



# Brennpunkt Risikomanagement

Von André Kohler, Mitglied der Geschäftsleitung und verantwortlich für den Bereich Investment Services bei der B+B Vorsorge AG

Ist der Zweck einer Vorsorgeeinrichtung gefährdet, wird dies als „Risiko“ bezeichnet. Der Umgang mit demselben heisst folgerichtig „Risikomanagement“. Für die Kapitalanlagen der zweiten Säule ist es durch die per 1. Januar 2009 in Kraft tretenden, revidierten Artikel der BW2 definiert. Zusammen mit den Erläuterungen des BSV sind diese Teil des Orientierungsrahmens für jene, die das Destinatärsinteresse treuhänderisch zu wahren haben. Orientierung bedeutet Erklärung, welche zweckgerichtete Handeln ermöglicht. Damit die Verantwortlichen ihrer Pflicht genügen können, ist es wichtig, dass die revidierten Vorschriften diesem Anspruch standhalten.

## Keine Miliztauglichkeit

Miliztauglichkeit ist eine prominente Zielsetzung der Revision. Angesichts der personellen Konstellation im Vorsorgewesen ist dies gut nachvollziehbar. Leider ist sie kaum gegeben. Die numerischen Leitplanken halten sich darum so hartnäckig, weil sie als einziges Element des Regelwerkes das Kriterium der Miliztauglichkeit erfüllen. Ansonsten ist klar, dass ein „Miliz“-Stiftungsrat heutzutage seine Arbeit nur noch mit Hilfe externer Expertise tun kann. Angesichts dieser Tatsache ist schwer verständlich, dass einerseits am Milizprinzip festgehalten, andererseits die Eigenverantwortlichkeit von Leitungsorganen massiv erhöht werden soll.

Die Schwierigkeiten sind einmal dadurch bedingt, dass grundlegende Prinzipien mit Begriffen umschrieben werden, welche ihrerseits interpretationsbedürftig sind. So dann wurde mit der Entscheidung, die Prudent-Man-Konzeption zu berücksichtigen, aber auch die numerischen Vorgaben beizubehalten, die Regeldichte nicht vermindert, sondern erhöht.

Mit dem Beizug externer Experten wird der Verantwortliche jedoch seinem treuhänderischen Auftrag nicht unbedingt gerecht. Dieser verlangt, zuerst kompetent zu selektieren, dann die beigezogene Unterstützung ebenso zu qualifizieren und damit wirkungsvoll zu kontrollieren. Die Verantwortung ist nicht beliebig delegierbar, der Kern des notwendigen Fachwissens ist intern bereitzustellen. Die Wissensträger müssen zudem willens und zeitlich in der Lage sein, sich mit Arbeit und Ergebnissen der eingekauften Experten zu befassen. Auch dies übersteigt die Leistungsfähigkeit des Milizkonzeptes regelmässig. Viel öfter überwachen externe Experten andere externe Experten, was multiple Principal-Agent-Konstellationen schafft. Goethe's Zauberlehrling müssten die wasserschleppenden Besen ähnlich vorgekommen sein. Dass sich die offenen und vor allem versteckten Kosten einer solchen „Lösung“ nicht mit treuhänderischer Pflichterfüllung vertragen, versteht sich.

## Risikokonzeption auf unsicherem Grund

Im Gegensatz zum Zauberlehrling kann der Vorsorgeverantwortliche oft nicht erkennen, dass Prinzipien untauglich und Aussagen schädlich sind. Exemplarisch und auf das Allernötigste beschränkt lässt sich diese Feststellung an der Risiko-Rendite-Thematik erläutern. Bei der Abwägung von Risiko und Ertrag lässt das Gesetz offen, worin Risiko konkret besteht. Für die Mess- und Steuermethoden gilt dasselbe. Die Erläuterungen verweisen jedoch seit der Revision vom 20. März 2000 auf den Standard der angelsächsischen Prudent Investor Rule, wie sie im „Uniform Prudent Investor Act“ von 1994 interpretiert wird. Damit lässt man weiterhin zu, dass „Risiko“ mit der „Variance“ des klassischen Kapitalmarktmodells definiert wird (ausgedrückt in Standardabweichungen vom Erwartungswert). Leider ist erwiesen, dass Letztere wegen der Fehlannahme normalverteilter Anlageerträge falsch ist. Dies entzieht den gebräuchlichen, quantitativ basierten Verfahren (Optimierung, Resultatbeurteilung) die Grundlage. Es ist weder auf die gewohnten Aussagen über effiziente Portfolios noch auf die in Aussicht gestellten Schwankungseigenschaften von Vermögenwerten Verlass.

Auch Asset-Liability-Studien und Strategieberatungen bieten hier keineswegs die Sicherheit, die ihnen die Regulatorien unbeirrt zubilligen.

Die Portfoliovarianz ist aber nicht nur methodisch falsch eingesetzt. Sie mit dem Anlagerisiko gleichzustellen ist auch nicht adäquat, weil die wahre

Gefährdung des Zweckes woanders liegt. Ein auf die Fortführung ausgerichteter Vorsorgewerk mit stabiler Struktur und positivem Cashflow ist unbeschränkt risikofähig. Im Sinne der treuhänderischen Verpflichtung handelt, wer die Strategie auf dieses Faktum ausrichtet und das langfristige Maximierungspotenzial der Kapitalmarkterträge ausnutzt. Das Risiko besteht darin, durch kurzfristig orientierte Stichtagsbetrachtungen und eine entsprechend falsche Allokation der Mittel das langfristige Ertragspotenzial zu verspielen.

## Zukunft

Risikomanagement beginnt mit der Schaffung brauchbarer Grundlagen. Dazu muss das Management der Vorsorgeeinrichtungen tiefgreifend professionalisiert werden. Parallel dazu sollten die Kontrollinstanzen so ausgestattet werden, dass sie auf Augenhöhe mit den Profis stehen. Dank des so aufgebauten Sachverständes hätte ein realitätsgerechter Risikobegriff eine Chance und die Regulation könnte tatsächlich auf das Prinzip des Prudent Investor in einer schlanken Formulierung reduziert werden.

Risikomanagement beginnt mit der Schaffung brauchbarer Grundlagen. Dazu braucht es Professionalität.