



issa

INTERNATIONAL SOCIAL SECURITY ASSOCIATION
ASSOCIATION INTERNATIONALE DE LA SÉCURITÉ SOCIALE
ASOCIACIÓN INTERNACIONAL DE LA SEGURIDAD SOCIAL
INTERNATIONALE VEREINIGUNG FÜR SOZIALE SICHERHEIT

Gute Praxis in der sozialen Sicherheit

Gute Praxis umgesetzt ab: 2007

Die Begrenzung von finanziellen Verlusten in Zeiten der Krise durch aktives Portfolio-Management

Eine Praxis der Arbeitsmarkt-Zusatzrentenanstalt

**Arbeitsmarkt-Zusatzrentenanstalt
(Arbejdsmarkedets Tillaegspension (ATP))
Dänemark**

Zusammenfassung

Seit dem Beginn der Finanzkrise 2007 haben viele Institutionen der sozialen Sicherheit in den Industrieländern erhebliche finanzielle Verluste hinnehmen müssen. Im Ergebnis gingen mehrere Jahre potentiell es Renteneinkommen und Vertrauen verloren. Trotz der praktisch alle Fonds betreffenden Verluste erweisen sich Ansatz und Erfahrungen von der Arbeitsmarkt-Zusatzrentenanstalt (Arbejdsmarkedets Tillaegspension (ATP)) als beispielhaftes Modell für gute Praxis. Sie zeigen, dass die Auswirkungen einer Finanzkrise nicht so katastrophal sein müssen wie dies auf den ersten Blick scheinen mag. Mit einem soliden Ansatz, der auf einem aktiven Portfolio-Management und dem Einsatz von geeigneten Finanzinstrumenten beruht, konnte ATP relativ unbeschadet die Krise überstehen, indem die Verluste auf ein Minimum beschränkt wurden. Natürlich kann die ATP-Methode nicht als hundertprozentige Lösung in allen Lagen gesehen werden. Sie enthält jedoch Anregungen, wie ein angemessener Ansatz zur Krisenbewältigung aussehen und von anderen ähnlichen Institutionen repliziert werden kann.

KRITERIUM 1:

Auf welche Frage/Problematik/Herausforderung geht Ihre gute Praxis ein?

Der Finanz- und Wirtschaftskrise, die 2007 einsetzte, folgten zwei bewegte Jahre auf den Finanzmärkten, die viele Finanzinstitutionen und Regierungen ins Schleudern brachten. Wie man bei einer derart umfassenden Krise erwarten kann, wurden auch die Institutionen der sozialen Sicherheit von ihr angesteckt. Eine große Zahl erfuhr erhebliche Vermögenswertverluste ihrer Portfolios, welche die Aussichten des Einzelnen, insbesondere jener, die kurz vor dem Ruhestand stehen, auf ein Renteneinkommen gefährdeten. So lagen die Verluste der entsprechenden Institutionen in den Industrieländern 2008 zwischen -29,5 Prozent und -3,2 Prozent.

Auch wenn sich die meisten Fonds in den Industrieländern erholt haben und positive Investitionsrenditen ausweisen, kommt es jetzt darauf an zu überlegen, wie derart dramatische Verluste in Zukunft vermieden und ihre kontinuierliche finanzielle Stabilität gesichert werden können. Die Strategie des dänischen Pensionsfondsträgers ATP bietet ein Beispiel für gute Praxis, das den Institutionen der sozialen Sicherheit dabei helfen kann, die Stabilität des Fonds zu sichern.

Angesichts des potentiellen Schadens, den die sich abzeichnende Krise bringen könnte, traf ATP 2007 bewusst die Entscheidung, ihren Fonds aktiv zu verwalten, damit dieser weniger dem Risiko ausgesetzt ist. Im Ergebnis erlitt ATP im Laufe des Jahres 2008 nur einen Renditeverlust von -3,2 Prozent in ihrem Fonds. Verglichen zu anderen Trägern, denen es wesentlich schlechter erging, handelte es sich um einen ziemlich geringen Verlust.

Dieser war auf das aktive Portfolio-Management von ATP zurückzuführen, das umfassende Finanzinstrumente einsetzte, um den Schwund des Fondsvermögens zu verhindern. Dieser aktive Ansatz fand u.a. dort seine Anwendung, wo die Krise Druck auf die dänische Krone ausgeübt hatte. ATP verlagerte daher einen großen Teil ihres Vermögens von ausländischen auf dänische Vermögensanlagen. So investierte ATP ausnahmsweise 40 Milliarden Dänische Kronen (DKK)

in dänische Banken und erwarb neue 30jährige Staatsanleihen im Wert von mehr als 50 Milliarden DKK. In diesem Zusammenhang veräußerte ATP Fremdwährungen im Werte von 80 Milliarden DKK. Diese bedeutende Verlagerung ihres Investment-Portfolios, die stattfand, bevor die Krise voll zum Tragen kam, und ein gezielter Einsatz der Finanzinstrumente schützten die ATP vor größeren Verlusten in dieser extremen Marktsituation. So kann dieser aktive Portfolio-Management-Ansatz anderen Institutionen der sozialen Sicherheit als Beispiel für gute Praxis dienen, wenn diese sich in einer ähnlichen Situation befinden.

KRITERIUM 2:

Was waren die Hauptziele und die erwarteten Ergebnisse?

Auf dem Fachseminar über soziale Sicherheit in Krisenzeiten: Auswirkungen, Herausforderungen und Lösungen, das die IVSS im April 2009 abhielt, und im Jahresbericht von ATP für 2008 wurden die Hauptziele beim Krisenmanagement und deren erwartete Ergebnisse dargestellt:

- Ziel 1:** Finanzielle Grundsicherung für alle in Dänemark
- Ziel 2:** Förderung von Investitionen, welche die langfristige Kaufkraft der ATP-Renten erhalten.
- Ziel 3:** Schutz der Zahlungsfähigkeit von ATP
- Ziel 4:** Eingrenzung der nicht auszugleichenden Risiken
- Zinsrisiko
 - Wechselkursrisiko
- Ziel 5:** Aggressive Diversifizierung (Berücksichtigung von "schwarzen Schwänen" und anderen unerwarteten Risiken, d.h. die Konfrontation mit extremen Szenarien, um zu verstehen, wie die Institution in der Krise agieren kann).

Erwartete Ergebnisse:

Die wichtigsten gemeinsamen Ergebnisse, die mit diesen Zielsetzungen verfolgt wurden, sind das Vermeiden erheblicher Verluste und das Erwirtschaften eines möglichst hohen Realwertes der zukünftigen Renten.

KRITERIUM 3:

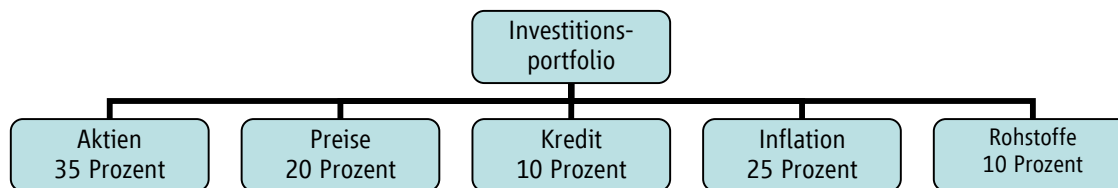
Welche/r innovative Ansatz/Strategie wurde zum Erreichen der Ziele verfolgt?

Folgende Elemente kennzeichnen den erfolgreichen Ansatz von ATP:

1. Eingrenzung nicht ausgleichender Risiken durch die Beschränkung des Risikos ungünstiger Veränderungen bezüglich der Höhe der Verbindlichkeiten. Der Eingrenzungsmechanismus ist in einem getrennten Portfolio angesiedelt. Das Investitionsrisiko liegt beim Investitionsportfolio, das sich aus einem Alpha- und einem Beta-Portfolio mit getrennter Verwaltung und separatem Risikobudget zusammensetzt:
 - α : Kurzfristige Investitionsstrategien – relative Preisänderungen;
 - β : Langfristige Investitionsstrategien – Marktrisikoprämien; echte, aktive Diversifizierung.

Beide Portfolios haben ein absolutes Renditeziel – mit folgender Wirkung:

- volle Ausrichtung an den Interessen der Mitglieder;
 - Verzicht auf *Benchmarks*.
2. **Aggressive Diversifizierung und Umschichtung der Portfolios.** Das Investitionsportfolio wird in Risikoklassen mit sehr unterschiedlichen Risikoprofilen in verschiedenen wirtschaftlichen Umfeldern investiert.



- Jede der fünf Risikoklassen trägt erheblich zur Rendite bei;
 - das Portfolio erweist sich unter sehr unterschiedlichen Rahmenbedingungen als solide;
 - verringertes Risiko großer Verluste;
 - höhere risikoangepasste Rendite.
3. **Entwurf geeigneter extremer Risikoszenarien** (d.h. unter Berücksichtigung "schwarzer Schwäne" und anderer schwieriger Rahmenbedingungen) um Verluste, die in einer Krise eintreten könnten, vorwegzunehmen und diese so zu begrenzen.

KRITERIUM 4:

Wurden Ressourcen und Inputs zur Umsetzung der Praxis optimal eingesetzt?

Das Portfolio-Management wird von einem kleinen Team mit klaren Zielsetzungen und erheblichen Entscheidungsspielräumen verwaltet, um das Portfolio an die aktuellen Rahmenbedingungen anzupassen. Dieser Spielraum wurde voll genutzt, um das Erreichen der Fondsziele zu sichern.

KRITERIUM 5:

Welche Wirkung/Ergebnisse wurden bisher erzielt?

Die Bewältigung der Krise durch ATP belegt die Effektivität ihres Ansatzes. Allein betrachtet, waren die Ergebnisse von ATP (d.h. ein Minus von 25,7 Milliarden DKK nach Anrechnung der Prämien) nicht zufriedenstellend. Im Vergleich erweist sich das Fondsmanagement von ATP jedoch als effektiv. So erlitt der Nationale Rentenreservfonds von Irland 2008 einen Verlust von -29,5 Prozent. Ein ähnliches Bild ergibt sich beim französischen Rentenreservfonds, auch wenn es weniger drastisch ausfällt. 2008 erfuhr dieser Fonds einen Verlust in Höhe -24,8 Prozent bei den Renditen. Diese Beispiele werfen auf den ATP-Verlust von -3,2 Prozent eher ein günstiges Licht, wenn man bedenkt, dass die meisten anderen Industrieländer Verluste ihrer Fonds von mindestens -15 Prozent hinnehmen mussten. So gelang es ATP, die Verluste auf ein Minimum zu begrenzen.

In neuester Zeit hat sich ihr aktiver Portfolio-Ansatz zudem erneut bestätigt, da ATP dieses negative Ergebnis von 2008 im ersten Halbjahr 2009 in ein positives Ergebnis von plus 3 Prozent verwandelt hat. Die Verwendung der Finanzinstrumente hatte offensichtlich positive Auswirkungen auf Risikomanagement und Einkommenskapazität. Der Hauptgrund dafür, dass ATP die Verluste im Zeichen ungünstiger Marktverhältnisse auf 21,4 Milliarden DKK beschränken konnte, war die Eingrenzung des Aktienportfolios durch den Erwerb von Finanzinstrumenten.

Zudem geht der Hauptanteil der Investitionsverluste auf den historischen Einbruch der Aktienkurse im Jahre 2008 zurück. Insgesamt belief sich der Renditeverlust bei Aktien in diesem Jahr auf 22,5 Milliarden DKK, was einem Verlust von 31,3 Prozent entspricht. Dieser ist im Rahmen von Verlusten von über 40 Prozent auf den meisten Aktienmärkten zu sehen. Wie bereits gesagt, gelang es ATP die Aktienverluste zu begrenzen, indem Gewinne mit Finanzinstrumenten erzielt wurden, mit denen das Aktienrisiko eingegrenzt werden sollte.

Trotz der negativen Investitionsergebnisse im Jahre 2008 reichten die ATP-Reserven – das Prämienpotenzial – um alle aktuellen und zukünftigen Renten Anfang 2009 um 2 Prozent zu erhöhen. Nach der Rentenerhöhung beliefen sich die Reserven von ATP, d.h. ihr Prämienpotenzial, auf insgesamt 47, 5 Milliarden DKK.

KRITERIUM 6:

Welche Lehren wurden gezogen?

Um Institutionen der sozialen Sicherheit sanft und risikolos aus der Krise zu führen, sind umfassende Vorplanungen erforderlich, sowie proaktive und reaktive Ansätze in der Fondsverwaltung. Der richtige Ansatz erlaubt es, umfassende Sicherheit und Vorhersehbarkeit für den Einzelnen zu ermöglichen.

Die wichtigsten Lernerfahrungen waren folgende:

- Langfristig müssen die nicht auszugleichenden Risiken eingegrenzt werden;
- die Diversifizierung des Portfolios ist wichtig;
- die Restrisiken von Investitionen müssen berücksichtigt werden;
- Hundertjahresstürme kommen alle zwei bis drei Jahre vor;
- Notwendigkeit einer angemessenen Regulierung.

KRITERIUM 7:

Inwieweit eignet sich Ihre gute Praxis für die Replikation durch andere Institutionen der sozialen Sicherheit?

In vielen Industrieländern lässt sich die hier vorgestellte gute Praxis weitgehend replizieren. Wenn es keine Beschränkungen für Auslandsinvestitionen (wie sie für den Fonds der sozialen Sicherheit Jordaniens gelten) gibt, besteht viel Spielraum für eine Diversifizierung der Portfolios. Der Ansatz von ATP könnte auch davon abhängen, ob ausreichend angemessene nationale Investitionsmöglichkeiten (d.h. Staatsanleihen) bestehen.