

Individuelle Risikofähigkeit ist schwer messbar

Viele irrationale Faktoren spielen eine Rolle

«Individuelle Risikofähigkeit» gehört zum aktuellen Schlagwortregister im Bereich Vermögens- und Anlageberatung. Gleichzeitig wird immer mehr Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern bewusst, dass in der beruflichen Vorsorge ein nicht unwesentlicher Teil jenes Gesamtvermögens gebildet wird, mit welchem der Ruhestand bestritten werden muss. Verständlicherweise wächst damit auch das Interesse der Versicherten, wie dieses Vermögen angelegt und bewirtschaftet wird.

Individuelle Risikofähigkeit spielt bei vielen Anlageentscheidungen eine wichtige Rolle. Wird sie richtig eingeschätzt, sind die Erfolgsaussichten der getroffenen Anlageentscheide vergleichsweise hoch. Die folgenden zwei Beispiele zeigen, dass der Begriff «Individuelle Risikofähigkeit» auch in der beruflichen Vorsorge an Bedeutung gewonnen hat. Heute bieten vereinzelte Pensionskassen ihren Versicherten die Möglichkeit, die Anlagestrategie ihres Vorsorgevermögens selbst festzulegen. In allen Fallstudien zur Frage «Rente oder Kapital» wird von einer individuellen Risikofähigkeit ausgegangen, um die jeweilige Empfehlung zu untermauern. Der folgende Artikel befasst sich mit der Frage, wie «Individuelle Risikofähigkeit» definiert und gemessen werden kann. Dabei stehen zunächst einmal Erläuterungen zu den Begriffen «Risiko» und «Risikofähigkeit» im Vordergrund. Anschliessend an diese aktuariellen Überlegungen wird aufgezeigt, wo die Schwierigkeiten beim Übergang von «Risikofähigkeit» zu «individueller Risikofähigkeit» liegen.

Risiko ...

Von zentraler Bedeutung ist die Interpretation des Begriffs Risiko. In der Wahrscheinlichkeitstheorie wird das Risiko als Abweichung vom Erwartungswert

bezeichnet. Der Erwartungswert entspricht jenem Resultat, das bei unendlich vielen Versuchen im Durchschnitt erzielt wird. Das Risiko bezeichnet die Möglichkeit, diesen Durchschnittswert in einem bestimmten Versuch nicht zu erreichen. Dabei spielt es zunächst einmal keine Rolle, ob das effektiv erreichte Resultat im Vergleich zum erwarteten Resultat besser oder schlechter ist.

... Fähigkeit ...

Aufbauend auf dieser Definition des Begriffs Risiko lässt sich Risikofähigkeit als die Fähigkeit definieren, alle Abweichungen vom Erwartungswert problemlos zu verkraften. Um die Risikofähigkeit verschiedener Personen vergleichbar zu machen, sollten wir diese Abweichungen messen können.

In Aktienbörsenkreisen wird im Zusammenhang mit Abweichungen von einer Volatilität von rund 20 Prozent gesprochen. In Bezug auf die Volatilität bei Investitionen in Aktien wird aber immer wieder betont, dass die Rendite auf lange Sicht deutlich besser ist als bei festverzinslichen Produkten. Dies lässt den Fehlschluss zu, dass es auf lange Sicht gar kein Risiko gibt. Um diesem Trugschluss nicht zu erliegen, müssen ein paar Gedanken zur Volatilität entwickelt werden.

... messen in Theorie ...

Volatilität ist ein Risikomass, das von Mathematikern und Aktuaren auch Streuung genannt wird. Eine Anlageform mit einer Streuung von 20 Prozent enthält aus Sicht des Aktuars eine ausgeprägte Zufallskomponente. Der künftige Wert einer Zufallsgrösse kann aber nicht vorausgesagt oder berechnet werden.

... und Praxis

Füllen wir beispielsweise beim Zahlenlotto 6 aus 45 ein Spielfeld aus, so beträgt (bei Vernachlässigung der Zusatzzahl) der Mit-



Aktuar lic. phil. nat., eidg. dipl. PK-Experte, Wagner & Kunz Aktuare AG, Basel

telwert für die «Anzahl Richtige» 0.8. Die zugehörige Streuung entspricht rund 0.78. Die möglichen Werte sind aber 0, 1, 2, 3, 4, 5 und 6 Richtige. Wie helfen uns in diesem Beispiel die Kenntnis von Mittelwert und Streuung weiter, wenn wir vor der «Investition» von einem Franken in einen Lottoschein stehen? Sollen wir 0 Richtige fürchten, auf 6 Richtige hoffen, oder 0.8 Richtige «erwarten»? Damit wird deutlich, dass sich mit einer greifbaren Zahl für die Streuung das Risiko einer Abweichung nicht wegdiskutieren lässt.

Darüber hinaus lassen sich Erwartungswert und Streuung beim Zahlenlotto problemlos in die Zukunft projizieren. In der Vermögens- und Anlageberatung wird zu deren Berechnung häufig auf Erfahrungen aus der Vergangenheit abgestellt. Dadurch wird stillschweigend zugrunde gelegt, dass sich die Zukunft so verhält wie die Vergangenheit. Dies ist in Bezug auf den künftigen Verlauf der Weltwirtschaft eher fraglich. Zudem besteht speziell bei Aktien ein erhebliches Shortfallrisiko, über das die Streuung praktisch keine Auskunft gibt. Als Shortfall wird der unerwartete Einbruch der Aktientitel bezeichnet, wie wir ihn in den Jahren 1994 und 1997 und dieses Jahr erlebt haben.

Die Möglichkeit, die berechneten Grössen Erwartungswert und Streuung verantworten zu können, bildet deshalb nur einen Teil der Risikofähigkeit. Darüber hinaus beinhaltet sie aber auch die Fähigkeit, nicht in mathematischen Werten messbare Entwicklungen verkraften zu können.

Die individuelle Komponente

Die nicht mathematisch messbaren Abweichungen des effektiv erzielten vom erwarteten Ergebnis werden aufgrund von Nutzenüberlegungen gewichtet. Ein Resultat, das günstiger erscheint als das erwartete Ergebnis, wird demzufolge nicht mehr als Risiko oder Wagnis empfunden. Vielmehr wird ein solcher Ausgang als Chance oder Glück bewertet.

Unter «individueller Risikofähigkeit» kann die Möglichkeit verstanden werden, aufgrund einer individuell überdurchschnittlichen Situation ein grösseres Wagnis eingehen zu können. Im Bereich der Vorsorge und konkretisiert am Beispiel der Vermögensanlage: Eine sehr wohlhabende Person sollte gemäss dieser Optik ihr Vorsorgevermögen deutlich risikoreicher anlegen dürfen und können als jemand in durchschnittlichen Lebensverhältnissen.

Allgemein und umfassend definiert, verursacht diese umgangssprachliche Auslegung von individueller Risikofähigkeit keine Schwierigkeiten. Um einiges schwieriger wird es, wenn es darum geht, Grenzen festzulegen, ab wann diese individuelle Risikofähigkeit gegeben sein soll und was sie beinhaltet.

Irrationale Faktoren

Individuelle Risikofähigkeit beinhaltet im Rahmen der Altersvorsorge die Gefahr, einen Teil oder die gesamten Altersleistungen zu verlieren. Dies kann dann passieren, wenn sich die gewählte Anlagestrategie als falsch erweist und das Kapital verloren geht, welches zur Finanzierung der vorgesehenen Altersleistungen benötigt würde. In dieser Situation müssen die Betroffenen auf jene Reserven zurückgreifen können, aufgrund derer sich vor Jahren ihre Risikofähigkeit berechnete. Hier können verschiedene Gefahren bestehen: Die finanziellen Reserven müssen so angelegt werden, dass deren Wertentwicklung unabhängig von der Wertentwicklung des angelegten Vorsorgekapitals verläuft (sogenannte unkorrelierte Anlagen). Die gewählte Anlagestrategie der Reserven sollte ebenfalls nicht verändert werden. Ansonsten kann dies zu einer

rückwirkenden Veränderung der ursprünglichen Risikofähigkeit führen. Die Reserven dürfen während langer Zeit nicht für andere Risikopositionen herangezogen werden. Im Notfall stehen sie nur einmal zur Verfügung. Diese möglichen Gefahren sind im schnell wechselnden Umfeld internationaler Finanzmärkte und ständiger Weiterentwicklungen verschiedenster Anlageprodukte nicht zu unterschätzen. Der extrem lange Zeitraum, während welchem die ursprünglich berechnete individuelle Risikofähigkeit unter Umständen Bestand halten muss, kann eines der grössten Risiken beim Entscheid für eine risikoreichere Anlage der Altersvorsorge sein.

Die Beständigkeit der einmal gemessenen individuellen Risikofähigkeit ist im Hinblick auf die Möglichkeit eines Wechsels der Strategien zentral. Die Entwicklungen der letzten Jahre lassen die Vermutung zu, dass das Bedürfnis nach risikoreicherer Anlage in Zeiten boomender Aktienmärkte sehr viel grösser ist als in Zeiten stagnierender Aktienmärkte. Dies kann ein Indiz dafür sein, dass die individuelle Risikofähigkeit vieler Versicherter sehr stark von irrationalen Faktoren beeinflusst wird.

In der gesamten Sozialversicherung

Im Bereich der Sozialversicherungen stellt sich darüber hinaus die Frage, in wie weit es vertretbar ist, von individueller Risikofähigkeit zu sprechen und dabei nur die berufliche Vorsorge zu betrachten. Wenn im Extremfall das gesamte Vorsorgevermögen der beruflichen Vorsorge verloren gegangen ist, kommen vielfach andere Einrichtungen auf, um trotzdem ein Mindesteinkommen und/oder ein Existenzminimum zu garantieren. Dies führt zu einer weiteren entscheidenden Weichenstellung: Darf individuelle Risikofähigkeit auf Teilgebiete begrenzt angewendet werden, um im Notfall doch noch Leistungen aus anderen Teilgebieten zu beziehen? Sollte, wer aufgrund erhöhter individueller Risikofähigkeit gewisse überdurchschnittliche Wagnisse einzugehen bereit ist, grundsätzlich auf die vorsorgerechtlichen und gemeinnützigen Unterstützungsleistungen verzichten?

Die Beantwortung dieser Fragen kann die Attraktivität der Ausnutzung individueller Risikofähigkeit sehr stark beeinflussen. Ebenso kann damit auch die Frage, ab welchen Lebensverhältnissen individuelle Risikofähigkeit praktiziert werden kann, beantwortet werden.

Forderung nach Mitsprache ist verstummt

In der beruflichen Vorsorge begegnet uns individuelle Risikofähigkeit unter anderem im Zusammenhang mit der Idee, das Vorsorgevermögen spekulativ anlegen zu können, weil es im Endeffekt zur Bestreitung des Lebensunterhalts nicht benötigt wird. Aus aktuarieller Sicht beinhaltet das Schlagwort «individuelle Risikofähigkeit» einige Komponenten, die nicht einfach in Zahlen ausgedrückt werden können. Zudem ist die Frage, ab wann von individueller Risikofähigkeit gesprochen werden kann stark von subjektiven Nutzenempfindungen abhängig. Diese können sich über längere Zeiträume hinweg deutlich verändern. Ein Zeichen dafür mag beispielsweise der Umstand sein, dass in Zeiten durchschnittlicher und sinkender Aktienmarktentwicklungen spürbar weniger Bedürfnisse nach individueller Anlage des Vorsorgevermögens bestehen, als in Zeiten boomender Aktienmärkte. So ist der Ruf nach mehr Mitsprache der Versicherten bei der Kapitalanlage ihrer Gelder in der zweiten Säule in jüngster Vergangenheit verstummt. Die Forderung wird aber gewiss wieder auftauchen, wenn bessere Börsen-Zeiten angebrochen sind.



Wer in der
Fachzeitschrift
«SCHWEIZER
PERSONALVORSORGE»
inseriert, erreicht alle
an der beruflichen
Vorsorge interessierten
Kreise.

Telefon 041 317 07 07
Bruno Durrer