

Peergroupfieber in der 2. Säule (Teil 2)

Äpfel mit Äpfeln vergleichen

Bei der Leistungsmessung und -beurteilung kommen in der 2. Säule zunehmend Peergroupvergleiche zur Anwendung. Welche Daten den Pensionskassenverantwortlichen zur Verfügung stehen, haben wir im ersten von zwei Artikeln dargestellt. Nun sollen diese auf ihren Nutzen geprüft werden.

IN KÜRZE

Der Vergleich mit anderen Pensionskassen ist sowohl bezüglich Risikodisposition als auch hinsichtlich der Anlageergebnisse sinnvoll. Vorausgesetzt, die Vergleichsgrössen werden im richtigen Kontext beurteilt und interpretiert.

Im vorliegenden, zweiten Artikel werden die einzelnen Peergroupdaten, die in der Augustausgabe der «Schweizer Personalvorsorge» inventarisiert und nach fachlich-inhaltlichen Kriterien übersichtlich sortiert wurden, hinsichtlich ihrer Werthaltigkeit kritisch gewürdigt. Die Frage, die sich beim Peergroupvergleich immer wieder stellt: «Was ist bei der Interpretation der Kennzahlenvergleiche zu beachten?»

Die grosse Menge an Peergroupdaten lässt sich, wie bei der Sortierung im ersten Artikel angedeutet, zu drei Arten von Informationen verdichten. Einerseits handelt es sich um Informationen über die Gesundheit (Risikodisposition) der Pensionskasse. Andererseits liefern die zur Verfügung stehenden Peergroupdaten Informationen zur Anlagetätigkeit, wobei zwischen den Ebenen Gesamtstrategie und Teilvermögen unterschieden werden muss.

Risikodisposition

Interne und externe Stakeholder müssen sich laufend die Frage über die Gesundheit ihrer Pensionskasse stellen. Doch wie beurteilt und vergleicht man die Gesundheit?

So bildet der in diversen Peergroup-Publikationen (unter anderem Pensionskassenstatistik, OAK-Bericht) verfügbare Deckungsgrad die klassische Kennzahl für den Gesundheitscheck. Doch Vorsicht: Zur abschliessenden Gesundheitsbeurteilung reicht der Deckungsgrad nicht aus. Der Deckungsgrad, der als reine Bewertungsgrösse das kurzfristige Risiko bestimmt, sagt nichts über das künftige finanzielle Gleichgewicht der Pensionskasse aus. Für eine umfassende und ganzheitliche Beurteilung der

Gesundheit sind auch Finanzierungsgrössen, die anhand der Kostenstruktur (Sollrendite) und der Risikofähigkeit (Struktur, Cashflow) die künftige Finanzierung bewerten, in den Peergroupvergleich miteinzubeziehen.

Stellt man beispielsweise eine fiktive, junge Pensionskasse mit positivem Nettocashflow und einem Deckungsgrad von 95 Prozent (Unterdeckung) einer fiktiven, rentnerlastigen Pensionskasse mit derselben aktuellen Sollrendite, jedoch mit einem negativem Nettocashflow und einem Deckungsgrad von 105 Prozent gegenüber, so ist die rentnerlastige Pensionskasse bei einem reinen Deckungsgradvergleich als «gesünder» einzustufen. Doch die bessere aktuelle finanzielle Situation (Bewertung) kann unter Annahme einer offenen Pensionskasse (fortlaufendes System) trügerisch sein. Die junge Pensionskasse weist dank positivem Nettocashflow und tiefe Rentneranteil eine bessere Risiko- und Sanierungsfähigkeit auf als die rentnerlastige Pensionskasse, die sehr anfällig auf Börsencrashes reagiert, da bei negativem Nettocashflow ein Deckungsgradverlust zu einer höheren Sollrendite führt.

Eine perfekte Methode zur Einteilung der Pensionskassen nach ihrer Risikodisposition gibt es also nicht, folglich ist die Verfügbarkeit mehrerer Kennzahlen und Methoden zu deren Messung, Konsolidierung und zum anschliessenden Vergleich der Risikodisposition gewünscht.

Anlagetätigkeit auf Ebene Gesamtvermögen

Performancevergleiche gehören zu den meist aufbereiteten und verwendeten Arten von Peergroupdaten. Sie schei-

Ueli Mettler
Dr. oec.,
Partner c-alm



Alvin Schwendener
Dr. oec.,
c-alm



nen eine einfache und schnelle Beurteilung des anlagestrategischen Leistungsausweises zu ermöglichen. Doch für einen aussagekräftigen und sinnvollen ex post Performancevergleich müssen wichtige Aspekte beachtet werden.

Wird die eigene Performance mit klassischen Performance-Indizes (unter anderem CS PK-Index, UBS PK-Barometer) sowie konsolidierten Performancezahlen aus Umfragen (unter anderem OAK-Bericht, Swissscanto PK-Studie) verglichen, kann dies eine gute erste Orientierung für die Beurteilung der eigenen erzielten Anlageleistung geben. Doch Obacht bei der Interpretation!

Die erzielten Performancezahlen von Pensionskassen unterscheiden sich hauptsächlich aufgrund unterschiedlicher Anlagestrategien. Und diese sollen nach Massgabe der spezifischen Pensionskassensituation (Risikodisposition) ja auch unterschiedlich gewählt werden. Entsprechend muss das erzielte Ergebnis vor dem Hintergrund der eigenen Situation beurteilt werden. Vergleicht man sich nur noch mit der Peergroup, besteht die Gefahr, dass die tatsächlich unterschiedliche Ausgangslage der einzelnen Akteure nicht mehr berücksichtigt wird («Conversion to the Mean»).

Eine Performancedifferenz gegenüber der Peergroup ist daher zwingend unter Berücksichtigung der eigenen strategischen Allokation und somit der zugrundeliegenden Risikodisposition zu beur-

teilen. Eine rentnerlastige Pensionskasse mit tiefer Risikofähigkeit und einer bewusst konservativen Anlagestrategie erwirtschaftet in einem Bullenmarkt verständlicherweise eine tiefere Performance als die Peergroup.

Die Wichtigkeit der Berücksichtigung der strategischen Allokation (Risikodisposition) verdeutlicht sich unter dem Aspekt, dass die Performance gemäss Empirie zu 80 bis 90 Prozent von der Anlagestrategie abhängig ist. Der Anteil eines aktiven Managements macht lediglich 10 bis 20 Prozent aus und ist über die relative Rendite gegenüber der eigenen Benchmark zu beurteilen.

Peergroupvergleiche auf Ebene Gesamtvermögen erachten wir als legitim und sinnvoll, sofern die Peergroupdaten, bei denen durch die Konsolidierung wichtige Informationen verloren gehen, eine Interpretation der resultierenden Performancedifferenz ermöglichen.

Einen weiteren sinnvollen Peergroupvergleich sehen wir im Kostenvergleich. Er dient der Beurteilung der Effizienz einer Anlageorganisation. Erst die im Zusammenhang mit der TER-OAK-Kostendefinition auszuweisenden Kostenkennzahlen haben die nötige Transparenz für sinnvolle Vergleiche geschaffen. Für eine umfassende Beurteilung der anlageorganisatorischen Effizienz ist jedoch das Preis-Leistungs-Verhältnis zu vergleichen, indem die Kosten der Performance gegenübergestellt werden.

Anlagetätigkeit auf Ebene Teilvermögen

Bei der Frage welche Vergleichsgrössen auf Ebene der Teilvermögen sinnvoll sind, muss eine Unterscheidung zwischen liquiden und illiquiden Anlagen gemacht werden. Während wir bei liquiden Anlagen Peergroupvergleiche nicht als werthaltig erachten, sind sie bei illiquiden Anlagen mangels besserer Vergleichsgrösse wiederum angebracht.

Liquide Wertschriftenportfolios müssen sich an der Performance der im entsprechenden Segment vorgegebenen Benchmark messen lassen. Wird diese überschritten, so hat der Verantwortliche Leistung erbracht und vice versa. Es ist für die Leistungsbeurteilung wenig relevant, welches Ergebnis andere Pensionskassen oder Portfoliomanager im gleichen Wertschriftensegment erbracht haben. Obwohl für die Leistungsbeurteilung in den liquiden Wertschriftensegmenten unseres Erachtens einzig die anwendbare Benchmark beigezogen werden sollte, sind Peergroupvergleiche – zum Beispiel in Form des sogenannten Horse-Race-Ansatzes – verbreitet.

In illiquiden Anlagesegmenten, bei denen keine repräsentativen und vor allem replizierbaren Benchmarkindizes zur Verfügung stehen, sind Peergroupdaten wiederum von grossem Nutzen. Im Bereich der Schweizer Direktimmobilien stellt der KGAST-Index ein klassisches Beispiel eines solchen Peergroupver-

WERBUNG

PUBLICITÉ

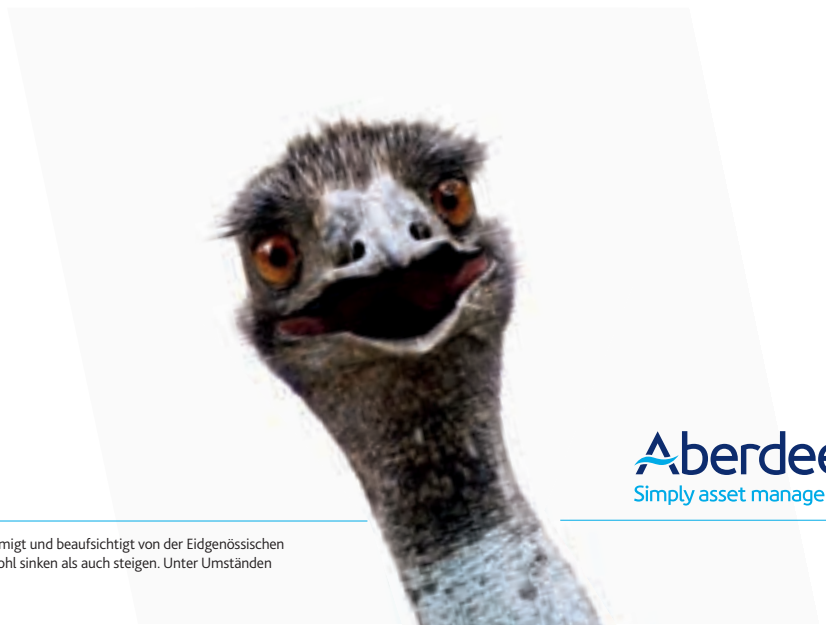
Wir sind neugierig.

Deshalb können wir ausgetretene Pfade verlassen.

Gute Investments beruhen auf der Neugier, herauszufinden, was funktioniert. Durch die unermüdliche Suche nach Antworten aus erster Hand kennen wir unsere Investments bis ins kleinste Detail.

So bleibt keine Chance unerkannt.

Weitere Informationen finden Sie unter aberdeen-asset.ch



Aberdeen
Simply asset management.

gleichs dar. Der KGAST-Index, ein Pool aus tatsächlich investierten Immobilienportfolios, dient als repräsentative Vergleichsgrösse für die Peergroupbeurteilung eines Direktliegenschaftsportfolios. Ein grösseres Angebot an solchen Peergroupindizes wäre auch in weiteren illiquiden Anlagesegmenten (Hypotheken,

Darlehen, Private Equity) wünschenswert.

Schlussfolgerung

Peergroupvergleiche können wertvolle Informationen für die Leistungsmessung und -beurteilung einer Pensionskasse liefern, sofern sie richtig ange-

wendet und interpretiert werden. Der richtige Umgang mit Peergroupdaten erfordert, dass die Vergleichsgrössen nicht isoliert beurteilt werden, sondern stets in den Gesamtkontext der individuellen Pensionskasse gestellt werden. |

La fièvre des groupes de pairs dans le 2^e pilier (2^e partie)

Comparer des pommes avec des pommes

Les comparaisons avec un groupe de pairs ont la cote dans le 2^e pilier pour juger de la performance d'une institution de prévoyance. Dans un premier article, nous avons répertorié les données dont disposent les caisses de pensions pour faire ce genre de comparaisons, nous allons maintenant étudier l'utilité de ces données.

EN BREF

Il est utile de comparer sa caisse de pensions avec d'autres tant du point de vue de la propension au risque que de celui des résultats dégagés par les placements, à condition que les données de référence soient évaluées et interprétées dans le bon contexte.

Dans ce deuxième article du dossier, nous allons examiner d'un œil critique ce que valent effectivement les différentes données sur les groupes de pairs que nous avons répertoriées et classées en fonction de critères relatifs à leur contenu technique dans le précédent article publié dans l'édition d'août de la «Prévoyance Professionnelle Suisse». Une question se pose lors de toute comparaison de groupes de pairs: «A quoi faut-il faire attention lorsqu'on compare les valeurs de référence?»

Comme suggéré dans le premier article où nous avons effectué un travail de tri, le très volumineux matériel de données disponible au sujet des groupes de pairs se résume en fin de compte à trois types de renseignements: les informations sur la santé de la caisse de pensions (propension au risque) et celles sur ses activités de placement qui se subdivisent en une stratégie globale et une stratégie par compartiments.

Propension au risque

Les parties prenantes internes et externes doivent sans cesse s'interroger sur la santé de leur caisse de pensions. Mais

comment tâter le pouls d'une caisse et en comparaison de quoi évaluer sa santé?

Le degré de couverture est le paramètre classique utilisé dans les publications sur les groupes de pairs (p.ex. la statistique des caisses de pensions, le rapport de la CHS) pour un bilan de santé comparatif. Mais attention, le degré de couverture pris isolément ne permet pas d'augurer de l'état de santé. Le degré de couverture livre en effet un instantané du risque à court terme, mais il ne dit rien sur l'équilibre financier futur de la caisse de pensions. Pour un bilan de santé complet, il faudra donc aussi intégrer dans la comparaison entre pairs les paramètres financiers révélateurs du financement futur tels que la structure des coûts (rendement nécessaire) et la capacité d'exposition (structure, cashflow).

Ainsi, si vous prenez une jeune caisse de pensions fictive avec un cashflow net positif et un degré de couverture de 95% (déficit de couverture) et que vous la comparez à une caisse de pensions fictive avec une forte proportion de rentiers qui a le même rendement actuellement, mais dont le cashflow net est négatif et le degré de couverture s'établit à 105%, cette