



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: 2009

Dynamische strategische Vermögensanlage

Eine Praxis der Verwaltungsstelle für Kapitalfonds in der sozialen Sicherheit

Verwaltungsstelle für Kapitalfonds in der sozialen Sicherheit
Portugal

Zusammenfassung

Angesichts der Ziele des Reservefonds der sozialen Sicherheit (Fundo de estabilização Financeira da Segurança Social(FESS)) (als Ausgleichsfonds der sozialen Sicherheit) und der bestehenden Beschränkungen (Anlagen konzentrieren sich stark auf portugiesische Staatsanleihen, d.h. mindestens 50 Prozent des Portfolios müssen in diesem Bereich angelegt werden, und eines Risikohaushalts, der der Volatilität dieser Vermögensanlage entspricht), macht es Sinn, die portugiesische Staatsschuld als Ersatzindikator für die Verpflichtungen anzusehen.

Da das verfügbare Risikobudget begrenzt ist, wurde ein eher passiver Ansatz bevorzugt und die Verwaltungsstelle für Kapitalfonds in des sozialen Sicherheit (Instituto de Gestão de Fundos de Capitalização da Segurança Social (IGFCSS)) versucht in seiner Strategie einen Mehrwert für den Fonds durch einen Core (Liability Hedging Portfolio)-Satellite (ertragsorientiertes Portfolio)-Ansatz (geschieht vierteljährlich) zu erzielen. Dessen Umsetzung hat dynamischen Charakter, d.h. wir versuchen beständig durch Umschichtungen in der Vermögensanlage einen Mindestgrad der Ausfinanzierung (Funding Ratio) zu garantieren.

Dies erinnert an Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI)-Strategien, allerdings auf relativer, den Verpflichtungen gegenübergestellter, Basis.

Auf der taktischen Seite wird alle zwei Wochen zusätzliches Alpha-Potenzial durch geografische, FX oder Duration Exposures genutzt.

KRITERIUM 1:

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

Der FEFSS ist ein Ausgleichsfonds der sozialen Sicherheit. Um seiner Leistungspflicht zu genügen, muss es das beschränkte Risikobudget und eine geringe Toleranz gegenüber Underperformance berücksichtigen. Es war daher wichtig, Verfahren einzuführen, die dieser Notwendigkeit im Rahmen des Investitionsprozesses gerecht werden.

KRITERIUM 2:

Was waren die Hauptziele und die erwarteten Ergebnisse?

Das Hauptziel bestand darin, die notwendigen Instrumente zu erhalten, um bei der Suche nach Outperformance einen Grad der Ausfinanzierung (Funding Ratio) zu erreichen, der eine Erfüllung der Verpflichtungen erlaubt.

Dabei wollten wir unser Fachwissen in der Vermögensverwaltung noch stärker auf den wichtigsten Leistungsindikator konzentrieren: die Liability Funding Ratio.

Angesichts der Tatsache, dass es keine expliziten Verpflichtungen gibt (der Fonds soll mögliche zukünftige Defizite im Haushalt der sozialen Sicherheit ausgleichen), überlegten wir, wie wir den Ertrag eines Portfolios aus portugiesischen Staatsanleihen als strategisches Ziel des FEFSS verbessern könnten. Mit anderen Worten, die Vermögensrendite sollte langfristig höher ausfallen als die Kosten der Staatsschuld. Deshalb nahmen wir den Ertrag der portugiesischen Staatsanleihen als strategisches Benchmark für die Verpflichtungen des Fonds.

KRITERIUM 3:

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

Wir glauben, dass die von uns verwendete dynamische Vermögensanlagestrategie ein innovativer Ansatz ist, der auf Outperformance setzt, aber gleichzeitig das Abschwächungspotential gegenüber den Verpflichtungen des Fonds begrenzt (es handelt sich um eine relative CPPI-Strategie).

Wir definierten einen dynamischen Core-Satellite Ansatz, um unser strategisches Benchmark festzulegen. Dabei entspricht dem Core ein Liability Hedging Portfolio (LHP), das sich aus Vermögensanlagen zusammensetzt, die eine starke Korrelation zu portugiesischen Staatsanleihen aufweisen, und dem Satellite, ein leistungsorientiertes Portfolio (PSP), das sich aus renditesteigernden Vermögensanlagen zusammensetzt. Die Anteile der beiden Portfolios LHP und PSP werden vierteljährlich mit einem Computermodell berechnet und hängen von der aktuellen Funding Ratio (Vermögensertrag vs. Erfüllung der Verpflichtungen) im Vergleich zum erwünschten Minimum sowie Annahmen zu Vermögensrenditen, Risiko und Korrelationen ab.

KRITERIUM 4:

Wurden Ressourcen und Inputs zur Umsetzung der Praxis optimal eingesetzt?

Die Notwendigkeit eines entsprechenden Vorgehens wurde 2008 erkannt, Theoretische Alternativen und Tests wurden Ende des ersten Quartals 2009 abgeschlossen. Das zweite Quartal wurde für die Umsetzung der operationellen Anpassungen, die für diesen neuen Ansatz erforderlich schienen, genutzt.

KRITERIUM 5:

Welche Wirkung/Ergebnisse wurden bisher erzielt?

Das neue Verfahren wurden erst vor kurzem eingeführt (es gab eine Übergangsperiode vom 9. Mai bis zum 24 Juli und wir sind heute voll operationsfähig)

Wir glauben, dass das erwünschte Managementziel bezüglich des Ertrags vs. Verpflichtungen (Finanzierung) bereits erreicht wurde.

Was spezifische Ergebnisse angeht, können wir feststellen, dass die Funding Ratio zwei Monate nach der Einführung des neuen Ansatzes bei 100,41 Prozent liegt.

KRITERIUM 6:

Welche Lehren wurden gezogen?

Anpassungen in der strategischen Vermögensanlage müssen erfolgen, um ‚flexibilitätsorientierte‘ Ziele und Wünsche des Kunden zu berücksichtigen. Bei der Verwaltung von Fonds wie dem FEFSS kommt es darauf an, Lösungen zu suchen, die es erlauben, Risikoaversions- und Mindestertragsgrenzen zu verschieben.

KRITERIUM 7:

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

Wir glauben, dass es sich um einen ausgesprochen flexiblen Ansatz handelt. Er erlaubt dem Management, ein Benchmark für die Verpflichtungen zu berücksichtigen und Mehrwert in einem kontrollierbaren Umfeld zu erzielen. Er kann mehrschichtig umgesetzt werden, d.h. strategische Entscheidungen können im Rahmen eines integrierten Modell von taktischen getrennt werden.