

# Editorial: Zu den Ereignissen bei der Pensionskasse Landis & Gyr

Noch vor Abschluss des Jahres 1994 sorgte die Pensionskasse der Firma Landis & Gyr in der Schweizer Presse für negative Schlagzeilen. Die Rede war von sich abzeichnenden Buchverlusten von Fr. 170 Mio auf einem Anlagevermögen, das sich am Ende des Vorjahres noch auf rund Fr. 1 Milliarde belief. Es zeigte sich später, dass der Verlust gemäss Presseberichten für das ganze Jahr 1994 markt bewertet mehr als Fr. 400 Mio ausmachte.

Obwohl die ungünstige Marktentwicklung viele Investoren in verschiedener Hinsicht zu überraschen vermochte (vgl. Tabelle 1), muss ein Jahresverlust von mehr als 40% doch negativ auffallen. Mit Ausnahme vielleicht von langlaufenden kanadischen Dollarobligationen hat kaum ein Markt auch nur annähernd soviel eingebüsst! Die Verluste dürften deshalb auf ein überaktives und unglückliches Timing, auf eine ungenügende Diversifikation und/oder auf einen ungünstigen Leverage in schlechte Anlagemärkte zurückzuführen sein.

Offensichtlich handelt es sich bei Landis & Gyr nicht um einen Einzelfall. So ereignete sich praktisch während der gleichen Periode im kalifornischen Orange County ein ähnlicher Vorfall. Ohne auf Details einzutreten, muss vermutet werden, dass einer oder mehrere der folgenden drei Gründe zu einem solchen Fiasko führte.

Ein erster Grund liegt in der Illusion, auf welche viele institutionelle Investoren ihre Anlagestrategie und -philosophie bauen. So war scheinbar die Pensionskasse von Landis & Gyr vor wenigen Jahren

**Tabelle 1: Performance in Sfr. von verschiedenen Marktindices im 1994**

BVG Index (Pictet)	- 2.9%
Sfr.- Geldmarkt (Salomon Brothers)	+4.1%
Sfr.- Obligationen Inland (Pictet)	-0.6%
Sfr.- Obligationen Ausland (Pictet)	+0.0%
FW- Obligationen (Lombard Odier)	-10.5%
Schweizer Aktien (SPI)	-7.6%
Ausland Aktien (MSCI)	-7.4%

Alle Zahlen berücksichtigen reinvestierte Erträge und sind auf Basis Sfr. gerechnet. Beim BVG-Index handelt es sich um ein theoretisches Referenzportfolio, das der durchschnittlich erlaubten Anlagestrategie (ohne Immobilien) für Schweizer Pensionskassen entspricht.

ein eigentlicher Sanierungsfall, indem die markt bewerteten Vermögenswerte die Verpflichtungen nicht deckten. Die Idee, dass mittels einer risikoreicheren Anlagestrategie die Sanierung umgangen werden könnte, erwies sich im Nachhinein als ein spekulatives Unterfangen. Dass die Illusion vom "einfachen Geld", obwohl weit verbreitet, zu unverantwortlichem Handeln führen kann, hätte von einem wirklich fachkompetenten Anlageverantwortlichen aufgezeigt werden müssen.

Eine zweite mögliche Ursache liegt im Fehlen einer aussagekräftigen Berichterstattung, auf deren Basis der Stiftungsrat beziehungsweise der Anlageausschuss erst strategische Entscheidungen vornehmen kann. Transparente und stufengerechte Berichterstattungen fehlen bei Schweizer Pensionskassen

sehr häufig. Nicht selten verlieren sich die Reportings in technische Einzelheiten oder basieren auf nicht aussagekräftigen Informationen, so dass sie den verantwortlichen Organen nicht als eigentliche Entscheidungsgrundlage dienen können.

Drittens sind negative Überraschungen, wie sie im Falle von Landis & Gyr auftraten, oft auch auf Mängel im organisatorischen Bereich zurückzuführen. Zu beachten ist dabei, dass Entscheidungsbefugte, die innerhalb einer Vorsorgeeinrichtung über Vermögen von Dritten zu urteilen haben, nicht notwendigerweise die gleichen Interessen wie die Stiftung vertreten. Gerade in einem paritätischen Umfeld, wo viele Stiftungsratsmitglieder kaum über die notwendige Fachkompetenz und Unabhängigkeit verfügen, führen organisatorische Mängel schnell zur Dominanz von Einzelpersonen, was entsprechende Risiken mit sich bringt.

Wie lassen sich solche Vorkommnisse möglichst vermeiden? In Anlehnung an die vorangehend angestellten Überlegungen dürfte ein erster Schritt darin bestehen, die Gelder institutioneller Anleger vermehrt nach konzeptionellen Gesichtspunkten zu verwalten. Dazu gehört eine minimale Strukturierung des Entscheidungsprozesses, der dem Postulat der Nachvollziehbarkeit gerecht wird. Dazu gehören weiter die realistische Einschätzung sowohl der Rendite-/Risikoeigenschaften der einzelnen Anlageinstrumente als auch der potentiellen Renditesteigerung durch ein aktives Management.

Ein zweiter unabdingbarer Schritt liegt in der Erarbeitung eines angepassten Informationskonzeptes, das den verantwortlichen Organen überhaupt erst die notwendige Entscheidungsgrundlage gibt. Leider zeigt die Erfahrung, dass die Berichtssysteme oft unterentwickelt beziehungsweise falsch konzipiert (z.B. bezüglich derivativer Instrumente) sind und mit den modernen Anlagetechnologien kaum Schritt halten. Ein transparentes Reporting mit stufengerechten Informationen ist eigentliche Voraussetzung für die institutionelle Vermögensbewirtschaftung. Dabei ist nicht die Rede von einem Reporting, aus welchem komplizierte statistische Kennzahlen hervorgehen. Solche würden vom letztverantwortlichen paritätischen Organ ohnehin nicht

verstanden. Gemeint ist eine periodische und genügend schnell verfügbare Berichterstattung, aus welcher erstens die Höhe des marktbewerteten Gesamtvermögens, zweitens das konsolidierte ökonomische Engagement in den relevanten Anlagekategorien und drittens die Sensitivität des Gesamtvermögenswertes aufgrund der Risikoexponierung und des Aktivismus in der Vermögensverwaltung hervorgeht. Natürlich sind alle Anlageinstrumente, mit eingeschlossen die kompliziertesten Derivate, durch die Berichterstattung zu erfassen. Lässt sich ein Anlageinstrument infolge seiner Komplexität nicht berücksichtigen, ist sein Einsatz abzulehnen.

Letztlich ist für organisatorische Abläufe zu sorgen, welche den wichtigsten Grundsätzen gerecht werden. Diese beinhalten vor allem die personelle und organisatorische Trennung von Ausführung und Kontrolle. Ferner ist den verschiedenen entscheidungsbefugten Organen ein operationalisierbarer Aufgabenbeschrieb vorzugeben, was eine entsprechende Leistungsbeurteilung ermöglicht. Insbesondere bei der Erfolgsbeurteilung ist zudem zu beachten, dass gute Anlageresultate auch die Folge von glücklichen Entscheidungen sein können. So erzielte beispielsweise die Pensionskasse der Landis & Gyr im Jahr 1993 aufgrund ihrer risikoreichen Strategie mit über 50% Performance ein äusserst gutes Resultat. Man stelle sich das Urteil vor, wenn sich im 1994 ein ähnlich gutes Ergebnis statt des Verlustes wiederholt hätte: wahrscheinlich wäre die Rede vom Musterbeispiel Landis & Gyr, und die warnenden Stimmen würden untergehen. Dies bedeutet wiederum, dass die verantwortlichen Organe das Risiko der Anlagestrategie unbeachtet vom aktuellen Jahresresultat kennen und auch richtig einschätzen sollten. Im weiteren ist der anlagetechnische und organisatorische Komplexitätsgrad an die Gegebenheiten anzupassen. Für schweizerische Vorsorgeeinrichtungen verlangt dies im Regelfall nach einfachen Lösungen.

Die hier aufgezählten Anforderungen sind keinesfalls spektakulär, könnten sie doch aus einem Lehrbuch stammen. Die Praxis aber zeigt, dass solche Erfordernisse oft nicht beachtet werden. Es ist zu hoffen, dass teure Lehrgelder, wie dies bei der

---

Pensionskasse von Landis & Gyr im Jahre 1994 der Fall war, auch zu einer entsprechend konzeptionellen Verbesserung bei den Schweizer Pensionskassen im Sinne eines Vorbeugens motivieren.

#### **Literatur**

AEBERLI, U. (1995): "Mehr Rendite rettet Rente", Handelszeitung vom 5.1.95, p. 3.

BACHMANN, A. und H. WIRZ (1994): "Unverantwortliche Anlagepolitik?", Schweizer Personal Vorsorge 12, pp. 611-614.

PFIFFNER, F. (1995): "Schwere Vorwürfe an Landis & Gyr-Chef Kissling", Sonntags Zeitung vom 8.1.95, p. 63.

ZIMMERMANN, H. (1995): "Die Risiken von Pensionskassen-Anlagen", Neue Zürcher Zeitung vom 5.1.95.