

Risikobezogene und organisatorische Abwägungen ergänzen sich

Die vielen Gesichter des Risikomanagements

Risikomanagement bei Pensionskassen ist wegen der hiesigen politischen Diskussion (Motion Silberschmidt), aber auch wegen des Kriegs in der Ukraine in vieler Munde. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, was unter «Risiko» zu verstehen und wie damit umzugehen ist.

Auftrag einer Pensionskasse ist es in erster Linie die jederzeitige Erfüllung ihrer Verpflichtungen sicherzustellen. Auch die Gewährleistung der Verzinsung des Altersguthabens (mindestens zum Mindestzinssatz) gehört zu den Zielen einer Vorsorgeeinrichtung.

Insbesondere in Bezug auf diese Ziele ist das entscheidende Risikomass einer Pensionskasse die Verlustvermeidung.

Die Anlageexperten und Autoren Robert Arnott und William Bernstein erwähnten vor Jahren in einem gemeinsam publizierten Papier denn auch Folgendes: «Elimination of risk does not refer to variability as such, but to the risk of having insufficient assets to meet the obligations as they come due.»

Verluste können auf der Aktiv- wie auch Passivseite entstehen, wobei die aktivseitigen üblicherweise von grösserer Bedeutung für eine Pensionskasse sind. Im Folgenden wird Bezug auf die vermögensbezogenen Risiken genommen.

Qualitativ vs. Quantitativ

Wichtig bei der Bewirtschaftung des Verlustrisikos ist, diese praktisch zu halten und sich weniger auf Kennzahlen zu verlassen, denn diese führen oft zu Scheinsicherheiten und zu einem oberflächlichen Risikomanagement.

Die Welt der Anlagerisiken kann nicht mit einer oder zwei Zahlen dargestellt werden. Die Volatilität, als oft zitiertes Risikomass, ist inadäquat, weist inhärente Schwächen auf und bezieht sich auf einen Teilbereich der Anlagerisiken. Sie greift zu kurz.

Bedeutungsvoll und zweckdienlich wird das Risikomanagement, indem man sich mit der Vielzahl der einzelnen Anlagerisiken systematisch, in praktischer und revolvierender Weise auseinandersetzt. So wird Risikomanagement zu einer Disziplin.

Dieses Vorgehen stärkt denn auch das Bewusstsein, dass Investmentmanagement mit Risikomanagement (und nicht Renditemanagement) gleichzusetzen ist und dieses das Rückgrat des Investierens ist. Besonders die qualitative Ausrichtung mit der Betrachtung und Steuerung der verschiedensten einzelnen Anlagerisiken hilft, Licht in die komplexe Welt der Risiken und deren Management zu bringen sowie dieses nachvollziehbar und wirksam zu gestalten.

Der akribische qualitative Umgang mit den einzelnen Anlagerisiken unterstützt das Risikoverständnis und damit verbunden die Governance, das heisst die effektive und effiziente Entscheidungsfindung im Anlageprozess. Denn es besteht eine Abhängigkeit zwischen Good Governance und Good Performance, was den postulierten Ansatz unter Berücksichtigung der Feststellung, dass Risikomanagement mit Investmentmanagement gleichzusetzen ist, umso bedeutungsvoller macht. Das quantitative Element soll im Risikomanagement jedoch nicht fehlen; es ergänzt die qualitative Ausrichtung.

Risikovisualisierung

Den Fokus beim Risikomanagement auf die Verlustvermeidung zu richten,



Jürg Althaus
Geschäftsführer PEKAM AG

Risikoinventar als Teil der Risikoinventar- und Kontrollmatrix

| Risikoinventar | | | | | | | | | | |
|----------------|-----------------------|---------------------------------------|-----------------------------|-------------------|-----------------------------------|--------|------|------------------------------|--------|------|
| Nr. | Risikokategorie | Sub-Risiko | Problem/Belang | Definition | Potenzieller finanzieller Schaden | | | Eintretenswahrscheinlichkeit | | |
| | | | | | Hoch | Mittel | Tief | Hoch | Mittel | Tief |
| 1 | Fiduziarisches Risiko | z. B. Governance | z. B. Anlageorganisation | Problemdefinition | Hoch | Mittel | Tief | Hoch | Mittel | Tief |
| 2 | | | | | | | | | | |
| 3 | | | | | | | | | | |
| ... | | | | | | | | | | |
| 8 | Investmentrisiko | Asset & Liability Risiko | z. B. Modellierungsannahmen | Problemdefinition | Hoch | Mittel | Tief | Hoch | Mittel | Tief |
| ... | | | | | | | | | | |
| 25 | Investmentrisiko | Asset Allocation & Kapitalmarktrisiko | z. B. Aktiv vs. passiv | Problemdefinition | | | | | | |
| ... | | | | | | | | | | |
| 30 | Investmentrisiko | Implementierungsrisiko | z. B. Managerauswahl | Problemdefinition | Hoch | Mittel | Tief | Hoch | Mittel | Tief |
| ... | | | | | | | | | | |
| 40 | Operationelles Risiko | z. B. Geldverkehr | Betrug | Problemdefinition | | | | | | |
| ... | | | | | | | | | | |

bedingt, Risiko zu visualisieren, was deren Mehrdimensionalität, Interdependenz sowie Komplexität zum Vorschein bringt. Diese Attribute kombiniert mit der Tatsache, dass das omnipräsente Marktrisiko über den Zeitverlauf nicht stabil und die Risikotoleranz von Investoren Veränderungen unterworfen ist, führt die Schwierigkeiten eines effektiven Risikomanagements vor Augen.

Auch verdeutlichen diese Worte, auf was schon vorher hingewiesen wurde, nämlich dass Anleger der oft gefolgt Praxis, Risiko anhand eines einfachen zweidimensionalen Optimierungsansatzes (Mean-Variance-Ansatz) zu bestimmen, nicht ausreicht und zum Scheitern verurteilt ist.

Die Risikovisualisierung führt dazu, dass Risiken fassbar und mit konkreten Massnahmen gesteuert werden können. Risiken sind grösser und können beängstigend wirken, wenn man sie nicht sieht.

Es ist zu empfehlen, Risikomanagement im Anlagebereich ähnlich zu betreiben, wie jenes in einem Unternehmen. Demnach sollten Anlagerisiken umfassend identifiziert, definiert, verstanden, wenn möglich gemessen, gesteuert und überwacht werden.

Damit dieses Risikomanagement-Programm erfolgreich ist, wird vorausgesetzt, dass bei den Verantwortlichen ein breites und tiefes Verständnis über den Investmentprozess und die darin eingewobenen Risiken besteht. Aus dem Wissen über die im Investmentprozess enthaltenen Risiken und dem unten erwähnten Framework geht eine Risikoinventar- und Kontrollmatrix hervor. Modellhaft ist die mögliche Struktur des Risikoinventars in der obigen Darstellung ersichtlich. Dieses Framework basiert auf verschiedenen Erwägungen.

Framework

Wer in das Management einer Pensionskasse involviert ist, benötigt einen konzeptionellen Rahmen, um Risiken diszipliniert und wirksam entgegenzutreten zu können. Ein Framework ist daher notwendig, das sich durch folgende Attribute und Erwägungen auszeichnet:

Risikoerwägungen

1. Es umfasst die gesamte Pensionskasse und schliesst damit sämtliche Investment- und Prozessrisiken ein. Ein solches Programm umspannt Risiken qualitativ und quantitativ.

TAKE AWAYS

- Die Welt der Anlagerisiken kann nicht mit einer oder zwei Zahlen dargestellt werden.
- Eine umfassende Visualisierung der Risiken hilft, diese auch zu managen. Dabei sind qualitative und quantitative Aspekte zu berücksichtigen.
- Investmentmanagement ist mit Risikomanagement gleichzusetzen (und nicht mit Renditemanagement).

2. Es orientiert sich an einer Risikohierarchie und unterscheidet Risiken mit tiefem von solchen mit hohem Verlustpotenzial.
3. Es demonstriert, dass Risiko und Ertrag miteinander verflochten sind.
4. Es erlaubt eine Risikoeinschätzung ausgehend von verschiedenen Perspektiven (quantitativ und qualitativ) und gesundem Menschenverstand.
5. Es nimmt Rücksicht darauf, dass Kassen gekennzeichnet sind von Verschiedenheit in Bezug auf deren spezifischen Risiken und Risikotoleranz.

Organisatorische Erwägungen

6. Der steuernde Fiduziar (Stiftungsrat) ist für dieses Framework verantwortlich.
7. Für alle Fiduziare ist dieses klar und verständlich.
8. Dieses ist praxisorientiert und erlaubt eine effektive Handhabung der Risiken.
9. Es erlaubt, Risiken regelmässig zu überprüfen und den definierten Risikokatalog mit zusätzlichen Risiken

- zu ergänzen. Gestützt auf die ergriffenen Massnahmen soll deren Einfluss auf die Pensionskasse überwacht werden können.
10. Das Framework ermöglicht die Risikoüberwachung und Evaluation der Massnahmen zur Kontrolle der einzelnen Risiken sowie des Risikomanagementprogramms im Ganzen. Damit bleibt dieses Framework relevant.

Mit diesen Erwägungen, die in der zentralen Risikoinventar- und Kontrollmatrix widerspiegelt sind sowie der notwendigen Investmentexpertise bestehen gute Chancen, die Vielzahl der Anlagerisiken einfach, greifbar und umfassend darzustellen und diese verständlich und effektiv zu steuern.

Durch die Struktur erlangt die Matrix Bedeutung. Zu dieser gehört die Risikokategorisierung und -priorisierung der einzelnen Anlagerisiken. Darauf wird unter anderem im zweiten Teil des Artikels eingegangen. ■

«Die Volatilität, als oft zitiertes Risikomass, ist inadäquat, weist inhärente Schwächen auf und bezieht sich auf einen Teilbereich der Anlagerisiken. Sie greift zu kurz.»

Fortsetzung folgt

Der zweite Teil des Artikels wird in der Maiausgabe 2022 der «Schweizer Personalvorsorge» publiziert.