

Raus aus der Komfortzone

Praktische Erfahrungen
zur Digitalisierung
im Anlagebereich

Philipp Aegerter ist Geschäftsführer der Pensionskasse des Schweizerischen Apothekerverbands (PK SAV), einer 1959 gegründeten Branchenvorsorgeeinrichtung. Aegerter ist studierter Ökonom und arbeitete als Aktienanalyst sowie in führender Anlagefunktion bei zwei Versicherern, bevor er 2011 zur PK SAV stiess. Er ist zudem Präsident der Anlagestiftung Prisma sowie Präsident der Anlagekommission der Anlagestiftung AWI.

«Den nächsten schwarzen Schwan kennt weder Mensch noch Maschine, das Risiko ist gleich hoch. Ich gehe aber davon aus, dass die Maschine schneller lernt als der Mensch.»

Die Pensionskasse des Schweizerischen Apothekerverbands (PK SAV) gehört zu denjenigen Kassen, die starken Wert auf internes Anlage-Know-how setzen. Ihr Geschäftsführer Philipp Aegerter blickt auf eine reiche Erfahrung im Anlagebereich zurück. Er präsidiert auch den Anlageausschuss, dem zudem der Präsident und der Vize-Präsident des Stiftungsrats sowie zwei externe Spezialisten angehören. Mit externen Beratern arbeitet die Kasse lediglich situativ zusammen, etwa für die Suche bestimmter Anlageinstrumente (mehr Informationen zur Kasse siehe Kasten, Seite 62). Die taktische Positionierung wird im Anlageausschuss diskutiert, der Entscheid liegt bei Aegerter.

Philipp Aegerter, wo nutzt Ihre Pensionskasse die Möglichkeiten der Digitalisierung im Anlagebereich?

Wir setzen seit bald einem Jahr ein System von Machine Learning für die taktische Allokation ein. Als ersten Schritt dazu haben wir unser Portfolio zweigeteilt: Im Core-Teil liegt alles, was sich nicht bewegen lässt, etwa Immobilien oder Hypotheken. Zudem gehören diejenigen Teile von Aktien und Obligationen dazu, welche die unteren Limiten der Anlagestrategie ausmachen, die der Stiftungsrat vorgibt. Der Rest des Portfolios, also diejenigen Aktien und Obligationen, die über dem Mindestlimit liegen, bildet den dynamischen Teil des Portfolios. Mit diesem Teil geht die Kasse bewusst taktische Positionen ein.

Und hier kommt das angesprochene System zum Zug?

Genau. Die Maschine kriert hunderte von Portfolios und lässt diese fortlaufend gegeneinander antreten. Aus diesen zig Einzelportfolios setzt sie dann ein realistisches Portfolio zusammen, das zum gegebenen Zeitpunkt am besten abschneidet. Daraus lassen sich die Positionen

hinsichtlich Aktien und Obligationen ableiten, sprich ein Signal, in welchem Ausmass schweizerische und ausländische Aktien und Obligationen über- oder untergewichtet werden sollen.¹

Und dieses Signal, diese Empfehlung wird automatisch umgesetzt?

Nein. Ich setze nicht blind darauf. Die Signale sind für mich nur eines der Instrumente, die ich zum Fällen der Anlageentscheide benötige.

Und funktioniert das Instrument?

Die ersten Erfahrungen sind positiv. Es gab letzten Herbst ein Signal, die Aktienpositionen zu reduzieren, was wir leider nicht machten. Kurz vor Weihnachten gab es dann ein starkes Signal, Aktien zuzukaufen, was wir auch machten.

Wie gut verstehen Sie die Logik dieses Systems, das maschinelle Lernen?

Ich verstehe das Konzept. Aber was ganz konkret abläuft, bleibt ein Stück weit eine Art Blackbox, weil die Maschine ja laufend am Lernen ist – es steht keine klassische Programmlogik dahinter im Sinne von, wenn das passiert, macht das System genau das. Die Maschine lernt selber wie ein Mensch aus ihrer Erfahrung und dem Input, den sie erhält.

Weitere spezifische Möglichkeiten, die sich durch die Digitalisierung eröffnen, wie etwa Spezialanalysen basierend auf Data Mining, nutzt Aegerter nicht.² Er sieht sich in Sachen Investieren als Contrarian, sprich, er positioniert sich gerne gegen ge-

wisse Mainstream-Positionen. In dieser Hinsicht eröffnen sich gemäss Aegerter neue Möglichkeiten: Markttrends lassen sich über entsprechende Auswertungen klarer erkennen und werden zuweilen auch verstärkt dadurch. Dies eröffnet zusätzlichen Spielraum für Gegenpositionen.

Für Aegerter ist letztlich entscheidend, dass er die wichtigsten Informationen über die Märkte hat, etwa über die Flows auf den Aktienmärkten. Dank dieser Informationen und seiner langjährigen Erfahrung kann er sich ein Bild über den Stand der Märkte machen und – auch unter Berücksichtigung der genannten Signale – Anlageentscheide fällen.

Hat sich bezüglich der Zugänglichkeit, der Verfügbarkeit von Informationen, die Sie brauchen, in den letzten zehn Jahren viel verändert?

Ja, enorm viel. Früher musste man beispielsweise von Bloomberg Datasets herunterladen, von zuweilen katastrophaler Qualität. Heute ist die Datenqualität viel besser. Und vor allem sind viel mehr Daten frei zugänglich, die das früher nicht waren.

Erodierte dadurch auch ein Marktvoorteil für diejenigen, welche die Daten zuvor exklusiv hatten?

Ja. Aber natürlich muss man immer auch die Zeit aufwenden, um die Daten zu interpretieren.

Und man braucht das Know-how, um daraus Schlüsse zu ziehen. Die Datenbasis wurde besser, alle Informationen sind verfügbar. Aber die eigentlichen Entscheide werden dem Verantwortlichen nicht abgenommen.

Nein, die Entscheide fällt letztlich ein Mensch oder ein Gremium. Ich finde es übrigens wichtig, dass die Entscheide wirklich in der Kasse gefällt werden und dass man sich nicht zu stark auf externe

¹ Zur Funktionsweise solcher Systeme siehe «Schweizer Personalvorsorge» 11/18, Was maschinelle Lernsysteme leisten können, Bruno Maumené/Oliver Rothenberger, Seite 102f.).

² Siehe dazu Artikel Bodmer/Zugg, Seite 49, und Eisele/Uhl, Seite 56.

«Die Signale
sind für mich nur eines
der Instrumente, die ich
zum Fällen der
Anlageentscheide
benötige.»

Berater abstützt. Die starke Rolle einzelner Beratungsunternehmen in der Schweiz halte ich für ein Systemrisiko. Den meisten Beratern fehlt das praktische Know-how, sie haben nie selber Portfolios verwaltet. Kassen sollten, statt mit Beratern zu arbeiten, sich viel mehr untereinander austauschen.

Während sehr viele Pensionskassen in der Kommunikation und in der Verwaltung die Möglichkeiten der Digitalisierung nutzen, ist im Anlagebereich eine gewisse Zurückhaltung zu spüren. Aegerter führt dies vor allem auf zwei Elemente zurück: Einerseits müssen Menschen dafür aus ihrer Komfortzone heraus. Sie müssen sich mit etwas Neuem auseinandersetzen, bei dem ihnen die Erfahrung fehlt (anders etwa als bei den neuen Kommunikationskanälen). Andererseits gibt man Kompetenzen ab, wenn man Maschinen in die Entscheide miteinbezieht.

Wieso sollten wir Kompetenzen an Maschinen abgeben, oder anders gefragt: Können Computer entscheidende Entwicklungen an den Kapitalmärkten besser voraussehen?

Wenn es Strukturbrüche gibt, wird eine Maschine dies nicht vorhersehen können. Aber ich bin auch nicht überzeugt, dass der Mensch das voraussehen kann. Die Erfahrung zeigt, dass dem eher nicht so ist. Es wird Unfälle geben, das ist so sicher wie das Amen in der Kirche, aber dieselben Unfälle würden auch passieren ohne die Maschine. Den nächsten schwarzen Schwan kennt weder Mensch noch Maschine, das Risiko ist gleich hoch. Ich gehe aber davon aus, dass die Maschine schneller lernt als der Mensch.

Das Abgeben von Kompetenzen führt mich zum Stiftungsrat, der letztlich die Verantwortung für die Pensionskasse und ihre Anlagen trägt. Früher sagte man, der Stiftungsrat fährt gut, wenn er nur in Sachen investiert, die



Die Pensionskasse des Schweizerischen Apothekerverbands (PK SAV)

Per Ende 2018 waren der PK SAV rund 1000 Arbeitgeber mit 7600 Versicherten angeschlossen. Das verwaltete Vermögen lag bei 1 Mrd. Franken, der Deckungsgrad bei 100 Prozent (technischer Zins 2.5 Prozent, Rückstellungen für eine Senkung auf 2 Prozent zur Hälfte geäufnet).

Die PK SAV verfügt über eine breit diversifizierte Anlagestrategie, wobei sie vorwiegend auf aktive Anlagen setzt. Die Kasse investiert nur in Bereiche, die im weiteren Sinne der Wirtschaft zugutekommen, also beispielsweise nicht in Hedge Fonds. Die PK SAV fällt bewusst taktische Anlageentscheide. Weitere Informationen zur Kasse finden Sie unter www.cpssph.ch, in einer der nächsten Ausgaben der «Schweizer Personalvorsorge» erscheint zudem ein Pensionskassen-Porträt der Kasse.

er versteht. Kann man das heute noch sagen?

Das Argument hinkt sowieso. Die Leute investieren in Dinge, die sie glauben zu verstehen. Aber verstehen sie sie wirklich? Sie investieren in Nestlé und fühlen sich wohl, aber sie haben keine Ahnung, wie diese Firma funktioniert. Ob ich über einen Private-Equity-Fonds in neue Firmen investiere, die im Kommen sind, oder in Nestlé – Sie verstehen weder beim einen noch beim anderen den Businessplan. Für mich ist es eine grosse Illusion zu glauben, die kotierten Aktienmärkte seien einfach zu verstehen. Wir sind solche Investitionen einfach gewohnt, jeder ist in der Komfortzone, jeder macht es – und wenn etwas passiert, ist man im grossen Haufen.

Der Einbezug von Algorithmen, Sie haben selber im Hinblick auf Signale von einer Blackbox gesprochen, kann das Verständnis für Stiftungsräte noch weiter erschweren. Auf der anderen Seite geben neue Tools etwa zur Simulation gewisser Szenarien an den Kapitalmärkten den Stiftungsräten auch neue Möglichkeiten an die Hand. Im Versuch einer Abwägung: Nützt oder schadet die Digitalisierung der Milizfähigkeit der beruflichen Vorsorge?

Der Stiftungsrat muss die grossen Linien ziehen. Er muss die Risiken kennen, soweit man sie kennen kann. Er muss die Organisation festlegen, beispielsweise die Zusammensetzung des Anlageausschusses, und dessen Tätigkeit überwachen. Diese Aufgaben können durch eine effizientere Datenaufbereitung, ein besseres Reporting vereinfacht werden. Was das Anlagegeschäft angeht, frage ich mich: Sind quantitative, regelbasierte Entscheide von Computern nicht einfacher nachzuvollziehen als Bauchentscheide von Anlageprofis? |

**Interview: Kaspar Hohler
Fotos: Véronique Botteron**