierte Vermögen, bei denen Kosten anfallen. Wie gross Abweichungen sein dürfen, muss letztlich das paritätische Organ verantworten. Im Interesse der Versicherten muss betont werden,

dass Ertragsausfälle zwangsläufig zu verminderten Pensionsleistungen und/oder höheren Beiträgen führen.

Fazit

Nur wer griffige Kriterien und messbare Ziele festlegt, die umgesetzt und systematisch kontrolliert werden, und sich vor kritischen Rückfragen nicht scheut, nimmt seine Verantwortung professionell wahr. Eine seriöse Analyse misst die erwirtschaftete Performance auf Stufe der Teilvermögen und des Gesamtvermögens – egal ob intern oder extern erreicht –, vergleicht sie mit dem Sollwert und scheut den Konkurrenzvergleich nicht. Treten negative Überraschungen gehäuft auf, dann muss ohne Wenn und Aber den Gründen nachgegangen und müssen korrigierende Massnahmen ergriffen werden. Es gilt: Vertrauen ist gut, Überwachung ist besser, Kontrolle ist Pflicht.

Formel 2

$$\begin{aligned} & \text{Ist-Performance des Gesamtvermögens} \\ & = \text{Ist-Gewicht SFr.-Oblig.} \times \text{QP SFr.-Oblig.} + \text{Ist-Gewicht SFr.-Aktien} \times \text{QP SFr.-Aktien} + \text{Ist-Gewicht SFr.-Geldmarkt} \\ & \quad \times \text{QP Liquidität} \\ & = 0,3 \times 2,1\% + 0,25 \times 16,2\% + 0,45 \times 0,3\% = 4,815\% \end{aligned}$$

QP = Quartalsperformance

Performance-Bericht der PK XYZ

	Quelle	1997 1. Quartal	1997 2. Quartal	1997 seit Anfang Jahr	Vor- jahr	Ø 3 Jahre	Ø 5 Jahre
1. Performance auf Stufe Gesamtvermögen							
Ist-Performance	PK od. Bank	1.3%	3.5%	4.6%	8.5%	7.5%	6.3%
Soll-Performance	Swissca	1.1%	3.9%	5.0%	9.0%	10.5%	9.8%
BVG-Index	Pictet	2.52%	4.03%	6.5%	0.0%	8.2%	7.1%
Ø KGAST	KGAST	NA	NA	4.8%	7.90%	9.0%	9.0%
2. Performance auf Stufe Teilvermögen							
2.1 Mandate							
Obligationen Schweiz	PK od. Bank	3.4%	1.5%	4.2%	0.0%	0.0%	0.0%
Referenzindex	Pictet	3.1%	1.99%	5.9%	5.38%	7.6%	8.28%
Oblig. Ausland SFr.	PK od. Bank	2.1%	1.9%	4.0%	5.6%	7.1%	7.0%
Referenzindex	Pictet	3.81%	1.66%	5.6%	5.91%	7.8%	8.4%
Oblig. Ausland	PK od. Bank	5.3%	4.5%	9.1%	13.2%	8.3%	9.7%
Referenzindex (Weltindex oder Spezialzusammensetzung)	J.P. Morgan Salomon Br.	8.4%	7.2%	16.4%	12.5%	8.5%	12.4%
Aktien Schweiz	PK od. Bank	3.4%	1.2%	4.7%	14.3%	12.1%	10.3%
Referenzindex	SPI, SMI	2.52%	4.93%	7.3%	18.29%	17.8%	18.99%
Aktien Ausland	PK od. Bank	1.49%	12.0%	14.58%	32.43%	9.4%	10.5%
Referenzindex	MSCI, FT	1.49%	12.02%	14.6%	32.42%	9.45%	10.49%
2.2 Anlagefonds							
Obligationen Ausland (aktiv/passiv)	Bopp	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Ø KGAST	KGAST	NA	NA	15.5%	14.3%	8.7%	12.2%
Aktien Ausland (aktiv/passiv)	Bopp	2.5%	9.6%	12.2%	13.39%	9.22%	10.46%
Referenzindex	MSCI	2.4%	9.7%	12.1%	13.4%	9.4%	10.5%
Immobilien	Bopp	NA	NA	1.3%	3.2%	5.3%	5.56%
Ø KGAST	KGAST	NA	NA	1.5%	2.6%	5.0%	5.2%