

Festhalten an Anlagestrategie trotz Überschüssen

Erhöhung von Anlagerisiken und Wertschwankungsreserven

Zum ersten Mal seit dem Jahr 2000 dürfen sich Stiftungsräte anlässlich der Verabschiedung der Jahresrechnung 2005 wieder mit der Frage der Überschussverteilung beschäftigen. Der folgende Beitrag ruft Stiftungsräte dazu auf, eben erst verabschiedete Anlagestrategien nicht zu früh wieder anzupassen.

Das Ergebnis der Jahresrechnung 2005 ist in vielen Vorsorgeeinrichtungen erfreulich. Nach dem Jahr 2005 kann wieder über die Verwendung von erzielten Vermögensüberschüssen beschlossen werden. Dabei gilt es, die verschiedenen Vorschläge der Arbeitnehmervertretung, der Arbeitgebervertretung, des PK-Experten und der Anlagespezialisten gegeneinander abzuwägen.

Die Arbeitnehmer streben nach Jahren der Zugeständnisse eher eine Partizipation an. Auf Arbeitgeberseite sind möglicherweise Erwartungen vorhanden, nach einer massgeblichen Ausfinanzierung entstandener Löcher der Vorjahre nun auch entsprechend dafür entschädigt zu werden. Die PK-Experten sehen demgegenüber gemäss verschiedenen Ausführungen anlässlich der Informationstage der Zürcher Aufsichtsbehörde (BVS) vor allem die Äufnung technischer Reserven als vordringlich, während die Anlagespezialisten eher von der Idee beflügelt sind, die Anlagestrategie anzupassen.

Vorteile der Langfristigkeit

Eine Anlagestrategie sollte einen mehrjährigen Horizont haben: Fachbücher, Anlagespezialisten und Wirtschaftsexperten sprechen von fünf bis zehn Jahren. Denn je länger an einer sorgfältig erarbeiteten Anlagestrategie festgehalten wird, desto kleiner wird das Risiko, ständig im falschen Moment die falsche Anlageentscheidung zu treffen. Ausserdem kann die gewählte Strategie mit zunehmender Dauer besser auf ihre Qualität hin beurteilt werden. Gerade das ist für viele Stiftungsratsmitglieder von grossem Nutzen. Der

Stiftungsrat muss letztlich die Empfehlungen der Vermögensberater, auf welchen die Anlagestrategie aufgebaut wurde, beurteilen können. Kurzfristige Marktschwankungen können dabei das Bild verfälschen.

Eine gewisse Kontinuität hat sich denn auch ausgezahlt. Wer in den Jahren 2000 bis 2002 nicht überagierte, hat die damaligen Verluste bis Ende 2005 wieder gedeckt, ohne irgendetwas zu tun.

Selbstverständlich ist es verlockend, bei zunehmend gefüllten Wertschwankungsreserven wieder etwas mehr Anlagerisiko einzugehen. Dieses Risiko wird ja möglicherweise durch Mehrerträge honoriert. Die Vergangenheit hat aber gezeigt, dass dem nicht so sein muss. Entsprechend gross waren Panik und unkoordinierter Aktionismus bei Politikern und Ökonomen zur Stopfung der temporären Löcher. So war vielerorts keine konzeptionelle Lösung greifbar, um auf negative Entwicklungen richtig reagieren zu können. Was also, wenn trotz vorhandener Wertschwankungsreserve die schon wieder angepasste Anlagestrategie zu negativen Ergebnissen führt?

Willen der Aktiven berücksichtigen

Der im Kalenderjahr 2005 erzielte Überschuss muss vernünftig und zweckmässig verteilt werden. Trotz aller Sicherheitsbedürfnisse (PK-Experten und Politiker) und Optimierungswünsche (Anlagespezialisten und Ökonomen) sollte die Möglichkeit eines (wenn auch nur symbolisch kleinen) Rückflusses an die aktiven Versicherten der Vorsorgeeinrichtungen nicht kategorisch abgelehnt werden. Vor allem die aktiven Versicherten haben in aller Regel auch ihren Teil zur Stopfung allfälliger Löcher beigetragen.

Deshalb wäre erst einmal abzuklären, ob die aktiven Versicherten überhaupt bereit sind, wieder höhere Risiken in der Vermögensanlage einzugehen. Wenn nicht, so ist es nicht gerechtfertigt, wenn die Überschüsse zur Erhöhung von Wertschwankungsreserven verwendet werden, um da-



Felix P. Kunz

eidg. dipl. Pensionsversicherungs-experte, Wagner & Kunz Aktuarien AG, Basel

mit das Risiko einer Anpassung der Anlagestrategie abzufedern.

Langfristigkeit ermöglicht eigenverantwortliche Führung

Überall wird an die Eigenverantwortung des Stiftungsrats erinnert. Eine rollende (sprich quasi jährliche) Anpassung der Anlagestrategie ist damit wohl nur schwer in Einklang zu bringen: Können die Stiftungsratsmitglieder die Entscheidungen zur Anlagestrategie wirklich in Eigenverantwortung prüfen, wenn jährlich neu entschieden wird? Wie will der Stiftungsrat die Qualität der Vermögensberater unter dauernd wechselnden Strategien beurteilen?

Ein überdurchschnittliches Jahr ist wohl etwas wenig, um eine unter Vorsicht gewählte Anlagestrategie bereits wieder über den Haufen zu werfen. Die etwas ruhigere Zeit kann auch anders genutzt werden. Etwa zur Erarbeitung eines konzeptionell abgestimmten, aktuariell wie ökonomisch nachvollziehbaren Mechanismus zur Festlegung, wann und wie künftig bei negativen Entwicklungen an den Finanzmärkten zu reagieren ist. Dazu gehören die Festlegung der Soll-Rendite, die Festlegung der Höhe der Wertschwankungsreserve sowie das Konzept zur Festlegung des Sanierungshorizonts bei künftig eintretenden Unterdeckungen.

Erst wenn ein solcher Mechanismus vorhanden ist, sollte über eine Anpassung der Anlagestrategie nachgedacht werden. Dann ist die Stiftung und mit ihr der Stiftungsrat bei einem künftigen temporären Wertzerfall ausgerüstet, um abgestützt und nicht aus dem Bauch heraus zu reagieren. In der Zwischenzeit können die technischen Reserven aufgestockt werden und, wo möglich, die aktiven Versicherten nach Jahren wieder einmal direkt von einem aussergewöhnlich guten Anlageergebnis profitieren. ■