



# Sozialpolitik im Brennpunkt 05



## Vermögen von Sozialversicherungskassen: In die Zukunft investieren

Die heutigen allgemeinen Sorgen über die finanzielle Tragfähigkeit, steigende Betriebskosten und die Angemessenheit der Leistungen erfordern die Optimierung der Vermögensanlagen von Sozialversicherungskassen. Diese Notwendigkeit wiederum unterstreicht, wie wichtig es ist, dass die Regierungen entsprechende Regulierungen erlassen. Die Unterschiede bei der Entwicklung der nationalen Wirtschaft und Finanzmärkte bringen es indes mit sich, dass die Anlagemöglichkeiten für Systeme der sozialen Sicherheit unterschiedlich sind. Im Rahmen dieser Fragen berichtet der Brennpunkt über die Entwicklung der guten Praxis bei Anlage des Vermögens der sozialen Sicherheit.

*Hans-Horst Konkolewsky, Generalsekretär*

Die Herausforderung, eine angemessene längerfristige Finanzierung der sozialen Sicherheit zu sichern, steht auf vielen nationalen Agenden ganz weit oben. Maßnahmen in diesem Sinne umfassen Bestrebungen zur Eindämmung des Leistungskostenanstiegs, zur Trendumkehr beim (frühen) Ausscheiden älterer Arbeitnehmer aus dem Erwerbsleben und Anreize für Nichterwerbstätige, wieder eine Arbeit aufzunehmen. Andererseits spielen auch die Verschlinkung der Verwaltungskosten der sozialen Sicherheit und die Verbesserung des Beitragseinzugs eine wichtige Rolle.

Um außerdem solidere Finanzeinnahmen sicherzustellen, sind der Einsatz innovativer Finanzierungsmöglichkeiten oder Steuerquellen ebenso wichtig. Eine weitere Lösung ist die Optimierung der Anlage des Vermögens öffentlicher Sozialversicherungskassen. Bei der Förderung der guten Praxis in letzteren Institutionen kommt der IVSS eine führende Rolle zu.

### Diese Nummer:

- diskutiert, wie Anlagerichtlinien zur Nachhaltigkeit der sozialen Sicherheit beitragen können
- weist auf Herausforderungen bei der Optimierung der Anlagen der sozialen Sicherheit hin
- umreißt das politische Dilemma von Erfordernissen der Anlagen der sozialen Sicherheit und denjenigen der nationalen Volkswirtschaft

Insbesondere setzte die IVSS durch die Veröffentlichung der „Guidelines for the investment of social security funds“<sup>1</sup> Maßstäbe.

## Warum sind Anlagerichtlinien nötig?

Die IVSS-Anlagerichtlinien sind in dreifacher Hinsicht wichtig. Erstens sollen die Richtlinien angesichts der höheren Anforderungen an Transparenz und Rechenschaftspflicht öffentlicher Einrichtungen den Systemen der sozialen Sicherheit helfen, die Solidität ihrer Anlagetätigkeit zu wahren. Zweitens ist es wichtig, dass diese Richtlinien von Spezialisten der sozialen Sicherheit ausgearbeitet wurden, nicht zuletzt um bessere Ergebnisse der sozialen Sicherheit zu gewährleisten. Drittens steigt infolge des verstärkten Einsatzes des Kapitaldeckungsverfahrens und der wachsenden Zahl nationaler Reservefonds<sup>2</sup> die Nachfrage nach Wissen über gute Praxis bei Anlagen von Sozialversicherungskassen. Im Jahr 2005 beliefen sich die Reserven von nur zwanzig IVSS-Mitgliedsorganisationen auf US\$ 3,5 Billionen!

## Anlageziele

Laut „IVSS-Richtlinien“<sup>1</sup> gibt es zwei Hauptziele für die Anlagen von Sozialversicherungskassen:

- Sicherheit – die Anlagen sollten den Systemen der sozialen Sicherheit helfen, ihre Hauptverpflichtungen zu erfüllen, und zwar kosteneffizient
- Rentabilität – die Anlagen sollten bei vertretbarem Risiko einen maximalen Ertrag erzielen

In der Praxis sollten Anlagen stets ein geeignetes Gleichgewicht zwischen diesen beiden Zielen anstreben. Und bei der Abstimmung auf die projizierten Verbindlichkeiten sollte der Reifegrad der Systeme und der kurzfristige Liquiditätsbedarf berücksichtigt werden – zum Beispiel durch den Einsatz von verbindlichkeitsgetriebenen Anlagen oder anderen Benchmarking-Techniken.

## Soziale und wirtschaftliche Anlagen

Nach Eingehen auf diese beiden Hauptziele ist die Sozialversicherungskasse auch für soziale und gesamtwirtschaftlich ausgerichtete Anlageziele (SEI) gewappnet. Diese Anlagemöglichkeit wird normalerweise in Entwicklungsländern bevorzugt, die nicht ausreichend Zugang zu Entwicklungsfinanzierung haben. Die Anlagen fließen gewöhnlich in nationale Infrastrukturprojekte, Sozialwohnungen, Einrichtungen der Gesundheitsversorgung sowie in strategische Wirtschaftssektoren.

Die Einstellungen zu SEI sind oft polarisiert: Sie lassen sich aufgrund ihres Sozialertrags rechtfertigen oder aufgrund ihrer angeblich suboptimalen Erträge und Marktstörungen kritisieren. Aber bisher gibt es keine eindeutigen Belege über eine weniger gute Rentabilität von SEIs als von herkömmlichen Anlagen. Trotzdem ist das Volumen von SEIs in vielen Portfolios rückläufig. Die Bedeutung dieses Trends ist noch umstritten, aber er könnte nicht in allen Fällen positiv sein. Er könnte insbesondere die Bestrebungen der Entwicklungsländer beeinträchtigen, den nationalen Entwicklungspfad früher

entwickelter Industrieländer erfolgreich nachzugehen. Als Erklärung für die rückläufigen SEIs lassen sich der gegenwärtige Vorrang für politische Transparenz und Rechenschaftspflicht und der Druck zur Verringerung nichtkapitalgedeckter Verbindlichkeiten anführen. Es könnte auch einen allgemeineren Rückgang des Direktinflusses von Regierungen auf die einzelnen Anlageentscheidungen widerspiegeln.

Unabhängig von den Meinungsunterschieden über die angemessene Rolle des Staates ist es unvorstellbar, dass die Regierung vollständig von Einflussnahme bei Anlagen der sozialen Sicherheit Abstand nimmt: Die richtige Regulierung durch die Regierung ist unverzichtbar. Und diese grundlegende Rolle wird durch das vermehrte Interesse unter Regierungen der Industrieländer unterstrichen, sozial verantwortliche nachhaltige Anlagen in Betracht zu ziehen.

## Verwaltungsstrukturen und -mechanismen

Über die Notwendigkeit solider Verwaltungsstrukturen und -mechanismen besteht absolute Einhelligkeit. Zum Beispiel beharrt die gute Praxis darauf, dass die Verantwortung bei der Durchsetzung der betrieblichen und regulatorischen Aufsicht getrennt sein muss. Und bei der Ernennung der jeweiligen Verantwortlichen muss die gebotene Sorgfalt bei der Prüfung ihrer Eignung angewendet werden.

Für die Verwaltung von Anlagen der Sozialversicherungskassen gibt es im Allgemeinen zwei institutionelle Ausgestaltungsmöglichkeiten. Die anlegende Institution kann entweder der Träger des Systems der sozialen Sicherheit oder eine eigens für die Anlage des Vermögens des Systems errichtete Einheit sein.

In beiden Fällen obliegt es dem Verwaltungsrat, ein Anlagekomitee zu ernennen, das die Anlagepolitik und die Anlagestrategie entwickelt, mit der die Politik umzusetzen ist. Zur Förderung der Rechenschaftspflicht – ebenso wie zur Verringerung des wahrgenommenen Anlagerisikos – wird erwartet, dass alle wichtigen Informationen allen Betroffenen öffentlich zugänglich sind.

## Anlagepolitik und Strategie

Je nach nationalen Kapazitäten kann die Anlagepolitik eines Systems der sozialen Sicherheit auf den Grundsätzen eines vorsichtigen Anlegers (*prudent person principle*) beruhen. Und die Anlagestrategie sollte jede Mengeneinschränkung berücksichtigen, die sich für die Mindest- oder Höchstallokation für bestimmte Anlagen oder Anlagekategorien empfehlen. Solche Beschränkungen werden gewöhnlich in der Gesetzgebung über Systeme der sozialen Sicherheit oder in Richtlinien des Finanzministeriums oder der Zentralbank niedergelegt oder sie werden vom zuständigen Verwaltungsorgan auferlegt.

Obwohl die Volumen der Systemvermögen und die Anlagebedürfnisse variieren, wird die Komplexität der Anlagen eines Systems stets durch die jeweiligen institutionellen Fähigkeiten und die Tiefe des Inlandsmarktes für die Absorption solcher Anlagen beschränkt. In einigen Fällen können sich Liquiditätsprobleme ergeben. Kleine Inlandsmärkte bieten für die Gelder meist zu wenig produk-

tive Anlagemöglichkeiten. Dies führt zu der Frage: Ist es in allen Fällen sinnvoll, umfassende Vermögen bei der sozialen Sicherheit aufzubauen, wenn sie nicht produktiv angelegt werden können?

## Auslandsanlagen

Eine mögliche Lösung für Länder mit kleinen Finanzmärkten wäre es, die Gelder in Auslandsanlagen zu investieren. Dabei gilt, dass Auslandsanlagen mehr Chancen bieten sollten, Anlagen und Verbindlichkeiten in Einklang zu bringen, und sie sollten auch höhere und besser vorhersehbare Erträge abwerfen. Überdies können Auslandsanlagen helfen, die Anforderungen für die Diversifizierung und Kontrolle des Anlagerisikos besser zu erfüllen.

Aber das ist natürlich noch nicht alles. Es gibt auch Gegenargumente, nämlich dass Auslandsanlagen jeweils eine ausgelassene Möglichkeit für die Entwicklung der eigenen Wirtschaft bedeuten, denn sie senken die Investitionen in Inlandsgüter und -dienstleistungen und in inländische Arbeitsplätze, die alle benötigt werden, um ein konsumentengetriebenes Wachstum zu erzielen.

Aber für viele Systeme ist dies nur ein theoretisches Dilemma: Regulierungen verbieten Auslandsanlagen. Und selbst wo sie erlaubt sind, lässt die Ausrichtung auf das Inland eine all-gemeinere ablehnende Haltung gegenüber Auslandsanlagen vermuten.

In der Praxis findet man nennenswerte Auslands-Anlagebestände nur in fortgeschritteneren Ländern und Kleinstaaten. In einigen Fällen dürfte der Grund darin liegen, dass sehr große Inlandsvermögen selbst an gut entwickelten lokalen Finanzmärkten nicht mehr unterzubringen sind.

## Anlagen für die Zukunft

Die Gelder der sozialen Sicherheit und Anlageeinkommen sichern die Fähigkeit, zugesagte Leistungen zu zahlen und Dienste anzubieten. In vielen Ländern werden auch Reservefonds gebildet, um projizierte künftige Kosten zu decken. Allerdings ist es für viele Systeme der sozialen Sicherheit eine Herausforderung, Personal mit dem nötigen Fondsmanagementtalent zu finden. Da es am Markt gewöhnlich lukrativere Stellenangebote gibt, lässt sich diese Herausforderung gar nicht überschätzen.

Hinsichtlich der künftigen Optimierung der Anlagen zeigt die IVSS-Forschung, dass viele Systeme der sozialen Sicherheit zusätzliches Wissen über gute Praxis benötigen, vor allem in Bezug auf:

- Verbesserung des Finanzwissens und des Wissens über Finanzmärkte
- Stärkung des Finanzrisikomanagements
- Erreichen besserer Erträge bei vertretbarem Risiko
- Anlagen im Ausland ohne Destabilisierung des Inlandsmarktes
- Abgrenzung der optimalen Regulierungs- und Anlagerollen der Regierung.

### Gute Anlagepraxis

Unvorsichtig oder ungeeignet angelegte Gelder können negative Realerträge verzeichnen oder sogar vernichtet werden.<sup>1</sup> Angesichts der ständig wachsenden Vermögen der sozialen Sicherheit haben die Systeme der sozialen Sicherheit eine höhere Verantwortung dafür wahrzunehmen, dass die Vermögen richtig reguliert, verwaltet und angelegt werden.

Zu diesem Zweck sollte die Anlagepolitik in Übereinstimmung mit den Zielen der Zentralbank auf folgende fünf Punkte eingehen:

**Risikomanagement** – Es muss festgelegt werden, welchen Grad von Risiko das System eingehen kann. Dies erfordert ein tiefgehendes Verständnis der Pflichten des Systems und des Zweckes seiner Anlagen.

**Diversifizierung und Steuerung** – Die Systeme sollten eine geeignete Mischung von Anlagen halten, um die finanzielle Nachhaltigkeit zu gewährleisten.

**Abstimmung der Anlagen mit der Fälligkeit der Verbindlichkeiten** – Die Anlagen müssen mit den finanziellen Zielen des Systems und dem erforderlichen Barmittelfluss in Einklang stehen.

**Währungsrisiko** – Obwohl Auslandsinvestitionen sich auf geeignete Wertpapiere beschränken sollten, hat das System die Verantwortung für eine Steuerung des Währungsrisikos.

**Performancemessung und -überwachung** – Anlagenperformance in den Anspar- und Auszahlungsphasen sollten überwacht und mit Zielerträgen und Benchmarks verglichen werden.

---

## Weiterführende Literatur

- <sup>1</sup> IVSS. 2005. *Guidelines for the investment of social security funds*, ISSA, Genf. Verfügbar unter <http://www.issa.int/pdf/general/2Merida-Guidelines.pdf>
- <sup>2</sup> IVSS. 2007. *Public Scheme Reserve Funds: Helping sustain PAYG pensions*, IVSS, Genf. Verfügbar unter <http://www.issa.int/pdf/publ/2surveyreport.pdf>.

---

**Die Internationale Vereinigung für Soziale Sicherheit (IVSS)** ist die weltweit führende internationale Organisation, die nationale Verwaltungen und Träger der sozialen Sicherheit zusammenbringt. Die IVSS stellt Information, Forschung und Expertenwissen sowie Foren für die Mitglieder zur Förderung einer dynamischen sozialen Sicherheit auf internationaler Ebene bereit.

4 route des Morillons  
Case postale 1  
CH-1211 Genf 22

T: +41 22 799 66 17  
F: +41 22 799 85 09  
E: [issacomm@ilo.org](mailto:issacomm@ilo.org) | [www.issa.int](http://www.issa.int)