

dpn

DEUTSCHE PENSIONS-
& INVESTMENTNACHRICHTEN

CHEFSACHE S12

BARBARA RUPF BEE
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS

ROUNDTABLE S38

RISIKOMANAGEMENT & MULTI ASSET

REDEZEIT S68

MARCUS MÜLLER
COVESTRO DEUTSCHLAND AG

8,00 € | OKT – NOV 21 | JAHRG. 20 AUSG. 06/21 | NR. 119 | DPN-ONLINE.COM

ASSETS & LIABILITIES CONVENTION

Ein perfekter Match



4 197843 508001

Eine Publikation von



Ein Unternehmen der F.A.Z.-Gruppe

#uebermorgen

Dr. Thomas Deser
Senior ESG Portfoliomanager
bei Union Investment



Transformation: frischer Wind für Smart Energy

Strengere Regulierung erhöht den Druck auf Unternehmen mit großem CO₂-Fußabdruck. Nur wer in die Energiebereitstellung durch smarte, ressourcenschonende Technologien investiert, bleibt zukunftsfähig.

Erfahren Sie mehr unter www.nachhaltigekapitalanlagen.de

Wir arbeiten für Ihr Investment

Kontakt: Union Investment Institutional GmbH, Weißfrauenstraße 7, 60311 Frankfurt am Main, Telefon 069 2567-7652. Bei dieser Anzeige handelt es sich um Werbung.



Unterschiedlich gut aufgestellt



MICHAEL LENNERT
CHEFREDAKTEUR

Die gute Nachricht zuerst: Der weltweite ESG Global Survey 2021 von BNP Paribas unter 356 Asset Managern und Asset Ownern zeigt, dass die ESG-Integration in den Portfolios der institutionellen Investoren voranschreitet. Nahezu ein Viertel der Anleger integriert ESG-Kriterien bereits in mindestens 75 Prozent ihrer Investment-Strategien. In der BNP-Paribas-Studie aus dem Jahr 2019 sah noch kein einziger der Befragten eine Zukunft voraus, in der bis zum Jahr 2021 ESG-Kriterien zu 75 Prozent oder mehr in das Portfolio eines Anlegers integriert wären. Zudem wird auch das Know-how zunehmend organisationsweit verankert. So gibt beinahe die Hälfte der institutionellen Anleger – 45 Prozent gegenüber lediglich 23 Prozent im Jahr 2019 – an, dass ihre ESG-Kompetenzen in der gesamten Organisation verankert und nicht mehr nur Spezialteams vorbehalten sind.

Ein Wermutstropfen ist dabei. Die institutionellen Anleger sind unterschiedlich gut aufgestellt, wenn es darum geht, das Netto-Null-Ziel zu erreichen. Gleichwohl positiv zu vermerken ist, dass Deutschland im europäischen und weltweiten Vergleich in vielen Bereichen Vorreiter ist. So gelten ganze 57 Prozent der deutschen Investoren als sogenannte Net-Zero Leaders, während es weltweit nur 35 Prozent und in Europa 38 Prozent sind. Interessant ist zudem die Tatsache, dass das Markenimage und die Reputation die Rendite als wichtigsten Treiber für das ESG-Investment abgelöst haben, was laut Studie auf die zunehmende Bedeutung von ESG in der Gesellschaft hinweist. 56 Prozent der institutionellen Investoren nutzen dabei negatives Screening und über ein Drittel setzt auf Themen-Investments. Daneben arbeiten 61 Prozent der Anleger im Rahmen ihrer ESG-Strategie mit den Unternehmen über Stimmrechtsvollmachten hinaus zusammen. Nichtsdestotrotz: 59 Prozent der Befragten nennen Probleme im Zusammenhang mit Daten als größtes Hindernis für die Integration der Daten. Im Jahr 2019 lag der entsprechende Wert sogar bei 66 Prozent. Und last, but not least: Das „S“ in ESG ist nach wie vor am schwierigsten zu integrieren. Sprich, soziale Kriterien werden von 51 Prozent weiterhin als größte Herausforderung gesehen, was zum Teil wiederum darauf zurückzuführen ist, dass – wie bereits genannt – erforderliche Daten fehlen. Nur wer sein Ziel kennt, findet den Weg. In diesem Sinne!

Herzlichst Ihr

Inhalt

set Image **Asset Manage ment**



16
TITELTHEMA

ASSETS & LIABILITIES CONVENTION

Ein perfekter Match

07 NEWS

VORREITER

Deutschland ist im europäischen und weltweiten Vergleich im ESG-Bereich Vorreiter.

09 FAST VERDOPPELT

Die deutschen Erstversicherer haben in den vergangenen Jahren ihre Kapitalanlagen zunehmend an das Niedrigzinsumfeld angepasst.

10 NACHGEHAKT

DREI FRAGEN AN VIER EXPERTEN

Wo liegen die Chancen und wo die Risiken von Kryptowährungen. Wir haben vier Asset Manager dazu befragt.

12 CHEFSACHE

BARBARA RUPF BEE

Allianz Global Investors

38 ROUNDTABLE

RISIKOMANAGEMENT & MULTI ASSET

Robust der Zukunft entgegen

52 HINTERGRUND

INSTITUTIONAL ASSETS AWARDS

2020/21

SOKA-BAU

ensions nage **Pensions Manage ment**

59 NEWS

UPDATE ZUR HGB-BILANZIERUNG RÜCKGEDECKTER VERSORGUNGS- ZUSAGEN

Spätestens ab 31. Dezember 2022 gilt ein neuer Rechnungslegungshinweis verpflichtend. Dadurch verändert sich die handelsrechtliche Bilanzierung rückgedeckter Versorgungszusagen wesentlich.

60 NACHGEHAKT

DREI FRAGEN AN VIER EXPERTEN

Liquide alternative Anlagen gelten angesichts des Niedrigzinses, sinkender Renditeerwartungen für herkömmliche Asset-Klassen und von Extremrisiken als Bausteine eines ausgewogenen Portfolios. Vier Asset Manager beziehen Stellung.

62 KÖPFE

MARTIN ROHM

Mit längeren Durationen Zukunft schaffen

68 REDEZEIT

MARCUS MÜLLER

Covestro Deutschland AG

73 HINTERGRUND

ZUKUNFT DER RENTE

Renten durch Nachhaltigkeitsfaktor stabilisieren

78 FUTURE OF INVESTING

80 AUS DER SZENE

82 OUTLOOK



Verlag

F.A.Z. BUSINESS MEDIA GmbH –
Ein Unternehmen der F.A.Z.-Gruppe
Frankenallee 71–81, 60327 Frankfurt a. M.
Telefon: +49 69 75 91-32 39
verlag@faz-bm.de
HRB Nr. 53454, Amtsgericht Frankfurt a. M.

Geschäftsführer

Dominik Heyer, Hannes Ludwig

Publisher

Armin Häberle

Chefredakteur (v.i.S.d.P.)

Michael Lennert (ML)
michael.lennert@faz-bm.de
Telefon: +49 69 75 91-28 71

Pensions Management

Dr. Guido Birkner (GB)

Mitarbeit

Eva Brendel (EB)
Antje Schiffler (ASR)

Roundtable-Fotograf

Andreas Varnhorn

Gestaltung

Giulia Brandts

Verantwortlich für Anzeigen

Eve Buckland
Telefon: +49 69 75 91-28 08
eve.buckland@faz-bm.de

Anzeigendisposition

Telefon: +49 60 31 73 86-17 12
anzeigen@faz-bm.de

Illustrator

Paul Rydings

Titelbild

F.A.Z. Business Media GmbH/rolfeckel.com

Abonnement

Bestellungen im Internet unter:
www.dpn-online.com oder schicken Sie eine Mail an:
aboservice@dpn-online.com

Aboservice

Bei Adressänderungen, Änderungen von Bezugspersonen, Abbestellungen usw. schicken Sie eine Mail an:
aboservice@dpn-online.com
oder per Telefon: +49 60 31 73 86-25

Erscheinungstermin: Oktober 2021

Jahresabonnement

Inland: 48 Euro, EU-Ausland: 72 Euro,
sonstiges Ausland: auf Anfrage
Einzelpreis: 8 Euro

ISSN: 1476-3028

© Alle Rechte vorbehalten.
F.A.Z. BUSINESS MEDIA GmbH, 2021
Die Inhalte dieser Zeitschrift werden in gedruckter und digitaler Form vertrieben und sind aus Datenbanken abrufbar. Eine Verwertung der urheberrechtlich geschützten Inhalte ist ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar, sofern sich aus dem Urheberrechtsgesetz nichts anderes ergibt. Es ist nicht gestattet, die Inhalte zu vervielfältigen, zu ändern, zu verbreiten, dauerhaft zu speichern oder nachzudrucken. Insbesondere dürfen die Inhalte nicht zum Aufbau einer Datenbank verwendet oder an Dritte weitergegeben werden. Vervielfältigungs- und Nutzungsrechte können Sie beim F.A.Z.-Archiv unter nutzungsrechte@faz.de oder Telefon: +49 69 75 91-29 01 erwerben. Nähere Informationen erhalten Sie hier: www.faz-archiv.de/nutzungsrechte.

Haftungsausschluss: Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts von „dpn“ übernehmen Verlag und Redaktion keine Gewähr. Für unverlangt eingesandte Manuskripte und unverlangt zugestellte Fotografien oder Grafiken wird keine Haftung übernommen.

Genderhinweis: Wir streben an, gut lesbare Texte zu veröffentlichen und dennoch in unseren Texten alle Geschlechter abzubilden. Das kann durch Nennung des generischen Maskulinums, Nennung beider Formen („Unternehmerinnen und Unternehmer“ bzw. Unternehmer/-innen) oder die Nutzung von neutralen Formulierungen („Studierende“) geschehen. Bei allen Formen sind selbstverständlich immer alle Geschlechtergruppen gemeint – ohne jede Einschränkung. Von sprachlichen Sonderformen und -zeichen sehen wir ab.

Asset Management Management

- 07 NEWS**
VORREITER
- 09 FAST VERDOPPELT**
- 10 NACHGEHAKT**
DREI FRAGEN AN VIER EXPERTEN
- 12 CHEFSACHE**
BARBARA RUPF BEE
- 16 TITEL**
ASSETS & LIABILITIES CONVENTION
- 38 ROUNDTABLE**
RISIKOMANAGEMENT & MULTI ASSET
- 52 HINTERGRUND**
IA AWARDS 2020/21
SOKA-BAU

„Dies wird in der Branche hoffentlich zu einer beschleunigten Asset Allocation in ESG-Strategien führen, was angesichts der immer dramatischeren Warnungen vor dem Klimawandel dringend erforderlich ist“



Thorsten Gommel, Head of Germany, Austria, Netherlands & Nordics, BNP Paribas Securities Services

Vorreiter

Michael Lennert Deutschland ist im europäischen und weltweiten Vergleich in vielen ESG-Bereichen Vorreiter. Das geht aus dem ESG Global Survey 2021 von BNP Paribas hervor. So berücksichtigen 54 Prozent der deutschen Investoren in mindestens der Hälfte ihrer Anlagen ESG-Kriterien – weltweit sind es rund 33 Prozent, in Europa 48 Prozent –, während 17 Prozent dies sogar bei allen Investitionen tun. In den kommenden zwei Jahren rechnen sogar 30 Prozent der Befragten damit, dass ESG Bestandteil all ihrer Investitionen sein wird. Zentrale Ergebnisse im Überblick:

Grüne Anlageinstrumente in Deutschland beliebt

70 Prozent der deutschen Investoren beziehen grüne Bonds und Loans in ihre Investment-Strategien mit ein. Weltweit liegt dieser Anteil bei 43 Prozent, in Europa sind es 49 Prozent. Auch themenbezogene ETFs und ETF Tracker Funds sind laut Umfrage in Deutschland weit verbreitet.

Grundsätzlich werden 80 Prozent der Gesamtportfolios in Deutschland inhouse verwaltet, wobei 27 Prozent der Befragten einen 10-Jahres-Ansatz bei der ESG-Anlage bevorzugen. Wiederum 67 Prozent der Befragten greifen bei der Nutzung von ESG-Daten auf mehrere Datenquellen zurück, wobei dabei 57 Prozent einen oder zwei Drittanbieter von Daten miteinbeziehen. „Seit unserer ersten ESG-Studie im Jahr 2017 hat sich in der Branche einiges getan. Asset Owner und Asset Manager binden ESG-Überlegungen inzwischen verstärkt in ihre Organisationen und strategischen Entscheidungen ein. Außerdem setzen sie zunehmend auf thematisches Investment. Dies wird in der Branche hoffentlich zu einer beschleunigten Asset Allocation in ESG-Strategien führen, was angesichts der immer dramatischeren Warnungen vor dem Klimawandel dringend erforderlich ist“, kommentiert Thorsten Gommel, Head of Germany, Austria, Netherlands & Nordics, BNP Paribas Securities Services, die Ergebnisse der Studie. ●

KURZ UND BÜNDIG

Aberdeen Standard Investments hat die im Frühjahr 2021 angekündigte Umbenennung in abrdn (gesprochen: Aberdeen) vollzogen. Damit

tritt nun auch die Asset-Management-Sparte des global tätigen Investment-Hauses unter dem neuen einheitlichen Markennamen auf. Die Namen der Fondsprodukte bleiben davon zunächst unberührt und werden weiterhin unter den bisherigen Bezeichnungen geführt. Auch die Firmierung der deutschen Einheit, Aberdeen Standard Investments Deutschland AG, bleibt bis zur Änderung im Handelsregister unverändert. Der Name der börsennotierten Muttergesellschaft wurde bereits im Juli 2021 von Standard Life Aberdeen plc in abrdn plc geändert. Die neue Marke ist Teil der europäischen Wachstumsstrategie von abrdn. Im Mittelpunkt dieser Strategie steht laut Unternehmensangaben das Ziel, sein Angebot an nachhaltigen Anlagen in Europa auszubauen, den regionalen Vertrieb globaler Produkte, darunter Klimafonds und aktive Aktien-, Anleihen-, Multi-Asset-, Private-Markets- und Immobilienstrategien, zu beschleunigen sowie seine führende Technologieplattform zu nutzen, um seinen Kunden und Partnern noch maßgeschneidertere Lösungen zu bieten.

**DEN GÄSTEN UNSERER PREMIERE EIN
HERZLICHES DANKESCHÖN!**



**„Diese Veranstaltung hat alle
relevanten Themen rund
um Assets und Liabilities
hervorragend abgebildet.“**

MELANIE KÜMMEI,
VORSTANDSVORSITZENDE,
TK PENSIONS FONDS AG



**„Altersvorsorge ist ein komplexes
und vielschichtiges Thema, dem
die Konferenz voll gerecht wurde.
Das war gut investierte Zeit.“**

TIMM HÖYNCK,
LEITER PORTFOLIOMANAGEMENT
R+V LEBENSVERSICHERUNG AG,
VORSTAND CHEMIE PENSIONS-
FONDS AG, R+V PENSIONS FONDS AG

dpn
ASSETS & LIABILITIES
CONVENTION



VERANSTALTER:



HAUPTMEDienPARTNER:

Frankfurter Allgemeine

MEDIENPARTNER:

COMP & BEN

FINANCE

Personalwirtschaft

PARTNER:

Aberdeen Standard
Investments

Allianz
Global Investors

EDMOND
DE ROTHSCHILD

Fidelity
INTERNATIONAL

GENERALI
INVESTMENTS

Insight
INVESTMENT

Invesco

LGIM

M&G
Investments

METZLER
Pension Management

PineBridge
INVESTMENTS

Schroders

Fast verdoppelt

Struktur der Kapitalanlagen der Erstversicherer*

Absolut (in Mrd. Euro) und relativ (in % der Kapitalanlagen)

Anlagearten in Mrd. EUR bzw. in %	2011	2015	2016	2017	2018 ¹	2019	2020
Renten²	949,5	1.090,4	1.115,4	1.147,3	1.154,8	1.176,2	1.218,1
	88,7%	86,6%	85,1%	84,9%	83,3%	81,5%	81,1%
Hypotheken ³	54,7	56,0	58,3	62,0	72,0	76,6	82,7
	5,1%	4,5%	4,4%	4,6%	5,2%	5,3%	5,5%
Ausleihungen	-	-	-	-	411,1	391,2	373,3
					29,7%	27,1%	24,9%
Inhaberschuldverschreibungen u. and. festverzinsliche Wertpapiere	-	-	-	-	283,1	296,7	308,5
					20,4%	20,6%	20,5%
über Fonds gehaltene Renten	220,3	312,0	332,9	349,8	383,5	407,0	447,8
	20,6%	24,8%	25,4%	25,9%	27,7%	28,2%	29,8%
Einlagen bei Kreditinstituten	-	-	-	-	5,0	4,7	5,7
					0,4%	0,3%	0,4%
Aktien	30,2	56,3	61,7	68,5	71,6	83,0	76,5
	2,8%	4,5%	4,7%	5,1%	5,2%	5,8%	5,1%
Beteiligungen⁴	38,2	42,8	57,5	51,2	90,2	104,9	117,6
	3,6%	3,4%	4,4%	3,8%	6,5%	7,3%	7,8%
Immobilien	36,1	44,3	46,6	52,1	46,7	53,4	62,1
	3,4%	3,5%	3,6%	3,9%	3,4%	3,7%	4,1%
sonstige	16,4	25,2	29,5	31,9	22,5	24,9	27,3
	1,5%	2,0%	2,2%	2,4%	1,6%	1,7%	1,8%
insgesamt	1.070,4	1.259,0	1.310,7	1.351,0	1.385,9	1.442,4	1.501,3

*ohne Pensionskassen und Pensionsfonds; Stand am 31.12.; einschl. Depottforderungen aus dem in Rückdeckung übernommenen Versicherungsgeschäft; ohne Kapitalanlagen, bei denen das Kapitalanlagerisiko vom Versicherten getragen wird (v. a. aus fondsgebundenen Lebensversicherungen)
¹ wegen Änderungen in der Systematik Werte mit Vorjahren nicht voll vergleichbar

² Untergliederung aufgrund von Änderungen in der Systematik teilweise erst ab 2018 verfügbar

³ ab 2018 einschl. Grundschuld- und Rentenschuldforderungen

⁴ ab 2018 einschl. Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen

Quelle: BaFin, GDV

Michael Lennert Die deutschen Erstversicherer haben in den vergangenen Jahren ihre Kapitalanlagen zunehmend an das Niedrigzinsumfeld angepasst. Der Anteil von Aktien, Beteiligungen oder Immobilien hat sich seit 2011 von 9,8 auf 17 Prozent fast verdoppelt – und das bei einem insgesamt gestiegenen verwalteten Vermögen. In absoluten Zahlen lag das Volumen dieser Anlageklassen Ende 2020 bei 256,1 Milliarden Euro, Ende 2001 waren es erst 104 Milliarden Euro. Das zeigt eine aktuelle Analyse der Kapitalanlagen des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV).

Demgegenüber ist der Anteil von Anleihen in den Portfolios gesunken – von 88,7 Prozent vor knapp zehn Jahren auf nunmehr 81,8 Prozent. Doch auch innerhalb der Rentenanlagen gibt es Umschichtungen, mit denen die Unternehmen auf die schwierigen Marktbedingungen reagieren. So hat sich der Wert

der über Fonds gehaltenen Rentenpapiere seit Ende 2011 auf annähernd 450 Milliarden Euro verdoppelt. Versicherer nutzen Fonds häufig für Investitionen in alternative Anlagen und regionale Diversifizierung, um Risiken besser zu streuen.

Versicherer engagieren sich vermehrt als Kreditgeber für Unternehmen

Auch als Kreditgeber für Firmen treten die Versicherer immer stärker in Erscheinung: Etwa 19 Prozent ihrer Kapitalanlagen entfielen Ende 2020 auf Unternehmensanleihen. Die Versicherer betreiben das Geschäft neben den Banken, von denen sich einige aufgrund regulatorischer Auflagen von Teilen der Unternehmensfinanzierung zurückgezogen haben. Auch der Kauf von Anleihen mit längeren Laufzeiten ist eine Strategie, mit der die Versicherer auf die extrem niedrigen Zinsen reagieren. ●

IM FOKUS

16

Windparks in Deutschland verkauft Meag an Q-Energy, einen Investor, Projektentwickler und Asset Manager für erneuerbare Energien. Das Portfolio umfasst 56 Windenergieanlagen in Norddeutschland mit einer installierten Leistung von 109 MW. Die Anlagen sind im Durchschnitt seit etwa elf Jahren in Betrieb.

IN ZAHLEN

105,9

betrug der State Street Investor Confidence Index® (ICI) für September. Das sind 4,0 Punkte weniger als der bereinigte Wert von 109,9 für August. Grund für das gesunkene Anlegervertrauen war der ICI für Europa, der um 9,2 Punkte auf 95,6 fiel. Der ICI für Nordamerika ging etwas moderater zurück: um 4,4 Punkte auf 106,1, während der ICI für Asien um 0,8 Punkte auf 97,7 zurückging. Der Index misst das Vertrauen beziehungsweise die Risikobereitschaft der institutionellen Investoren quantitativ, indem er das tatsächliche Kauf- und Verkaufsverhalten der Profianleger untersucht.

Drei Fragen an vier Experten

Wo liegen die Chancen und wo die Risiken von Kryptowährungen? Wir haben vier Asset Manager dazu befragt.



MARTIJN ROZEMULLER
CEO VON VANECK EUROPE

1

Glauben Sie an den Erfolg von Kryptowährungen? Wenn ja, warum?

Kryptowährungen revolutionieren Transaktionen für Unternehmen und Verbraucher. Dank ihrer geringen Kosten und Programmierbarkeit sind die rasch wachsenden, kollaborativen Ökosysteme eine deutliche Bedrohung für die Gewinne der Wall Street und des Web 2.0. Sie fördern auch die finanzielle Inklusion und einen direkten Marktzugang für einzelne Entwickler und kleine Unternehmen. Ja, ich bin bullish!

2

Wo liegen die größten Risiken für Kryptowährungen?

Wie bei vielen neu entstehenden Märkten, die auf jungen Technologien basieren, wird die Klarheit der Regulierung eine große Rolle spielen. Trotz der bevorstehenden Einführung zahlreicher digitaler Währungen von Zentralbanken auf der ganzen Welt sind wir jedoch optimistisch, dass der dezentralisierte Privatsektor mit den staatlichen Optionen für Blockchain-basiertes Geld konkurrieren kann.

3

Sind Kryptowährungen als institutionelle Anlageklasse geeignet?

2021 wurden regulierte Produkte an der Chicago Mercantile Exchange mit fast 2 Mrd. USD am Tag gehandelt¹. Heute beläuft sich das Venture Capital für Blockchain-Unternehmen auf 14 Mrd. USD, dreimal mehr als beim Höchststand 2018². Die Quellen der Mittel für Kryptowährungen sind heute viel ausgewogener und daher nachhaltiger als noch 2018.

¹VanEck analysis of CME data.

²CBInsight, through June 30 2021.



DR. SVEN HILDEBRANDT
GESCHÄFTSFÜHRENDER GESELL-
SCHAFTER MANAGING PARTNER BEI
DISTRIBUTED LEDGER CONSULTING

Ich glaube faktenbasiert fest an den Erfolg der Token Economy und daran, dass durch mehr Wissen Vorbehalte abgebaut werden und das Investitionsvolumen signifikant steigt. In diesem Zuge wäre es auch begrüßenswert, wenn von dem irreführenden Begriff der „Kryptowährungen“ Abstand genommen und stattdessen, wie die BaFin es auch richtigerweise tut, von Kryptowerten gesprochen würde.

Das größte Risiko ist der Mensch, sei es durch kriminelle Energie oder – in meinen Augen im Kryptobereich noch viel stärker verbreitet – durch Ablehnung wegen Unwissen. Das ist leider insbesondere bei technisch nicht so versierten Managern sehr häufig zu beobachten: die Angst vor dem, was nicht verstanden wird. Aber anstatt sich damit auseinanderzusetzen, wird dann eben pauschal abgelehnt.

Da kommt es auf das Risikoprofil des Investors an, wobei das Argument erst ab einem gewissen Investitionsgrad greift. Denn all unsere Berechnungen mit unterschiedlichen Kombinationen bis zu einer Allokation von 8 Prozent zeigten, dass die Sharpe Ratio des Portfolios positiv beeinflusst wurde. Ich glaube eher, dass sich die CIOs schon sehr bald dafür werden rechtfertigen müssen, nicht eher in Krypto investiert zu haben.



SASCHA SPECKETER
VERTRIEBSCHIEF DACH & CEE
BEI INVESCO

Wir sind von den Möglichkeiten der Kryptowährungen sehr angetan. In den letzten Jahren haben wir uns damit beschäftigt, wie die Blockchain-Technologie neue Geschäftsmöglichkeiten schaffen und die Geschäftsmodelle etablierter Unternehmen verändern kann. Als die bekannteste Anwendung der Blockchain können Kryptowährungen als spekulative Anlage, zur Diversifizierung des Portfolios und zur Inflationsabsicherung dienen.

Die hohe Volatilität der Preise von Kryptowährungen ist natürlich eine wichtige Überlegung, aber bei institutionellen Anlegern konzentriert sich die Risikoanalyse oft auf praktischere Fragen wie die Verwahrung, die Integration in Risikomanagementsysteme, die Bewertungsmethodik und den Handel. Wie wir bei Gold gesehen haben, sind börsengehandelte Cryptocurrency Tracker als natürliche Antwort auf diese Anforderungen entstanden.

Unsere Kundengespräche machen uns deutlich, dass das Interesse institutioneller Kunden sehr groß ist. Kryptowährungen erfüllen viele der gleichen Funktionen wie Gold, eine Anlageklasse, die seit langem ein zentraler Bestandteil in den Portfolios vieler institutioneller Anleger ist. Da der Markt für digitale Vermögenswerte wächst, erwarten wir eine stetig wachsende Beteiligung institutioneller Anleger.



PETRA OETELSHOVEN
SENIOR RELATIONSHIP MANAGER
BEI EYB & WALLWITZ

Der Markt an Kryptowährungen wächst stetig, auch unter professionellen Investoren. Bislang ist der Markt allerdings sehr intransparent. Es fehlt noch an klaren Verantwortlichkeiten und hohen Compliance-Standards. Voraussetzungen, die der EZB und ihrem digitalen Euro deutlich eher zugetraut werden als dem Bitcoin. Deswegen beobachten wir die Entwicklung bislang, ohne zu investieren.

Bis auf wenige Ausnahmen verfügen die meisten Kryptowährungen über wenig praktischen Nutzen.

Für uns aktuell noch nicht. Wir fällen unsere Investitionen auf Basis von Entscheidungen, die stets auf der Grundlage betriebswirtschaftlicher Analysen und der Erwartung einer Mindestrendite getroffen werden. Entweder weil es ein Geschäftsmodell gibt, das verlässliche Gewinne abwirft, oder das Investitionsziel an Wert zulegt. Bei Kryptowährungen ist beides noch nicht gegeben und das Risiko zu hoch.

Die Zukunft ist dynamisch

Barbara Rupf Bee, Head of Europe, Middle East and Africa (EMEA) bei Allianz Global Investors, sprach mit **Michael Lennert** über besseres Zuhören, über die Anforderungen, damit Asset Manager in der Zukunft weiter erfolgreich sind, und einiges mehr.



BARBARA RUPF BEE
HEAD OF EUROPE, MIDDLE EAST AND
AFRICA (EMEA) BEI ALLIANZ GLOBAL
INVESTORS

IM PROFIL

Das habe ich fürs Leben gelernt: Sehe nichts als gegeben an und schätze jeden Tag für das, was er dir gibt.

Mein größter beruflicher Erfolg: Dass mir mit jeder Funktion, die ich übernehmen durfte, die Möglichkeit geschenkt wurde zu lernen – jeden Tag.

Drei Eigenschaften, die mich gut beschreiben: international, interessiert, energiereich

Wenn ich könnte, würde ich ...: Es ist gut, wie es ist – ich freue mich auf das, was der Tag bringt.

Glück bedeutet ... dass meine Familie, meine Freunde und Kollegen/Kolleginnen gesund sind und bleiben!

Wo sehen Sie derzeit die größten Herausforderungen bei institutionellen Investoren?

Rupf Bee: Aufgrund der bereits seit langem anhaltenden Niedrigzinsphase besteht die größte Herausforderung für institutionelle Investoren – und das gilt für alle Länder, für die ich verantwortlich bin – immer noch darin, eine ausreichend hohe Rendite zu erwirtschaften. **Daneben gilt es, die Allokationspolitik und Strategien der Investoren derart dynamisch zu gestalten, dass unter Berücksichtigung aller internen und externen Richtlinien hinreichend flexibel agiert werden kann.** Das sind meistens die zwei wichtigsten Themen. Bei diesem Prozess sehen wir uns als Partner der Kunden und versuchen, mit ihnen zusammen Lösungen zu erarbeiten. Denn es geht ja zumeist um längerfristige Engagements, bei denen sich beide Parteien – und dies ist mir wichtig: wirklich beide Partner – darüber einig sein müssen, auf welche Reise sie sich begeben. Und sie müssen ein gemeinsames Verständnis dafür erarbeiten, welche Asset-Klassen-Spezifika sie ins Portfolio nehmen.

Wie sieht für Sie die institutionelle Asset Allocation der Zukunft aus? Sehen Sie grundsätzliche Verschiebungen? Natürlich wissen auch wir, dass man einzelne institutionelle Investoren beziehungsweise Investorengruppen nicht oder ganz schlecht miteinander vergleichen kann.

Rupf Bee: Sie haben natürlich recht. Institutionelle Investoren kann man nicht über einen Kamm scheren. Asset-Allocation-Entscheidungen sind abhängig von vielen Parametern, wie beispielsweise dem individuell vorhandenen Risikobudget und Risikoappetit der Anleger, den vorhandenen Richtlinien, den länderspezifischen gesetzlichen Vorgaben et cetera. Somit gilt stets die Einzelfallprüfung. Nichtsdestotrotz lassen sich ein paar grundsätzliche Trends feststellen: Institutionelle Investoren geben sich nicht mehr mit der früheren klassischen Asset-Allocation-Anleihenquote zufrieden, da das Risiko-Return-Profil dieser Anlagen im Portfolio einfach nicht mehr stimmt. Hier findet eine starke Verschiebung innerhalb des Fixed-Income-Bereichs statt, in Richtung risikoreicherer Segmente wie etwa High-Yield- oder Schwellenländeranleihen. Dies stellt einige

Kunden vor größere Herausforderungen. Um heute noch Return fürs Portfolio zu erwirtschaften, muss man innovativer als früher vorgehen und auch mehr Research betreiben. Hier kommen beispielsweise die Private Markets ins Spiel. Im Detail sind das Private-Equity-, Private-Debt- oder Infrastrukturanlagen, die derzeit einen starken Zuspruch erfahren. Diese können eine sehr gute Ergänzung zu einem traditionellen Fixed-Income-Portfolio sein. Auf der Aktienseite sehen wir ebenfalls einen weiteren Ausbau sowie eine wachsende Internationalisierung der Portfolios. Am besten alles basierend auf einem ESG-Ansatz, vielleicht sogar im Einklang mit Artikel 8 oder 9 der EU-Offenlegungsverordnung (Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR). Hierzu bauen wir etwa mit unserem Münchner Inhouse-Anbieter risklab den Bereich ESG Advisory aus, um den Kunden passgenaue und ESG-konforme Lösungen anbieten zu können.

Bedeutet dies, dass Sie zunehmend vom Asset Manager zum Consultant werden?

Rupf Bee: **Nein. Es ist einfach nur so, dass die Gespräche kontinuierlich aktiver und intensiver werden. Bei diesen Gesprächen geht es nicht mehr nur um ein Darstellen von Investment-Lösungen, sondern es geht um ein Zuhören und Verstehen, welche Ziele der Kunde letztlich hat und wie er sie erreichen will.** Das hat weniger mit Beratung zu tun, sondern ist ein interaktiver und gemeinsamer Prozess von Asset Manager und Kunde. Diesen Prozess bewerte ich um einiges höher als noch vor fünf Jahren. Dazu gehören insbesondere auch die Analyse und ein Verständnis der Risiken, auf die man sich einlässt, die Bewertung des vorhandenen Risikobudgets sowie das Vorhandensein eines aussagekräftigen und transparenten Reportings. Das alles ist sehr wichtig.

Können Asset Manager besser zuhören als früher?

Rupf Bee: Ich will es hoffen. Wenn uns der Kunde sagt: Sie haben uns gut verstanden und Sie setzen die strategische Asset Allocation nach unseren Vorstellungen um, dann ist das für uns das größte Kompliment.

CV

Barbara Rupf Bee ist Head of Europe, Middle East and Africa (EMEA) bei Allianz Global Investors und Mitglied der International Management Group und des Global Distribution Committee des Unternehmens.

Rupf Bee kam 2019 zu AllianzGI von UBS, wo sie das Vermögensverwaltungsgeschäft in Deutschland leitete. Zuvor war sie als Leiterin der EMEA Global Client Group bei Deutsche Asset & Wealth Management für den Vertrieb und die Geschäftsentwicklung zuständig.

Vor ihrem Wechsel zu Deutsche AWM war Barbara Rupf Bee acht Jahre in Großbritannien tätig, zuletzt als Chief Executive Officer der Renaissance Asset Managers Group, eines auf die Schwellenländer Europas, Russland und Afrikas spezialisierten Vermögensverwalters. Davor arbeitete sie fast zehn Jahre lang für die HSBC-Gruppe, unter anderem als Global Head of Institutional Sales bei HSBC Global Asset Management und als CEO von HSBC Alternative Investments Ltd. Sie begann ihre Karriere im Finanzdienstleistungssektor im Private Banking von J.P. Morgan.

Rupf Bee ist Absolventin der San Jose State University, wo sie einen Bachelor of Arts in Wirtschaftswissenschaften erwarb. Zudem besitzt sie ein Advanced Studies Diplom in Banking vom Swiss Finance Institute.

Wie muss ein Asset Manager positioniert sein, damit er in Zukunft weiter erfolgreich ist?

Rupf Bee: Die Zukunft ist dynamisch. Deswegen sollte auch ein Asset Manager künftig noch dynamischer aufgestellt sein als heute. Daneben wird er ein noch größeres Augenmerk auf die Servicekomponente seiner Dienstleistungen legen müssen, weil er damit den Kunden am meisten dient. Um als Asset Manager erfolgreich zu sein, geht es nicht nur um Neugeschäft, wo möglich zu jedem Preis. Vielmehr kommt es insbesondere auch auf den Ausbau der bestehenden, üblicherweise langfristig ausgerichteten Beziehungen an. Gegenseitiges Vertrauen ist hierbei essenziell.

Gibt es Bereiche im Asset Management, die Sie als besonders chancenreich betrachten?

Rupf Bee: Für uns ist das Geschäft mit Family Offices und vermögenden Privatkunden ein sehr stark wachsendes Segment.

Gerade diese Klientel ist oftmals bereit, sehr schnell zu investieren, geht teilweise auch größere Risiken ein. Außerdem laufen die Entscheidungsfindungsprozesse oftmals schneller ab als im institutionellen Sektor. Generell werden derzeit im Wealth Management sowohl auf Asset-Management- als auch auf der Investmentbanking-Seite sehr innovative Lösungen angeboten. Mit der Konsequenz, dass dies sehr agile Investoren sind.

Themenwechsel: Sie sind schon sehr lange im Asset Management tätig. Was macht Ihnen am meisten Spaß an Ihrem Job?

Rupf Bee: Dass ich jeden Tag lernen und an den Aufgaben wachsen kann – das macht unglaublichen Spaß. Also sozusagen die intellektuelle Herausforderung.

Frauen spielen im Asset Management zunehmend eine größere Rolle. Wie hat sich die Rolle der Frau Ihrer Ansicht nach in den vergangenen Jahren im Asset Management verändert?

Rupf Bee: Ich komme ursprünglich gar nicht aus dem Asset Management. Ich war zuerst relativ lange auf der sogenannten „dunklen Seite“, im Investmentbanking tätig. Also von dem her ist es bei mir ...

Noch schlimmer?

Rupf Bee: ... noch schlimmer – ja genau! (lacht) Aber nein, ernsthaft: Ich bin anders aufgewachsen. Bei uns zu Hause gab es keinen großen Unterschied zwischen Mann und Frau. Da hieß es: If you want to do it, then do it. Ich habe den größten Teil meiner Karriere in England gearbeitet, darüber hinaus in den USA, Asien und der Schweiz. Da war es nie eine Frage, ob man eine Frau ist oder ein Mann, sondern was zählte, waren die erbrachten Leistungen. Deswegen hat sich für mich diese Frage noch nie gestellt. Aber was hat sich verändert? Ich sehe, dass sich gerade hier in Deutschland immer mehr Frauen etwas trauen und sich für eine Karriere im Asset Management interessieren. Das finde ich toll.

Wie investieren Sie privat?

Rupf Bee: Ich investiere überwiegend in Produkte von Allianz Global Investors, beispielsweise in unsere Sustainable-Development-Goals(SDG)-Themen- und Impact-Fonds. Dabei handelt es sich um Themen wie Positive Change, Clean Planet, Food Security, Global Water, Smart Energy oder Sustainable Health Evolution. Das ist für mich Alignment of Interest mit den Kunden. An diesen Fonds habe ich mitgearbeitet. Darauf bin ich sehr stolz. Nicht zu vergessen das Thema „Pets and Animal Wellbeing“. Das war eines unserer intuitivsten, am meisten diskutierten und lustigsten Investment-Themen. Nebenbei mit einer sehr sehenswerten Performance.

Welche Essentials ziehen Sie aus diesem Gespräch?

Rupf Bee: Für mich ist essenziell, dass der Weg in die Zukunft über die Nachhaltigkeit führt. Daneben wollen wir unseren Kunden ein guter Partner sein, der zuhört und mit ihnen zusammen langfristig solide Lösungen erarbeitet. Und last, but not least: Wenn man heute ein Portfolio darstellen und eine nachhaltige Rendite generieren will, wird es ohne Private-Markets-Anlagen nicht gehen. Das sind meine drei wichtigsten Punkte.

Frau Rupf Bee, vielen Dank für das Gespräch. ●

Nur für professionelle Anleger

KLIMAFEST!

Investoren beziehen den Klimawandel zunehmend in ihre Anlageentscheidungen ein. Börsengehandelte Indexfonds (ETFs) mit speziellen Ansätzen ermöglichen es, Chancen und Risiken des Klimawandels effizient im Portfolio abzubilden.

Mehr als 360 Milliarden US-Dollar haben Investoren 2020 weltweit in nachhaltige Publikumsfonds und ETFs investiert – mehr als doppelt so viel wie 2019.¹ Die bisherigen Mittelbewegungen sind unserer Ansicht nach erst der Beginn einer langfristigen und grundlegenden Verschiebung.

Umschichtungen sind in vollem Gange

Aktuell ist mehr als die Hälfte des weltweiten Wirtschaftswachstums direkt oder indirekt von der Natur abhängig. Dies bedeutet, dass alle Anlageklassen auf der ganzen Welt von den physischen Auswirkungen des Klimawandels betroffen sein könnten.² Insofern ist es plausibel, dass Investoren gerade auch den Klimawandel vermehrt berücksichtigen wollen.

"Netto null" birgt historische Chancen

Je besser ein Unternehmen seinen Zweck erfüllt, indem es Werte für seine Kunden, Mitarbeiter und das Gemeinwesen schafft, desto eher wird es dauerhaft Gewinne für seine Aktionäre erwirtschaften können. Insofern sind wir überzeugt, dass mit den klimabedingten Veränderungsprozessen auch historische Anlagechancen verbunden sind. Klimarisiken sind Investmentrisiken.

ESG-Integration kann Portfolios optimieren

Zudem hilft die Integration von Umwelt- und sozialen Kriterien sowie Aspekten der Unternehmensführung (auf Englisch: Environmental, Social und Governance – kurz ESG), widerstandsfähigere Portfolios aufzubauen. Ein Vergleich verschiedener globaler ESG-Aktienindizes³ mit dem traditionellen ACWI durch MSCI Research zeigt: Die nachhaltigen Indexvarianten erzielten langfristig bessere

risikobereinigte Renditen als die traditionelle.⁴ Dies bestätigen MSCI zufolge verschiedene Kennzahlen wie die Sharpe Ratio oder der Quotient aus Rendite und Risiko. Gleichzeitig ermöglicht die Methodologie der ESG-Indizes, die gewohnte strategische Portfoliostruktur beizubehalten.

Drei Wege zum Klima-Portfolio

Anfangs war es aus Investorensicht vor allem ein probates Mittel, sich von gewissen Anlagen zu trennen beziehungsweise diese gar nicht erst zu berücksichtigen, um sich klimafreundlich aufzustellen. Inzwischen ermöglichen bessere Daten innovative Lösungen, die Chancen und Risiken umfassender berücksichtigen. Bei BlackRock haben wir im Dialog mit Indexanbietern drei verschiedene Ansätze entwickelt, um klimabezogene Investitionen über ETFs einfach, transparent, kostengünstig und flexibel zu ermöglichen:

- Reduzierung von Kohlenstoffemissionen oder fossilen Energieträgern
- Priorisierung klimabezogener Anlagechancen und -risiken
- Klimarelevante Themen und messbare Ergebnisse (Impact)

Die zunehmende Vielfalt nachhaltiger und speziell auch klimabezogener ETFs bietet Investoren neue Möglichkeiten, um ihre Portfolios mit Blick auf den Klimawandel zukunftsfähig aufzustellen. So lassen sich finanzielle und nachhaltige Ziele gleichermaßen erreichen. ●

¹ Simfund, Morningstar, Broadridge und BlackRock; Stand: 31. Dezember 2020. ² Weltwirtschaftsforum: "Nature Risk Rising: Why the Crisis Engulfing Nature Matters for Business and the Economy"; Januar 2020. ³ Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. ⁴ MSCI: ESG Indexes Through the Slump and Rally of 2020; Stand: 19. März 2021. Gefunden am 21. April 2021 unter <https://www.msci.com/documents/10199/b7a00bcf-915b-3aed-f86d-e1c8aeb1300a>

SPONSOR

BlackRock



Hamed Mustafa

Leiter Institutional Sales Deutschland im Bereich ETF und Index Investing bei BlackRock

KONTAKT

BlackRock (Netherlands) B. V. – Frankfurt Branch

Bockenheimer Landstraße 2 – 4
60306 Frankfurt am Main

T: +49 (69) 505003152

E: hamed.mustafa@blackrock.com

Kapitalanlagerisiko: Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und sind nicht garantiert. Anleger erhalten den ursprünglich angelegten Betrag möglicherweise nicht zurück.

Wichtige Hinweise zum Index: Die Produkte, auf die hierin Bezug genommen wird, werden nicht von MSCI Inc. gesponsert, gebilligt oder beworben, und MSCI Inc. übernimmt keine Haftung in Bezug auf diese Produkte oder einen Index, auf dem sie basieren. Der jeweilige Prospekt enthält eine detaillierte Beschreibung der limitierten Beziehung, die MSCI Inc. mit BlackRock und allen damit verbundenen Produkten unterhält.

Risikohinweise: Kapitalrisiko. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und sind nicht garantiert. Anleger erhalten den ursprünglich angelegten Betrag möglicherweise nicht zurück. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte nicht der einzige Faktor sein, der bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie berücksichtigt wird. Änderungen der Wechselkurse zwischen Währungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen sinkt oder steigt. Bei Fonds mit höherer Volatilität können die Schwankungen besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich fallen. Steuersätze und die Grundlagen für die Besteuerung können sich von Zeit zu Zeit ändern.

Rechtliche Informationen: Dieses Material ist lediglich zur Weitergabe an professionelle Kunden (laut Definition in den Vorschriften der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde oder den MiFID-Regeln) bestimmt und sollte nicht von anderen Personen als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden. Herausgegeben von BlackRock (Netherlands) B.V. für den Europäischen Wirtschaftsraum. BlackRock (Netherlands) B.V. wurde von der niederländischen Finanzmarktaufsicht zugelassen und wird von ihr beaufsichtigt. Eingetragener Firmensitz: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel.: +31(0)-20-549-

5200. Handelsregister Nr. 17068311. Zu Ihrem Schutz werden Telefonate üblicherweise aufgezeichnet. **Zu ESG-Investitionen:** Diese Informationen sollten nicht als Recherche, Anlageberatung oder Empfehlung bezüglich irgendwelcher Produkte, Strategien oder Wertpapiere im Besonderen angesehen werden. Sie dienen der Veranschaulichung und Information und können jederzeit geändert werden. Sie wurden nicht von einer Regulierungsbehörde oder Wertpapieraufsichtsbehörde genehmigt. Die hierin erörterten Umwelt-, Sozial- und Governance-Erwägungen ("ESG") können die Entscheidung eines Investmentteams beeinflussen, von Zeit zu Zeit in bestimmte Unternehmen oder Branchen zu investieren. Die Ergebnisse können sich von Portfolios unterscheiden, die keine ähnlichen ESG-Erwägungen auf ihren Anlageprozess anwenden. Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Anlage in BlackRock-Fonds dar und wurde nicht im Zusammenhang mit einem solchen Angebot erstellt. © 2021 BlackRock, Inc. Sämtliche Rechte vorbehalten. BLACKROCK, iSHARES, BLACKROCK SOLUTIONS, BAUEN AUF BLACKROCK und WAS ALSO SOLL ICH MIT MEINEM GELD TUN sind Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber. 1858602



Assets & Liabilities: Ein perfekter Match

Die Asset- und die Liability-Seite von beruflichen Vorsorgeeinrichtungen an einen Tisch bringen – das war das Ziel der ersten **„dpn ASSETS & LIABILITIES Convention“** am 16. und 17. September in Essen. 124 institutionelle Investoren sowie Entscheider in Sachen Altersvorsorge und Asset Management waren vor Ort, 111 weitere digital zugeschaltet. **Eva Brendel** und **Antje Schiffler** berichten.

Für Dieter Schorr, Director Pension and Insurance Management bei der ZF Friedrichshafen AG, gehören Assets und Liabilities zur selben Medaille, nur eben auf zwei unterschiedlichen Seiten. Die ZF Friedrichshafen hat eine DBO für Pensionszusagen in Höhe von rund 10 Milliarden Euro bei einer Funding Ratio von rund einem Drittel im größten bAV-Land Deutschland. Je nach Land fahren die Friedrichshafener einen reinen Asset-Only-Ansatz oder, wie zum Beispiel im Vereinigten Königreich, einen LDI-Ansatz. „Welchen Ansatz wir verfolgen, hängt sehr stark von den Plänen ab, von den Ländern und den Zusagen“, so Schorr. Für Pläne mit niedriger Funding Ratio liegt der Fokus auf Asset-only und es wird versucht, das Underfunding über das Management der Pensionszusagen zu reduzieren.

In Deutschland richtet die ZF Friedrichshafen die betriebliche Altersvorsorge zurzeit neu aus. Die alten, mit hohen Garantieverzinsungen versehenen Pläne wiesen ein deutliches Underfunding auf. „Wir haben den Kolleginnen und Kollegen der ZF die Möglichkeit gegeben, vom alten Plan in einen neuen Plan mit wertpapiergebundener Zusage ohne Garantieverzinsung, aber mit Kapitalerhaltungsgarantie zu wechseln“, berichtet Schorr. So konnte einerseits den Wechslern ein neues System





mit mehr Flexibilität geboten werden, zum Beispiel bei den Auszahlungsoptionen, und andererseits die Bilanz entlastet werden. Bisher haben rund 33 Prozent der Beschäftigten die Möglichkeit in Anspruch genommen. Dies werde die DBO als Einmaleffekt um schätzungsweise 300 bis 350 Millionen Euro nach unten drücken.

Die Kapitalanlage des Neusystems konnte im Jahr 2020 mit 12 Prozent im Plus abgeschlossen werden. „Wir haben am 1. Mai mit der Kapitalanlage im neuen System begonnen. Das war für ein neues kapitalbasiertes System ein toller Start, aber sicherlich auch sehr viel Glück und Zufall, da wir technisch zum 1. Mai startklar waren“, erläutert Schorr im Rahmen der Fishbowl „Assets match Liabilities – Fragen und Antworten“.

Mehr Illiquidität in der Anlage

Die Kapitalanlage richtet die ZF Friedrichshafen im Niedrigzinsumfeld zunehmend stärker auf illiquide Anlagen aus. „Auch die Duration auf der Passivseite passt ganz gut dazu“, so Schorr. Aufgestockt wurden Immobilien, Infrastruktur, Direct Lending sowie Wald-Investments. Dies ging zu Lasten der liquiden Assets, insbesondere der Allokation in Fixed Income. Als neueste Asset-Klasse wurde in diesem Jahr auch SPACs Arbitrage (Special Purpose Acquisition Companies) in das Portfolio der Friedrichshafener aufgenommen.

Die V-förmige Erholung nach dem Markteinbruch im Frühjahr 2020 sei zwar im Vorfeld nicht als wahrscheinlichstes Szenario angenommen worden, habe der Wertentwicklung des Portfolios aber sehr geholfen. Das Team hatte an der Strategie festgehalten und beim Markteinbruch nicht verkauft. Die Performance wurde laufend überwacht. „Wir haben natürlich auch Risikomanagement-Systeme, aber die Governance steht davor. Wir wussten, was wir tun müssen, wenn es an den Märkten gen Süden geht“, so Schorr. Das zuständige Gremium hatte damals in zahlreichen Sitzungen die Situation immer wieder neu bewertet und sich letztlich für das Festhalten an der strategischen Asset Allocation ausgesprochen. Die Freude über die eingetretene Erholung ist nun natürlich groß.





„Auf die Altersvorsorge kommen durch den Renteneintritt der Babyboomer große Herausforderungen zu. Bei der gesetzlichen Rente sollte der Nachhaltigkeitsfaktor fortgeführt werden. Den Wettbewerb zwischen der privaten und betrieblichen Altersvorsorge halte ich für völlig falsch. Man sollte vielmehr Modelle konstruieren, die privat und betrieblich funktionieren und somit von kleinen und mittleren Unternehmen genutzt werden können.“

PROF. DR. H. C. AXEL BÖRSCH-SUPAN, PH. D., DIRECTOR, MUNICH CENTER FOR THE ECONOMICS OF AGING (MEA), MAX-PLANCK-INSTITUT FÜR SOZIALRECHT UND SOZIALPOLITIK, MÜNCHEN

KEYNOTE

„Wie gelingt eine nachhaltige Altersversorgung in einem herausfordernden makroökonomischen Umfeld?“

„Wir sind in unserer Asset Allocation breit und diversifiziert aufgestellt, aber hauptsächlich im liquiden Bereich. Wir investieren kaum in illiquide Anlagen, weil wir einfach und transparent investieren und immer verstehen wollen, was wir tun. Das sehe ich im illiquiden Bereich selten. Dort gibt es eher komplexe Strukturen.“

SVEN SCHUSTER (LINKS), LEITER KAPITALANLAGE, POSTBEAMTENKRANKENKASSE



„Ich finde die Location faszinierend. Wir sind hier im Herzen des Themas.“

CHRISTOF QUIRING (MITTE), HEAD OF WORKPLACE INVESTING, FIDELITY INTERNATIONAL

PANELDISKUSSION

„De-Risking – Praxislösungen zwischen Konsolidierung und Outsourcing“

BÜHNENGESPRÄCH

„Transformator, Wachstumstreiber, Wertevermittler – die Rolle von Investoren im Wandel“



INVESTOREN-WORKSHOP

„Long-term returns and climate risk“



TRATON führt Lifecycle-System früh ein

Auch die TRATON SE hat ein Lifecycle-System mit Beitragsgarantie eingeführt, so Horst Grögler, Head of Pension Asset Management bei dem Münchner Truck-Konzern. Für Führungskräfte erfolgte die Umstellung bereits 2007, im Tarifbereich zwei Jahre später. „Wir haben keine Wahlmöglichkeit bei der Umstellung des Past Service gelassen, aber natürlich eine Besitzstandsgarantie ausgesprochen.“ Pensionsverpflichtungen gegenüber Rentnern wurden bis 2019 größtenteils in der MAN Pensionsfonds AG verwaltet. Ende 2019 erfolgte die Übertragung des gesamten Pensionsfondsbestands auf die Willis Towers Watson Pensionsfonds AG. „Die regulatorischen Anforderungen an den Betrieb eines Pensionsfonds sind in den vergangenen Jahren erheblich gestiegen. Diese noch zu erfüllen, gehört nicht zu unserem Core Business“, so Grögler. Beide bAV-Durchführungswege, Direktzusage und Pensionsfondszusage, werden über ein einheitliches Asset Management gesteuert, wobei die Pension Assets im Wesentlichen in zwei Spezialfonds – einem Growth und einem Defensive Fund – verwaltet werden. Die Gewichtungen der beiden Fonds je Durchführungswege sind naturgemäß deutlich unterschiedlich. Für den Lifecycle der aktiven Mitarbeiter wird die Growth-Allokation aus der Altersstruktur abgeleitet. „Ab einem Alter von 45 wird das Anlagerisiko in kleinen Jahresscheiben nach unten angepasst.“ Um im Niedrigzinsumfeld eine auskömmliche Rendite erzielen zu können, wurden über die letzten Jahre hinweg der Growth-Anteil und die Allokation in illiquide Assets - Real Estate, Private Equity und Private Debt - deutlich erhöht. „Im Vergleich zu früher bedeutet das mehr Anlagerisiko, um das Renditeziel im Lifecycle - Kaufkraftverlust plus angemessene Realverzinsung - über den Cycle realisieren zu können.“ Auch in der Kapitalanlage des Pensionsfonds wurde das Risiko hochgeschraubt. „Wir haben peu à peu die Equity-Quote hochgefahren, was sich ex post und bis dato natürlich als positiv erwiesen hat. Dabei richtet sich der Blick immer mehr auf Nachhaltigkeit. Mindeststandards, die Corporate Values widerspiegeln, werden



MITTAGSPAUSE

mit zwei „Food for thought“
Themen-Lunches

THEMEN-LUNCH 1

„Gezielt mit Emerging Market Debt
Alpha erschließen“, auf persönliche
Einladung von Edmond de Rothschild

THEMEN-LUNCH 2

„Heute schon Opportunitäten im
Immobilien-Universum von morgen
erkennen“, auf persönliche Einladung
von M&G Investments

Asset Managern vorgegeben. Dies sind Ausschlusskriterien auf Emittenten- sowie Vorgaben zur CO₂-Intensität auf Portfolioebene. „Unsere Manager sollen die CO₂-Intensität des Portfolios auf Jahresebene signifikant reduzieren. Auf die Vorgabe von WACI-Limits haben wir jedoch derzeit noch verzichtet“, räumt Grögler ein.

SOKA-BAU: Verstärkte Zusammenarbeit zwischen Risiko- und Asset Management
Auch bei der SOKA-BAU ist das Thema ESG aus der Kapitalanlage nicht weg-

zudenken. Schwierigkeiten bereitet aber dessen quantitative Bewertung. „Im Asset Liability Management sind wir an dem Punkt, an dem wir zum Beispiel den Risikofaktor Klima in unsere Szenarien für die Entwicklung der Marktwerte gerne mit einbringen würden“, bemerkt Dr. Christoph Kiehn, Abteilungsleiter Finanzen und Risiko. Szenarioanalysen seien aber technisch nicht einfach umzusetzen, da es eben noch keine allgemein akzeptierten Ansätze gibt, zum Beispiel beim Klimathema die



FISHBOWL

„Assets match Liabilities – Fragen und Antworten“





Die Fishbowl beleuchtete die Verknüpfung der Asset- und Liability-Seite in der Investorenpraxis. An der Fishbowl nahmen teil: Horst Grögler (TRATON SE), Dr. Christoph Kiehn (SOKA-BAU), Dieter Schorr (ZF Friedrichshafen), Christoph Jäger (risklab/AllianzGI) und Vivien Konrad (Schroders).

Auswirkung auf einzelne Branchen zu simulieren. Unter dem Dach von SOKA-BAU sind zwei Institutionen vereint: die Urlaubs- und Lohnausgleichskasse der Bauwirtschaft (ULAK) und die Zusatzversorgungskasse des Baugewerbes AG (ZVK). Dadurch, dass die Pensionskasse auch hohe nationale Immobilienbestände hält, besteht eine nicht vernachlässigbare Korrelation zwischen der Entwicklung der Aktiv- und der Passivseite. Die Entwicklung der Branche ist damit in doppelter Hinsicht ein Risikofaktor für die SOKA-BAU. „Geht es der Bauwirtschaft gut, steigen die Beitragseinnahmen und die Immobilien entwickeln sich positiv“, sagt Dr. Kiehn. Zur Diversifikation werde der Immobilienbestand zurzeit internationalisiert. Das Risikomanagement wurde in den vergangenen zehn Jahren sukzessive ausgebaut, immer mit dem Ziel, eine möglichst reibungslose Zusammenarbeit mit dem Asset Management zu gewährleisten. Aktuariat und Risikomanagement hat die SOKA-BAU dabei in einen Bereich zusammengefasst. Die Aktuariare, erläutert Dr. Kiehn, berechnen die Liability-Daten einmal jährlich im Rahmen des Jahresabschlusses sowie auch jeweils zum 30. Juni in einem Zwischenschritt.

Rendite für die nächste Generation

Das Pension Asset Management von Evonik Industries verwaltet insgesamt 10,5 Milliarden Euro. Der größte Pensionstopf ist die Degussa Pensionskasse mit 5,8 Milliarden Euro, gefolgt von einem CTA im Umfang von 3,5 Milliarden Euro. Hinzu kommen diverse ausländische Pensionstopfe, die ebenfalls aus Essen heraus gemanagt werden. „Dreh- und Angelpunkt ist eine Asset-Liability-Studie, die auf die einzelnen Töpfe abgestimmt ist“, erläutert Stefan Hentschel, Leiter Asset Management/Pensions bei dem Unternehmen. Regulatorisch ist die Pensionskasse auf Fixed Income ausgelegt, „da sind wir im Auge des Sturms“, meint Hentschel mit Blick aufs Niedrigzinsumfeld. Während das Vehikel historisch damit gut gefahren ist, tun sich bei der Wiederanlage indes Probleme auf.

Auf zur nächsten Party

„Man muss auch wissen, wann die Party vorbei ist“, betont Hentschel. Fälligkeiten



KAFFEPAUSE

Der gemeinsame Austausch war für die Teilnehmer der ALC wichtig.



INVESTOREN-WORKSHOP

„Emerging Market Debt: Wie erziele ich Alpha in einem herausfordernden globalen Marktumfeld?“



INVESTOREN-WORKSHOP

„Laufende Erträge, hohe Renditen & ESG“ Warum Sie Senior Loans als Bestandteil Ihres Ertragsportfolios jetzt und in einem Umfeld steigender Zinsen in Betracht ziehen sollten



INVESTOREN-WORKSHOP

„Gestaltungsspielräume – die facettenreiche Welt des LDI“ Von LDI-„light“ bis LDI-„pur“



aus dem Fixed-Income-Bereich wurden realloziert, etwa in Infrastruktur und Infrastructure Debt. „Letztendlich ändert sich dadurch unser Tätigkeitsfeld.“ Denn während Bonds schnell gekauft und verkauft sind, zieht sich die Due Diligence etwa bei Infrastruktur natürlich deutlich mehr in die Länge, ganz andere Aufgaben in der Kapitalanlage fallen an.

Der Schritt weg von den Festverzinslichen bedeutet natürlich auch mehr Risiko, aber „die Risikoachse wollen wir uns nicht ins Unendliche tragen lassen“, betont Hentschel. Es gilt, Risiko und Rendite vor dem Hintergrund der Regulierung im Auge zu behalten. „Von daher ist es wichtig, ein breit diversifiziertes Portfolio zu bewirtschaften und immer die Risiken im Blick zu haben. Der nächste schwarze Schwan kann schließlich jederzeit um die Ecke kommen.“

Techniker Krankenkasse: Pensionsfonds als Blaupause?

Die Techniker Krankenkasse hat im Januar 2020 als erster Sozialversicherungsträger in Deutschland einen unternehmenseigenen Pensionsfonds an den Start gebracht. „Damit haben wir uns aus dem Korsett des Sozialgesetzbuchs (SGB) gelöst und

TOUR DURCH DIE ZECH ZOLLVEREIN

Die Geschichte der Zeche Zollverein kennenlernen, war eine willkommene Abwechslung zum intensiven Rahmenprogramm.

sind jetzt global investiert“, sagt Melanie Kümmel, Vorstandsvorsitzende des TK Pensionsfonds, im Rahmen der Fishbowl „Altersversorgung 2050+ – Woher kommt die Rendite der Zukunft?“. Das neue Vehikel hat nicht nur die Diversifikation über Asset-Klassen hinweg als Ziel, sondern strebt mit der Asset Allocation auch eine Verteilung über Regionen an. Ein wesentliches Ziel ist





„Wir sind traditionell aufgestellt mit einer Pensionskasse und einer darüber hinausgehenden Direktusage. Wir sind gut durch die Coronakrise gekommen. Im letzten Jahr haben wir unsere Zielsetzung bei der Bayer Pensionskasse annähernd erreicht. Bei der Rheinischen Pensionskasse konnten wir Überschüsse ausweisen. Daher haben wir an unserer Anlagestrategie auch keine wesentlichen Änderungen vorgenommen.“

DR. CLAUDIA PICKER, LEITERIN HR SOLUTIONS GERMANY, BAYER AG

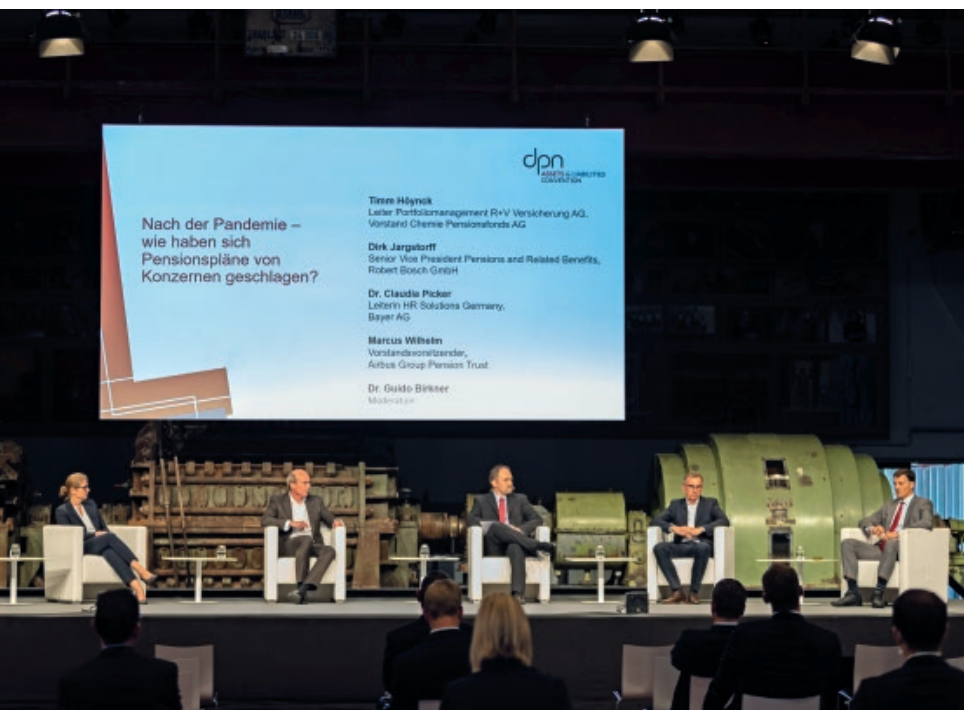
PANELDISKUSSION

„Nach der Pandemie – wie haben sich Pensionspläne von Konzernen geschlagen?“



„Wenn man auf die Kapitalrendite vom letzten Jahr von 4,3 Prozent im Hauptsegment der Anwärter schaut, fragt man sich: Wie war das möglich? Gleichwohl haben wir im März 2020 auch geschwitzt. Unsere damalige Reaktion war, die Trägerunternehmen zu informieren. Wir haben uns für noch schlechtere Zeiten vorbereitet, liquiditätsschonende Maßnahmen getroffen und unsere Kompetenz bezüglich der Risikoprojektion verbessert. Die wichtigste Maßnahme war durchzuhalten. Unsere grundsätzliche Ausrichtung bleibt gleich.“

DIRK JARGSTORFF (RECHTS), SENIOR VICE PRESIDENT PENSIONS AND RELATED BENEFITS, ROBERT BOSCH GMBH



zudem die Erschließung neuer Risikoprämien. Dies war zuvor nicht möglich, denn das SGB schreibt für das Deckungskapital von Altersrückstellungen von Sozialversicherungsträgern ein Anlageuniversum vor, welches im Wesentlichen aus Euro-denominierten Renten und einer begrenzten Quote von 20 Prozent für Aktien besteht. Der zugrunde liegende Anlageraum ist dabei der europäische Wirtschaftsraum.

Das Modell erzeugt Aufmerksamkeit in der Branche. Anfragen von anderen Sozialversicherungsträgern hat Kümmerl wiederholt entgegengenommen. Allerdings ist der TK Pensionsfonds nicht geeignet, externe Pensionspläne aufzunehmen, denn das Vehikel ist als unternehmensinterner Fonds konzipiert.

Die Kapitalanlage befindet sich noch im Aufbau im Hinblick auf die Allokation in illiquide Assets. „Wir nutzen momentan ausschließlich liquide Instrumente. Das hat den Hintergrund, dass erst Anfang 2020 das



„Man muss wissen, welche Risiken man im Pensionsplan hat und wie sich eine Finanzkrise auf den Pensionsplan, den Ausfinanzierungsgrad und andere Metriken auswirkt. Auf eine Krise muss man sich vorbereiten, bevor sie da ist. Als ich zu Airbus kam, habe ich das Risikobudget in seiner strengen Form abgeschafft, da es uns gezwungen hätte, während einer Krise zu Tiefstkursen zu verkaufen. Seitdem wird dieses nur noch als Alarmsignal verwendet, um eine Sondersitzung einzuberufen, auf der dann zielgerichtet konkrete Maßnahmen beschlossen werden können.“

MARCUS WILHELM (LINKS), VORSTANDSVORSITZENDER, AIRBUS GROUP PENSION TRUST

BÜHNENGESPRÄCH

„Wie weit ist Corporate Germany bei der ESG-Transformation?“

„Wir haben bei unseren Spezialfonds Best-in-Class-Ansätze eingeführt und uns teils über Stewardship-Programme dem Thema Engagement genähert. In den gepoolten Instrumenten haben wir darauf geachtet, dass bei den Managern ein integrierter ESG-Ansatz vorhanden ist. Das schauen wir uns wirklich im Detail an, zum Beispiel achten wir darauf, wie viele ESG-Mitarbeiter es gibt. Bei unserer Philosophie sind momentan die offenen Fragen: Wollen auch wir selbst ein CO₂-Ziel haben? Macht es Sinn, einen Journey-Plan zu definieren?“

CARSTEN VELTEN (UNTEN LINKS), VORSTAND TELEKOM-PENSIONS FONDS A. G.



Armin Häberle, Mitglied der Geschäftsleitung des F.A.Z. Business Media Verlags, führte durch das Rahmenprogramm.



CASUAL DINNER UND AUSZEICHNUNGEN

Der Telekom Pensionsfonds AG und die EnBW wurden als Wegbereiter für nachhaltigen Wertewandel in der Kapitalanlagen deutscher Corporate Pensions ausgezeichnet. Julia Dingerling (dpn) moderierte den Abend.



gesamte Kapital – circa zwei Drittel des gesamten Altersrückstellungsvermögens – aus dem SGB-Universum übertragen wurde.“

Das Ziel der Gründung des Pensionsfonds war es von Anfang an, in eine globale Kapitalanlage über möglichst viele Asset-Klassen zu investieren. Gestartet wurde mit liquiden Anlagen wie Aktien und globalen Unternehmensanleihen. Auf dem Einkaufszettel standen unter anderem aber auch Emerging Market Debt in Hartwährung, Wandel- und High-Yield-Anleihen.

Die Anlagestrategie des TK Pensionsfonds orientiert sich an einer ALM-Studie mit einer strategischen Asset Allocation. Die Institution verfügt über eine hohe regulatorische Überdeckung, da nur circa ein Drittel des übertragenen Volumens Rentner sind, die übrigen zwei Drittel sind Anwärter.

Dieser Puffer half, als kurz nach dem Start des Fonds im Januar 2020 die Märkte dann im März wegen Corona in die Knie gingen. „Aufgrund dieses Profils haben wir eben diese Chancen nutzen können und viele liquide Anlagen nachgekauft, nachdem wir uns von Altbeständen verabschiedet hatten“, erläutert die Anlageexpertin.





Zurzeit wird angesichts der Langfristigkeit aufgrund der Verpflichtungsstruktur mit dem hohen Anwärterbestand zudem der Prozess angestoßen, in die illiquiden Private Markets zu investieren. Ziel ist auch hier ein breiter Mix in der Allokation dieser Asset-Klassen. Im Vordergrund stehen dabei Immobilien, Infrastruktur, Private Debt und Private Equity. Dies wird über Managed Accounts abgebildet werden.

Marktwert oder Cashflow?

Die Pensionsverpflichtungen der E.ON belaufen sich auf rund 30 Milliarden Euro. Damit gehören die Essener zu den deutschen Unternehmen mit den höchsten Pensionslasten. Gemanagt werden die Gelder zur Ausfinanzierung über eine ganze Reihe von Vehikeln, in Deutschland primär in CTA- und Pensionsfondsstrukturen. E.ON nutzt ALM-Studien sowohl auf Vehikelebene als auch übergreifend zur Steuerung mehrerer kombinierter Portfolios. „Die Studien sind ein Instrument, das uns bei der Festlegung der Zielallokation hilft“, betont Stefan Brenk, Head of Pension Finance & Asset Strategy bei dem Essener Energieunternehmen. Sie werden im laufenden Prozess kritisch hinterfragt: Wie wirken Zinsentwicklung, Inflation oder der Kapitalmarkt aufs Portfolio? „Wir beschäftigen uns intensiv mit diesen Fragen, da



PANELDISKUSSION

Umverteilen, damit das System läuft – die Rolle von Staat, Investoren und Notenbanken.

Am Panel nahmen teil: Prof. Dr. Feld (Universität Freiburg), Prof. Michael Hüther (Institut der deutschen Wirtschaft Köln), Dr. Sabine Mauderer (Deutsche Bundesbank) und Prof. Dr. Jens Südekum (Universität Düsseldorf).



„Momentan hängt sehr viel von der Inflationsentwicklung ab und wie die Notenbanken darauf reagieren. Vielleicht kommt eine Zinsänderung viel eher als wir denken.“

PROF. DR. DR. H.C. LARS P. FELD (LINKS), PROFESSOR FÜR WIRTSCHAFTSPOLITIK, UNIVERSITÄT FREIBURG

KEYNOTE

Umverteilen, damit das System läuft – die Rolle von Staat, Investoren und Notenbanken im Wandel.



Hannes Ludwig (links), Geschäftsführer des F.A.Z. Fachverlags begrüßte am zweiten Tag die Gäste. Gerald Braunberger (unten), Herausgeber der F.A.Z. und Muttergesellschaft von dpn, moderierte die Paneldiskussion.



die reine mathematische Optimierung im Rahmen einer ALM-Studie keine qualitative Beurteilung ökonomischer Zusammenhänge ersetzen kann.“

Konkret wurde in den letzten Jahren wie bei vielen anderen Anlegern die Fixed-Income-Quote reduziert und unter anderem in Buy-and-Hold-Immobilien umgeschichtet, so zum Beispiel in innovative und nachhaltige Projekte, in denen Wohnen und Arbeiten neu konzipiert werden. „Wichtig ist die Unterscheidung zwischen Bewertungs- und Auszahlungsprofil. Im Fixed-Income-Bereich steht meist die Marktbewertung im Mittelpunkt, das war der wesentliche Renditetreiber der letzten Jahre. Aber bei einer Buy-and-Hold-Strategie schauen wir nicht primär auf

den aktuellen Marktwert der Immobilie, sondern auf die Ausschüttungsrendite und die Nachhaltigkeit des Cashflows. Dahinter steckt eine ganz wesentliche Grundsatzfrage: Sollten Pensionsvehikel ausschließlich nach Bewertungsniveaus oder auch mit Blick auf die langfristigen, ökonomischen Auszahlungsverpflichtungen gemanagt werden?“, gibt Brenk zu bedenken.

Zwei Megatrends: aktives Management und unternehmerisches Denken

Aus der immer weiter gehenden Notwendigkeit zur nachhaltigen Geldanlage ergeben sich für den Anleger zwei Megatrends. Zum einen werden bei Investment-Entscheidungen unternehmerische



FISHBOWL

Altersversorgung 50+ - Woher kommt die Rendite für die nächsten Generation?

An der Diskussion nahmen Stefan Brenk (E.ON SE), Stefan Hentschel (Evonik Industries), Dr. Hans Wilhelm Korfmacher (WPV), Melanie Kümmel (TK Pensionsfonds AG), Ingo Matthey (M&G Investments), Mauro Ratto (Plenisfer Investments) und Sonja Laud (Legal General Investments) teil.

September 2021





KEYNOTE

Aktuelle Herausforderungen in der Finanzpolitik

„Uns ist es wichtig, die einzelnen Säulen optimal miteinander zu verbinden, denn jede der Säulen ist für ein tragfähiges Rentensystem von Bedeutung. In der zweiten Säule ermöglicht das Betriebsrentenstärkungsgesetz bereits eine neue, moderne Ausgestaltung der Betriebsrente – die reine Beitragszusage im Rahmen von Sozialpartnermodellen. Dazu gibt es Verhandlungen und das kann eine sehr gute Ergänzung werden.“

DR. JÖRG KUKIES (DIGITAL ZUGESCHALTET),
VERBEAMTETER STAATSEKRETÄR, BUNDEMINISTERIUM
DER FINANZEN



PANELDISKUSSION

Deutschland hat die Wahl – Wo liegt die Zukunft der betrieblichen Altersversorgung?



„Das Thema der betrieblichen Altersvorsorge kommt mir im Wahlkampf zu kurz. Das ist alles sehr unkonkret. Das Betriebsrentenstärkungsgesetz ist ganz gut, aber es wird zu oft mit dem Sozialpartnermodell gleichgesetzt. Die reine Beitragszusage an sich – sie ist neben anderen, durchaus angekommenen Neuerungen des BRSG Kernelement des Sozialpartnermodells – kann Sicherheit ohne formale Garantien erzeugen. Wir müssen das zum Laufen bringen. Ausgebremst wird das durch einige leicht zu beseitigende Rechtsunklarheiten und durch den unbedingten harten Tarifvorbehalt durch das Sozialpartnermodell. Darüber hinaus gilt: Wenn die betriebliche Altersvorsorge effizient bleiben soll, darf die Regulatorik nicht um mehr zunehmen.“

DR. GEORG THURNES (MITTE LINKS),
VORSITZENDER DES VORSTANDS, ABA
ARBEITSGEMEINSCHAFT FÜR BETRIEBLICHE
ALTERSVERSORGUNG

Gesichtspunkte wieder stärker in den Mittelpunkt rücken. „ESG ist ein elementarer Bestandteil unternehmerischen Handelns. Dabei haben alternative Asset-Klassen wie Private Equity Vorteile gegenüber klassischen, oft marktbreit umgesetzten Anlagen in liquiden Märkten“, so Brenk.

Außerdem dürfte nach seiner Einschätzung aktives Management wieder stärker in den Mittelpunkt rücken. „Passives Management ist sehr effizient, solange standardisierte Regeln existieren und diese Regeln selbst effizient sind. Eine solche Standardisierung ist bei ESG-Kriterien aber noch nicht absehbar.“

Denn viel dreht sich in der nachhaltigen Anlage um Werte – gerade im Bereich des „S“. Die Definition von Nachhaltigkeit könne daher weltweit sehr unterschiedlich ausfallen. „Deshalb bin ich fest davon überzeugt, dass wir ein Revival des aktiven Managements sowie eine stärkere Verankerung des unternehmerischen Denkens auch in der Kapitalanlage sehen werden“, lautet Brenks Schlussfolgerung.

Lehre aus Jahrhundertkrisen: Diversifikation

Ganz klar ist für Dr. Hans Wilhelm Korfmacher, Vorsitzender der Geschäftsführung des WPV, dass ESG-Anlagen nicht schlechter performen als traditionelle Investments. Zahlreiche Meta-Studien belegen, dass es vorteilhaft oder zumindest nicht schlechter ist, ESG-Kriterien zu berücksichtigen. Sonst dürften die Verantwortlichen für Treuhandvermögen solche Investments auch gar nicht tätigen.

Das Versorgungswerk der Wirtschaftsprüfer und der vereidigten Buchprüfer im Lande Nordrhein-Westfalen (WPV) hat für die Kapitalanlage eine Fokussierung innerhalb der 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung vorgenommen. Stark gewichtet ist das Segment erneuerbare Energien.

Den Düsseldorfern kommt dabei die separate Quote für Infrastruktur-Investments von 5 Prozent zugute, die das Land Nordrhein-Westfalen Versorgungswerken seit diesem Jahr zugesteht. Diese Quote hat das WPV mit Equity- und Debt-Anlagen im Bereich Renewables gefüllt.

Das WPV machte schon früh den Schritt Richtung illiquide Assets. Genug regulatori-



PANELDISKUSSION

Pensions als Benefits für internationale Konzerne: Sisyphusarbeit oder Zukunftschance?



„Wir haben unsere Pensionspläne in Deutschland im Jahr 2004 komplett harmonisiert. 2011 haben wir beschlossen unsere neuen Pläne für die neuen Mitarbeiter auf reine Kapitalzusagen umzustellen. Wir prüfen regelmäßig im Zusammenhang mit den Plangestaltungen, ob es Anpassungsbedarf gibt.“

MARTINA BAPTIST, HEAD OF TOTAL REWARDS, PENSION & PAYROLL DE/CH, HENKEL AG & CO. KGAA



schen Spielraum hatte das berufsständische Versorgungswerk hierfür, die zusätzlichen 5 Prozent Infrastrukturquote erweitern den Spielraum. Rund 50 Prozent der Kapitalanlage bestehen aus Immobilien, Private Equity, Private Debt und anderen Alternativen. Das Fixed-Income-Portfolio wurde indes heruntergefahren auf nun knapp 20 Prozent. Hinzu kommen Aktien, Emerging Markets und andere Asset-Klassen. „Für mich ist das maßgebliche Credo nach 30 Jahren und mehreren Jahrhundertkrisen: Diversifikation“, betont der Marktkenner.

Natürlich liegt die Messlatte hoch: Der aktuelle Rechnungszins liegt bei 3,3 Prozent, die aufgrund von Reserven auf der Passivseite niedrigere erforderliche Nettoverzinsung bei rund 2,8 Prozent. „Das ist bei einem Neuanlagezins von –0,5 Prozent bei zehnjährigen Bundesanleihen nicht trivial“, betont der Geschäftsführer. Als das Versorgungswerk 1993 die Arbeit aufnahm, lag der Rechnungszins noch bei 4 Prozent. „Inzwischen müssen wir jedes Jahr einen erheblichen Teil unserer Überschüsse dafür einsetzen, den Rechnungszins sukzessive weiter abzusenken.“ ●



ESG TROTZ DÜNNER DATENLAGE

Unser Joint Venture Partner Payden & Rygel hat ein eigenes Tool zur Analyse des Universums der Emerging Market Sovereigns unter ESG-Aspekten entwickelt.

Kriterien für Umwelt, Soziales und Governance (ESG) in den Investmentprozess zu integrieren, ist auch bei Anlagen in Emerging Markets nichts Neues mehr. In den Unternehmen hat sich die Qualität der ESG-Daten deutlich verbessert – staatliche Emittenten hinken allerdings in puncto Qualität noch hinterher. Entsprechend herausfordernd ist die Analyse im Vorfeld der ESG-Integration bei Staatsanleihen aus Emerging Markets (EM).

ESG-Daten für EM sind rar und von unterschiedlicher Qualität. Beim Research haben Analysten deshalb häufig auf qualitative Aspekte gesetzt; Quellen waren lokale Nachrichten, ESG-Analysen Dritter und Einschätzungen politischer Entscheidungsträger. Wichtig für die Analyse sind vor allem

zwei Aspekte: Erstens wächst das EM-Universum kontinuierlich. Für zum Index neu hinzukommende Länder aber liegen oft nur sehr begrenzt Daten vor – das erschwert es, vergleichbare Indikatoren zu finden und festzulegen. Zweitens sind die ohnehin spärlichen Daten selten aktuell, da die meisten öffentlich zugänglichen ESG-Indikatoren erst mit erheblicher Verzögerung veröffentlicht werden.

Das Emerging-Markets-Team von Payden & Rygel hat daher ein eigenes Tool entwickelt. Es enthält 17 ESG-Indikatoren, die für einen Investmentprozess nach ESG-Kriterien wichtig sind. Das ESG-Tool von Payden & Rygel erstellt auf Grundlage dieser Indikatoren automatisch eine Liste der ESG-Scores aller Emittenten (vgl. Abb. 1). ●

SPONSOR

**Metzler
Payden**



Abb. 1: ESG-Ranking von Schwellenländern mit dem ESG-Tool (Angaben in %)

Land	ESG-Perzentil	Land	ESG-Perzentil	Land	ESG-Perzentil	Land	ESG-Perzentil
Litauen	82	Jamaika	59	China	50	Guatemala	33
Lettland	82	Oman	58	Dominikanische Republik	49	Kenia	32
Slowakei	79	Armenien	58	Marokko	48	Usbekistan	31
Hongkong	68	Serbien	57	Mongolei	48	Sambia	30
Israel	66	Belarus	57	Indonesien	47	Honduras	29
Uruguay	65	Peru	55	Ecuador	47	Gabun	28
Polen	65	Kuwait	55	Ukraine	46	Elfenbeinküste	28
Chile	65	Kolumbien	55	Sri Lanka	46	Papua-Neuguinea	27
Costa Rica	73	Tunesien	55	Aserbaidschan	44	Tansania	26
Ungarn	72	Russland	54	El Salvador	44	Tadschikistan	26
Vereinigte Arabische Emirate	72	Saudi Arabien	54	Ghana	43	Venezuela	26
Kroatien	71	Kasachstan	54	Paraguay	42	Pakistan	21
Rumänien	71	Mexiko	53	Philippinen	42	Nigeria	21
Katar	68	Thailand	53	Ruanda	38	Äthiopien	19
Malaysia	68	Brasilien	51	Libanon	38	Mosambik	19
Bulgarien	67	Südafrika	51	Vietnam	38	Angola	19
Georgien	62	Namibia	50	Indien	38	Kamerun	19
Trinidad und Tobago	62	Jordanien	50	Senegal	36	Irak	19
Panama	61	Türkei	50	Ägypten	34		
Argentinien	60	Bahrain	50	Bolivien	34		

Quellen: Index for Risk Management (INFORM); European Commission 2021, Database for Global Atmospheric Research 2019, MSCI 2020, Social Progress Index 2019, UNDP 2019, Weltbank 2019, Heritage 2020, Payden & Rygel. Stand: 14. August 2021.

Die jeweiligen Scores werden auf Grundlage der neuesten verfügbaren Daten ermittelt und in Perzentile umgewandelt. Der gleichgewichtete Durchschnitt aller Scores bildet den zusammengesetzten ESG-Score eines Landes. Da sich jeder Score aus mehreren Faktoren zusammensetzt, lässt sich die bei manchen Staaten geringe Datenverfügbarkeit kompensieren. Das EM-Team teilt dann das gesamte Perzentil-Ranking in vier Peer-Gruppen, um die wirtschaftliche Entwicklung innerhalb dieser Gruppen besser vergleichen und so diese vielfältige Anlageklasse genauer analysieren zu können. Das ESG-Tool kann aber auch Peer-Gruppen nach ESG- und Credit-Ratings bilden sowie nach Pro-Kopf-Einkommen. Zusätzlich gibt das Tool auch einen Einblick, wie sich die ESG-Indikatoren eines Landes über einen bestimmten Zeitraum entwickeln. Sobald neue Daten verfügbar sind, wird das ESG-Tool automatisch aktualisiert. Das Tool ergänzt somit den fundamentalen Investmentprozess der Emerging-Markets-Experten in der Analyse von Sovereigns und deren Emissionen. Zudem bietet es die Möglichkeit, die zu beleuchtenden Aspekte an unterschiedliche Kundenprioritäten anzupassen und so deren individuellen ESG-Vorstellungen zu berücksichtigen.

KONTAKT

Joannis Karathanasis

Managing Director

Metzler/Payden, LLC

T: +49 69 2104-1253

E: JKarathanasis@metzler.com

W: www.metzler.com/

metzler-payden





Robust der Zukunft entgegen

Beim **dpn-Roundtable Risikomanagement & Multi Asset** diskutierten **Michael Herzum**, Portfolio Management, Leiter Abteilung Macro & Strategy, Union Investment, **Martin Eisele**, SVP Asset Management & Quantitative Strategy, Uniper SE, **Christopher Schaumlöffel**, Investment Consultant, Willis Towers Watson, und **Henning Landsiedel**, Geschäftsführer Portfolio Management, Kontora Family Office (zugeschaltet aus Hamburg), engagiert darüber, wie das institutionelle Portfolio nach Corona aussieht, und über einiges mehr. Die Runde moderierte **Michael Lennert**, Chefredakteur dpn.

SPONSOR





MARTIN EISELE **SVP ASSET MANAGEMENT &** **QUANTITATIVE STRATEGY, UNIPER**

Martin Eisele leitet das Team Asset Management & Quantitative Strategy bei der Uniper SE in Düsseldorf. Die Allokation bei Uniper hat ein grundsätzlich sehr liquides Portfolio. Das heißt, rund 90 Prozent des Portfolios sind nach üblicher Definition in liquiden Anlagen investiert. Hierbei sind rund 50 Prozent der Anlagen in Aktien investiert und circa 25 Prozent in Fixed Income. Daneben gibt es noch eine Allokation in Inflation Linked Bonds und Gold, die über ETFs abgebildet werden. Den illiquiden Teil stellt die Immobilienallokation mit circa 10 Prozent dar.

Sehr geehrte Herren, herzlich willkommen zum **dpn-Roundtable Risikomanagement & Multi Asset**. Bevor wir ins Thema einsteigen, hat es sich bewährt, eine Vorstellungsrunde durchzuführen. Einfach deswegen, um ein besseres Verständnis für die Anwesenden zu bekommen, die am heutigen Roundtable teilnehmen. Herr Herzum, bitte stellen Sie sich kurz vor.

Michael Herzum: Gerne. Ich heiße Michael Herzum und leite im Portfolio Management von Union Investment die Abteilung Macro & Strategy. Daneben bin ich Mitglied des Investment Committee von Union Investment. In diesem Gremium wird die Hausmeinung von Union Investment entwickelt. Was heißt Hausmeinung bei uns? Unsere Hausmeinung spiegelt sich direkt in einem Multi-Asset-Fonds wider. Danach richten sich auch unsere Multi-Asset-Mandate. Dafür haben wir ein internationales Portfolio entwickelt, das wir seit Ende 2012 allokatieren und das neben Aktien, Renten und Rohstoffen auch eine Absolute-Return-Strategie beinhaltet, die Substitute zum Rentenbereich umfasst.

Herr Landsiedel, bitte stellen Sie sich kurz vor.

Henning Landsiedel: Sehr gerne. Ich bin Geschäftsführer Portfolio Management der Kontora Kapitalverwaltungsgesellschaft in Hamburg. Kontora ist ein Multi Family Office mit rund 40 Mandanten. Unsere Mandanten sind vermögende Familien, aber auch Stiftungen, kirchliche Vermögen, kleinere Pensionskassen oder Versicherungskonzerne. Zu unseren Dienstleistungen gehört die strategische Asset-Allokation-Beratung, Controlling- und Reporting-Angebote, natürlich die Ausführung der Investments sowie das Bereitstellen von Administration und Investment-Infrastrukturen für unsere Mandanten. Derzeit verwalten wir rund 6 Milliarden Euro mit einem starken Fokus auf illiquide Vermögenswerte.

Herr Eisele.

Martin Eisele: Mein Name ist Martin Eisele, ich leite das Team Asset Management & Quantitative Strategy bei der Uniper SE in Düsseldorf. Die Uniper SE entstand 2016 als Spin-off der E.ON SE. Aufgrund der langen Historie der Vorgängerunternehmen, die jetzt auf knapp 100 Jahre zurückgeht, gibt es bei uns im Konzern verschiedene Formen der Altersversorgung. Das geht von kleineren geschlossenen Pensionskassen über überbetriebliche Pensionsfonds, ein CTA, welches das größte Vehikel darstellt, bis hin zu einem Trust in UK.

Und last, but not least Herr Schaumlöffel.

Christopher Schaumlöffel: Gerne. Ich arbeite als Portfolio Manager bei Willis Towers Watson. Unseren Investment-Bereich kennt ein Großteil der Marktteilnehmer bislang vor allem als Consultant. Mittlerweile dominiert das Fi-



duciary Management jedoch unser Investment-Geschäft. Dies umfasst – wie im Bereich Consulting auch – Dienstleistungen wie die Entwicklung einer Investment-Strategie, Unterstützung beim Asset Liability Management oder der Entwicklung von Zielformen, die dann mit Hilfe unseres unabhängigen Manager Researchs besetzt werden. Das Fiduciary Management geht noch einen Schritt weiter und übernimmt die gesamte Implementierung sowie die laufende Überwachung und dynamische Steuerung der abgeleiteten Portfolios.

Ein Hauptpunkt unseres heutigen dpn-Roundtable liegt in der Betrachtung der Asset-Allocation-Strategie nach Corona. Demzufolge als Einstandsfrage: Welche Erfahrungen haben Sie während der Coronakrise gemacht und welche Lehre haben Sie daraus gezogen?

Landsiedel: Das Ziel der Kontora ist, die Mandanten dahingehend zu beraten, grundsätzlich ein resilientes Portfolio aufzubauen. Unsere strategische Asset Allocation sieht vor, einen zehnprozentigen Anteil an strategischer Liquidität zu halten sowie die restlichen 90 Prozent des Vermögens zu gleichen Teilen in Immobilien, Unternehmensbeteiligungen und alternativen Investments zu investieren. Während der Pandemie haben wir bei den liquiden Asset-

„Mit dieser Allokation sind wir robust durch die Krise gekommen. Auch deswegen, da wir sehr stark die Verbindlichkeiten-Seite und das Liability Management in unsere Betrachtungen miteinbeziehen.“

MARTIN EISELE



„Das Ziel der Kontora ist, die Mandanten dahingehend zu beraten, grundsätzlich ein resilientes Portfolio aufzubauen.“

HENNING LANDSIEDEL

Klassen natürlich Bewertungskorrekturen gesehen. Diese haben wir teilweise durch Hedgefonds-Strategien aufgefangen. Die illiquiden Anlagen haben sich dagegen, natürlich auch bedingt durch die nicht alltäglichen Bewertungszyklen, als sehr stabil erwiesen. Mit der Konsequenz, dass wir sowohl im letzten Jahr als auch in diesem Jahr mit unserem strategischen Ansatz sehr ansehnliche Renditen erzielen konnten. Wir haben unsere Asset Allocation während der Coronakrise nicht angepasst, allerdings taktisch Opportunitäten genutzt. Corona war eine Bestätigung unseres Investment-Ansatzes.

Christopher Schaumlöffel: Die Coronakrise führte schlagartig zu einer Neubepreisung von Risiken und Assets, mit der Folge, dass die Bewertungen risikobehafteter Assets massiv nach unten korrigiert wurden. Der illiquide Teil verhielt sich weitgehend stabil. Das hat uns erlaubt, beispielsweise Hedgefonds-Strategien umzuschichten und im März und April des vergangenen Jahres aktiv Risiko aufzubauen – eine Maßnahme, die sich bis heute signifikant ausgezahlt hat.

Eisele: Die Allokation bei Uniper ist in dieser Hinsicht anders aufgestellt als bei Kontora. Wir haben ein grundsätzlich sehr liquides Portfolio. Das heißt, rund 90

Prozent des Portfolios sind nach üblicher Definition in liquiden Anlagen investiert. Hierbei sind rund 50 Prozent der Anlagen in Aktien investiert und circa 25 Prozent in Fixed Income. Daneben gibt es noch eine Allokation in Inflation Linked Bonds und Gold, die über ETFs abgebildet werden. Den illiquiden Teil stellt bei uns die Immobilienallokation mit circa 10 Prozent dar. Mit dieser Allokation sind wir robust durch die Krise gekommen. Auch deswegen, da wir sehr stark die Verbindlichkeiten-Seite und das Liability Management in unsere Betrachtungen miteinbeziehen.

Sie wurden also im März des vergangenen Jahres nicht nervös, wenigstens kurzfristig?

Eisele: Natürlich verzeichneten auch wir im März des letzten Jahres Verluste auf der Asset-Seite, aber auch einen starken Anstieg bei den Credit Spreads und beim Rechnungszins. Das heißt, barwertig hatten wir den Effekt, dass die Verbindlichkeiten deutlich reduziert wurden und sich selbst in diesem negativen Asset-Umfeld der Ausfinanzierungsgrad etwas verbesserte. Und das obwohl, die Aktien zu diesem Zeitpunkt deutlich gefallen waren.

Herr Herzum, jetzt bin ich irritiert. Sollte ein institutioneller Investor nun seinen Asset-

Allocation-Schwerpunkt weiter in Richtung illiquide Anlagen verschieben oder weiterhin den Schwerpunkt bei den liquiden Anlagen belassen. Anscheinend funktioniert in der Krise beides?

Herzum: Bei uns war es so, dass die Diversifikation bei den klassischen Multi-Asset-Balanced-Mandaten gut funktioniert hat. Während der Coronakrise gab es keine Vertrauenskrise wie in der Finanzmarktkrise. Nein, die Investoren haben Ruhe bewahrt, einen längeren Atem bewiesen und sind ihrer Strategie treu geblieben. Das war ganz entscheidend. Bei den Wertsicherungsmandaten wiederum hatten wir zeitweise die Situation, dass einige Risikobudgets im Laufe des März aufgezehrt waren. In diesen Fällen hat es sich dann bewährt, das Ganze flexibel handzuhaben. 90 Prozent der Kunden haben uns hier vertraut und so haben wir es geschafft, auch diese Mandate sozusagen wieder ins Risiko zu bringen. In diesen Fällen haben wir stark von den langjährigen Kundenbeziehungen und dem Vertrauen der Kunden profitiert.

Schaumlöffel: Noch ein Punkt zu den Wertsicherungskonzepten. Wir versuchen, möglichst ohne Wertsicherungskonzept auszukommen, weil es im Endeffekt, wie jede Versicherung, längerfristig Geld kostet. Statt einer starren Wertsicherung allokieren wir selektiv in Absicherungspositionen, um im Falle eines Drawdowns das Portfolio zu einem gewissen Teil zu schützen. Beispielsweise hatten wir im vergangenen März eine kleine Allokation in US-Zinsen, da das Niveau für uns interessant erschien. Natürlich gleichen 3 Prozent in einer derivativ abgebildeten Allokation zu US-Zinsen den Wertverlust in einem Drawdown nicht komplett aus, wenn man 30 Prozent Aktien im Portfolio hält. Aber es dämpft die Verluste und schafft vor allem Liquidität, die man zu günstigen Kursen reinvestieren kann. Genau solche Positionen halten wir, um dann in solchen Phasen auch reagieren zu können.

Herzum: Es gibt Kunden, die einfach aus regulatorischen Gründen bestimmte Untergrenzen halten müssen. Daraus leiten sich dann bestimmte Risikopräferenzen, -budgets und -korridore ab. Diese Kunden benötigen diese Mandate.

Eisele: Wir haben in dem Sinn keine automatischen Wertsicherungsmechanismen in unserem Asset-Portfolio. Als Corporate Investor haben sie auch immer die eigene Bilanz im Blick, diese Kennzahlen geben die Leitplanken vor. Natürlich stellten auch wir uns vergangenen März die Frage – gerade vor dem Hintergrund unserer signifikanten Aktienallokation –, wie weiter verfahren werden soll. Wir haben uns für einen taktischen derivativen Equity Hedge entschieden, da wir das Portfolio aufgrund unserer relativ langen Verbindlichkeitsstruktur von über 20 Jahren nicht kurzfristig und grundsätzlich verändern wollten. Dadurch, dass die Märkte sich danach wieder erholten, fühlten wir



HENNING LANDSIEDEL
GESCHÄFTSFÜHRER PORTFOLIO MANAGEMENT, KONTORA FAMILY OFFICE

Henning Landsiedel ist Geschäftsführer Portfolio Management der Kontora Kapitalverwaltungsgesellschaft in Hamburg. Kontora ist ein Multi Family Office mit rund 40 Mandanten. Derzeit verwaltet Kontora rund 6 Milliarden Euro mit einem starken Fokus auf illiquide Vermögenswerte.



CHRISTOPHER SCHAUMLÖFFEL
INVESTMENT CONSULTANT,
WILLIS TOWERS WATSON

Christopher Schaumlöffel arbeitet als Portfolio Manager bei Willis Towers Watson. Mittlerweile dominiert das Fiduciary Management das Investment-Geschäft von Willis Towers Watson. Das Fiduciary Management geht über die angebotenen Dienstleistungen des Consultants hinaus und übernimmt die gesamte Implementierung sowie die laufende Überwachung und dynamische Steuerung der abgeleiteten Portfolios.

uns zudem darin bestärkt, dass Wertsicherungsmechanismen nicht das sind, was zu unserem Ansatz passt.

Corona hat verschiedene Trends beschleunigt, zum Beispiel die Digitalisierung. Sehen Sie weitere Trends?

Herzum: Wir beschäftigen uns seit April 2020 mit diesem Thema und werden dazu eine Studie publizieren, die die Investment-Welt post Corona beschreibt. Quasi ein neues Drehbuch für Portfolios. Unserer Ansicht nach wird die Investment-Welt in den nächsten fünf Jahren oder bis zum Ende der Dekade ganz anders aussehen, als die Investment-Welt vor Corona. Natürlich sehen auch wir, dass Corona den Trend zur Digitalisierung beschleunigt hat. Corona half zudem Investitionen anzuschieben sowie den Strukturwandel zu forcieren, beispielsweise was die grüne Transformation angeht. Corona hat den Staat wieder mehr in den Mittelpunkt gestellt. Neoliberalismus ist aus unserer Sicht vorbei. In Summe wird das nach unserer Meinung und Überzeugung in den USA dazu führen, dass die Nachfrageschwäche überwunden wird und die USA ein strukturell höheres Wachstum bekommt. Es wird weiter dazu führen, dass wir die Disinflation in den USA ablegen. Dies hat weitreichende Implikationen entlang der Anlageklassen und Investment-Stile, aber auch was die Diversifikation von Aktien- und Rentenportfolios angeht.

Können Sie das bitte noch näher erläutern?

Herzum: In der Vergangenheit war es doch so: Zu dem Zeitpunkt, als die Aktienkurse fielen, sind die Bond-Kurse gestiegen und vice versa. Warum war das so? Weil wir ein Umfeld hatten, bei dem das Wachstum schwach war, ein Umfeld, bei dem es zu wenig Inflation gab und zeitweise sogar das Risiko einer Deflation bestand. Dieses Umfeld wird sich nach Corona drehen. Das heißt, wir kommen in eine Welt, in der wir keine Disinflation mehr haben, sondern normale Inflation. Das führt zu steigenden Renditen und zu einer Situation, in der die Aktienmärkte stehen bleiben oder sogar fallen. Dies ist eine Herausforderung für Multi-Asset-Investoren und stellt ein ganz anderes Makroszenario dar. Warum? In der Vergangenheit haben wir Diversifikation gehabt und noch Rendite aus den Rentenmärkten generiert. Corona hat uns zwar die Rendite genommen, aber wir hatten immer noch Diversifikation. Was wir in den nächsten Jahren sehen werden, ist folgendes Szenario: noch weniger Rendite und noch weniger Diversifikation. Das sind die großen Herausforderungen für alle Multi Asset Manager und ist eines der Ergebnisse dieser Studie.

Woher kommt die Nachfrage?



Herzum: Woher kommt das höhere Wachstum? Das Wachstum kommt aus der Beschleunigung der Digitalisierung und der grünen Transformation unserer Wirtschaften. Beides führt zu einem Boom bei der Infrastruktur. Der Staat schiebt diesen Strukturwandel an und schafft Anreize. Dazu kommt noch, dass die Amerikaner eine sehr zielgerichtete Wirtschaftspolitik machen. Sie haben es mit dem CARES-Programm geschafft, den Abfall der Wirtschaftsleistung aufzuhalten. Sie haben mit dem American Rescue Plan geschafft wieder auf das alte Wirtschaftsniveau zu kommen. Und sie haben den American Jobs Plan in Vorbereitung, mit dem sie das Wirtschaftspotenzial langfristig steigern wollen.

Schulden spielen in diesem Szenario keine Rolle?

Herzum: Die Schulden werden steigen. Sie haben mehr Defizite. Geldpolitik und Fiskalpolitik gehen hier Hand in Hand. Aber sie haben auch wieder einen Weg aus den Schulden, indem sie das Wirtschaftspotenzial langfristig stärken.

Welche Implikationen leiten Sie daraus für das Portfolio ab?

Herzum: Das hat viele Implikationen auf der Investmentseite und wird dazu führen,

dass sich im Aktienbereich die Investmentstile aus unserer Sicht wieder etwas gleichförmiger gestalten werden. Wir haben die letzten zehn Jahre – länger noch – eine Dominanz des Growth-Stils gehabt. Diese Dominanz wird sich abschwächen und das Pendel wird sich Richtung Value-Titel ausbalancieren. Gleichzeitig sehen wir wieder vermehrt Chancen im aktiven Management. Infrastrukturaktien werden unserer Ansicht nach einer der größten Profiteure sein, da man mit dieser Subanlageklasse besonders vom digitalen und grünen Wandel profitiert. Daneben hat man als Investor einen implizierten Inflationsschutz, da viele der Projekte von Infrastrukturunternehmen an die Inflation gekoppelt sind.

Herr Landsiedel, wie beurteilen Sie dieses Szenario?

Landsiedel: Wir sind insbesondere auf der Mikro-Seite unterwegs und prüfen vor allem, ob der Business Case passt oder nicht. Das liegt auch daran, dass wir einen extremen Fokus auf produktive Asset-Klassen haben. Die Rentenquote bei unseren Mandanten ist in der Regel null. Auch Gold oder Kryptowährungen sehen wir grundsätzlich nicht als Investment an, sondern als Liquidität. Sie haben das Thema Digitalisierung angesprochen. Glasfaser halten

„Wir versuchen, möglichst ohne Wertsicherungskonzept auszukommen, weil es im Endeffekt, wie jede Versicherung, längerfristig Geld kostet.“

**CHRISTOPHER
SCHAUMLÖFFEL**



„Unserer Ansicht nach wird die Investment-Welt in den nächsten fünf Jahren oder bis zum Ende der Dekade ganz anders aussehen als die Investment-Welt vor Corona.“

MICHAEL HERZUM

auch wir für einen wirklichen Business Case und investieren darin. Das Gleiche gilt für Künstliche-Intelligenz-(KI)-basierte Investments. Hier haben wir ein spezielles Investment getätigt und in Prozesskosten-Finanzierungen in den USA investiert. Der Business Case besteht darin, dass unterschiedliche Prozesskosten-Finanzierungen tatsächlich KI-basiert analysiert werden. Dieses Analyse-Tool wurde von zwei Harvard-Absolventen entwickelt. Ein wirklich spannender Investment Case.

Herr Eisele, haben Sie auch einen Macro View?

Eisele: Unser Macro View deckt sich relativ stark mit dem, was Herr Herzum gerade geschildert hat. Auch wir sind der Auffassung, dass die Inflation sehr lange zu niedrig war, und haben unser Portfolio mit Hilfe von Inflation Linked Bonds darauf ausgerichtet, dass wir eine bestimmte Inflation für möglich halten. Corona und die Auswirkungen haben diesen View noch mal bestätigt und die Entwicklung etwas beschleunigt. Wir glauben jedoch auch nicht, dass wir einen großen Inflationsschock sehen werden.

Herr Schaumlöffel, Herr Landsiedel sprach das Thema Kryptowährungen an. Wäre das auch interessant für Sie?

Schaumlöffel: Wir schauen uns das Thema an, haben es aber noch nicht in unseren Modellportfolios. Es kann zwar seit neuestem in einem deutschen Spezialfonds umgesetzt werden, aber noch sind einfach zu viele Fragen offen, beispielsweise auch was die Verwahrung betrifft. Daher

setzen wir vielmehr Trends im Private-Markets-Bereich um, also bei Private-Equity-, Infrastruktur- und Private-Debt-Investments. Beispielsweise investieren wir seit Anfang dieses Jahres in eine Strategie, welche die Lade-Infrastruktur für Elektroautos bereitstellt. So lässt sich dann insbesondere die Komponente attraktive Rendite mit dem Thema Nachhaltigkeit kombinieren. Ein Thema, das aktuell einfach sehr wichtig und deswegen glücklicherweise auch überall präsent ist.

Herr Eisele, haben Sie Ihre Pensionswerke schon auf das Thema Nachhaltigkeit umgestellt?

Eisele: Für uns ist die Nachhaltigkeit ein sehr wichtiges Thema im Management unserer Assets. Wir arbeiten hier beispielsweise mit Hilfe von Ausschlusskriterien, mit denen wir in einem pragmatischen Ansatz bestimmte Sektoren ausklammern. Das geht bis auf die einzelne Fondsebene herunter. Im Moment sind wir zudem dabei, verschiedene Asset-Klassen in Bezug auf ESG umzustellen. Dieser Prozess gestaltet sich aus meiner Sicht in den verschiedenen Asset-Klassen sehr unterschiedlich und ist beispielsweise im Investment-Grade- einfacher umzusetzen als im High-Yield-Bereich. ESG ist gleichwohl ein Thema und ein Prozess, der alle unsere Asset-Klassen betrifft und regelmäßig weiterentwickelt wird. Das geht bis hin zu Gold. Hier investieren wir ausschließlich in Gold-ETFs, deren physische Goldbestände gemäß dem LBMA-Standard zertifiziert sind. Summa summarum ist das Thema Nachhaltigkeit bei uns ein Rundumprozess, den man mit einer Ausschlussliste zwar vergleichsweise einfach, aber, wie wir finden, auch sehr pragmatisch und effizient managen kann.

Herr Landsiedel, wie beurteilen Sie das Thema Nachhaltigkeit bei illiquiden Asset-Klassen?

Landsiedel: Wenn wir das Thema Nachhaltigkeit bewerten, müssen wir die Kriterien E für Environment, S für Social und G für Governance im Detail analysieren. Hierbei stellen wir in der Regel fest, dass bei illiquiden Anlagen insbesondere die Kriterien S und G immer schon eine gewichtige Rolle gespielt haben. Themen wie Governance, transparenter Zugang zu Entscheidungen, aber auch faire Behandlung von Mitarbeitern und Geschäftspartnern, waren beispielsweise immer schon klassische Domänen des Unternehmertums. Wo ich bei illiquiden Anlagen noch blinde Flecken sehe, ist das Thema E. Warum? Weil es hier einfach schwierig ist, einheitliche Standards zu definieren. Wir sehen hier sehr viele Einzellösungen, sowohl auf Asset-Manager-Ebene als auch auf Investorenseite. Unsere Aufgabe ist es dann tatsächlich, diese Vorstellungen zu matchen. Das kann einen erheblichen Aufwand mit sich bringen. Ich nenne Ihnen ein Beispiel dazu.



MICHAEL HERZUM
PORTFOLIO MANAGEMENT
LEITER ABTEILUNG MACRO & STRATEGY
DES BEREICHS RESEARCH & INVESTMENT
STRATEGY, UNION INVESTMENT

Michael Herzum leitet im Portfolio Management von Union Investment die Abteilung Macro & Strategy. Daneben ist er Mitglied des Investment Committee von Union Investment. In diesem Gremium wird die Hausmeinung von Union Investment entwickelt. Diese spiegelt sich direkt in einem Multi-Asset-Fonds sowie den Multi-Asset-Mandaten wider.



MODERATOR



MICHAEL LENNERT
CHEFREDAKTEUR DPN

Kirchenvermögen haben relativ detaillierte Vorstellungen dazu, was aus ihrer Sicht ESG-Kriterien sind und wie ESG-konform zu investieren sind. Unsere Aufgabe ist es dann in der Regel, die ESG-Prüfung für die kirchlichen Investoren durchzuführen und gegebenenfalls über Sideletter oder andere Vereinbarungen dafür zu sorgen, dass sich die Asset Manager dem vollständig anschließen. Die embryonale Stammzellenforschung beispielsweise ist für kirchliche Investoren ein großes Thema. In dem Moment, wo wir tatsächlich ein Medizintechnik-Unternehmen oder ein Krankenhaus finanzieren, muss dies konkret für dieses Investment ausgeschlossen sein. Dies zu gewährleisten, ist nicht immer einfach. Noch ein abschließender Punkt. Wir haben es oft mit Unternehmerfamilien zu tun. Häufig mit Prinzipalen, die Unternehmen aufgebaut haben. Was wir nun vermehrt sehen, ist die Tatsache, dass sich das Verhältnis zum nachhaltigen Investieren gerade bei einem Generationenwechsel

ändert. Das Thema ESG ist somit auch ein Generationenthema. Je jünger die Investoren oder Erben sind, desto mehr rückt das Thema ESG in den Vordergrund.

Eisele: Das Thema ESG entwickelt sich weiter und ist auch ein sehr wichtiger Innovationstreiber innerhalb der Finanzindustrie. Was ich noch gerne hinzufügen würde – auch unsere Mitarbeiter, Anwärter und Versorgungsberechtigten in den unterschiedlichen Vehikeln sind interessiert daran, dass die Assets unter Berücksichtigung von ESG-Kriterien angelegt werden, und, das Thema weiterzuentwickeln. Auch in der betrieblichen Mitbestimmung rückt ESG immer mehr in den Vordergrund. Das finde ich wichtig und ist ein gutes Zeichen.

Herr Herzum, wie lautet Ihr bisheriges Fazit?

Herzum: Ich glaube; bei Multi-Asset-Anlagen werden sich die bereits genannten Trends weiter fortsetzen. Das sind der Trend zur weiteren Internationalisierung sowie der zur weiteren Erhöhung der Diversifikation, beispielsweise durch eine vermehrte Beimischung von alternativen Anlagen, Absolute Return oder Themen-Investments. Auf der Makro-Seite habe ich meine Welt bereits skizziert. Der zukünftige Weg der institutionellen Anlage wird kein leichter sein. Er wird steiniger und schwerer. Aber er hat Potenzial, wenn wir aktiv die strategischen wichtigen und richtigen Dinge tun.

Herr Landsiedel, wo sehen Sie noch Handlungsbedarf?

Landsiedel: Aus meiner Sicht besteht vor allem Handlungsbedarf darin, die Investment-Möglichkeiten für Stiftungen, kirchliche Vermögen, aber auch für Pensionskassen in illiquide alternative Anlageklassen weiter zu verbessern. Jetzt haben wir zwar mehr Möglichkeiten bekommen, vor allem durch geschlossene Sondervermögen. Das hilft natürlich, um Einkünfte aus Gewerbebetrieb für diese Gruppe von Investoren zu vermeiden. Aber ich denke, die große Aufgabe besteht weiter darin, die regulatorischen Hürden noch weiter einzureißen.



Herr Eisele, sind Sie für die Zukunft gut aufgestellt?

Eisele: Unser Portfolio hat bewiesen, dass man mit ihm gut durch eine Krise kommt. Sicherlich haben die Zentralbanken schützend eingegriffen, zudem haben Anpassungsmechanismen gewirkt und davon haben wir profitiert. Eine zentrale Frage dabei lautet sicher auch, ob die Zentralbanken bei den nächsten Krisen wieder eingreifen werden. Ich glaube, im Grunde ist es schwer für die Zentralbanken, diesem Modus zu entkommen. Grundsätzlich hat sich aufgrund der langen Laufzeit unserer Verbindlichkeiten gezeigt, dass Diversifizierung, sei es geografisch, aber auch mit Hilfe unterschiedlicher Managementstile sowie der Beimischung von Rohstoffen – in unserem Fall ist es Gold –, für uns ein guter Weg ist, jedoch regelmäßig hinterfragt werden muss ...

Aus meiner Sicht mindestens genauso wichtig ist die Ausgestaltung von Pensionszusagen an sich. Auch hier arbeiten wir daran, die Pläne attraktiv auszugestalten, nicht zuletzt vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfelds.

Herr Schaumlöffel, Sie haben das letzte Wort.

Schaumlöffel: Ein zentraler Punkt für die nächsten Jahre ist die Implementierung des Themas Governance. Institutionelle Anleger müssen ihre Investment-Architektur so aufstellen, dass sie mit den stetig steigenden Herausforderungen umgehen können – sei es mit makroökonomischen Unsicherheiten, einer zunehmend regulatorischen Komplexität oder der Implementierung des Themas ESG. Daneben erleben wir durch die Digitalisierung eine Welt, die sich immer schneller dreht und immer schnellere Anpassungen erfordert. Um wettbewerbsfähig zu bleiben, benötigen die Investoren eine ausgeklügelte Governance, die dies leisten kann. Lediglich ein Aktien-Bond-Portfolio zu halten, hat die letzten 20 Jahre gut rentiert, wird in dieser Dekade jedoch nicht mehr funktionieren. Wer sich mit diesen Herausforderungen nicht beschäftigen kann oder will, sollte externe Unterstützung von einem Fiduciary Manager hinzuziehen.

Sehr geehrte Herren, vielen Dank für das Gespräch. ●

Summary



KEY FACTS

- Die institutionellen Investoren sind in der Regel stabil durch die Coronakrise gekommen – auch deswegen, da es während der Coronakrise keine Vertrauenskrise gab wie bei der Finanzkrise.
- Bei Multi-Asset-Anlagen werden sich der Trend zur Internationalisierung sowie der zur weiteren Erhöhung der Diversifikation, beispielsweise durch eine vermehrte Beimischung von alternativen Anlagen, Absolute Return oder Themen-Investments, fortsetzen.

Welche Erfahrungen und Lehren haben die institutionellen Investoren während der Coronakrise gemacht und wie sieht die strategische Asset Allocation nach Corona aus? So lauten die zentralen Fragestellungen des Roundtable Risikomanagement & Multi Asset. Die Antworten hierzu waren vielfältig. „Mit unserer Allokation sind wir robust durch die Krise gekommen. Auch deswegen, da wir sehr stark die Verbindlichkeiten-Seite und das Liability Management in unsere Betrachtungen miteinbeziehen“, sagt **Martin Eisele**, SVP Asset Management & Quantitative Strategy bei Uniper SE. **Christopher Schaumlöffel**, Investment Consultant bei Willis Towers Watson, versucht möglichst ohne Wertsicherungskonzept auszukommen, „weil es im Endeffekt, wie jede Versicherung, längerfristig Geld kostet“. Auch das Thema Nachhaltigkeit spielt hierbei eine gewichtige Rolle. „Wenn wir das Thema

Nachhaltigkeit bewerten, müssen wir uns die Kriterien E für Environment, S für Social und G für Governance im Detail analysieren. Hierbei stellen wir in der Regel fest, dass bei illiquiden Anlagen insbesondere die Kriterien S und G immer schon eine gewichtige Rolle gespielt haben“, antwortet **Henning Landsiedel**, Geschäftsführer Portfolio Management, Kontora Family Office, und zugeschaltet aus Hamburg. Und wie sieht der Blick in die Zukunft aus? „Ich glaube, bei Multi-Asset-Anlagen werden sich die bereits genannten Trends weiter fortsetzen. Das sind der Trend zur weiteren Internationalisierung sowie der zur weiteren Erhöhung der Diversifikation, beispielsweise durch eine vermehrte Beimischung von alternativen Anlagen, Absolute Return oder Themen-Investments“, antwortet **Michael Herzum**, Portfolio Management, Leiter Abteilung Macro & Strategy bei Union Investment. ●

NACHHALTIGE CHANCEN!

Trotz Pandemie stehen die Zeichen dank kräftiger Unterstützung fast überall auf Erholung. Vor allem Schwellenländer bieten Ertragspotential. Ein Anlageansatz, der Nachhaltigkeitskriterien integriert, kann die risikobereinigte Rendite des Portfolios steigern.

Der Vontobel Fund – Sustainable Emerging Markets Debt (LU2145396086) investiert in Staats- und Unternehmensanleihen von Entwicklungsländern, die ihre Ressourcen nachhaltig nutzen und die Steuerung von ESG-Risiken wirksam angehen. Zum einen zielt der Fonds auf eine Spread-Optimierung für ein bestimmtes Risikoniveau ab. Zum anderen wird ein hauseigenes ESG-Bewertungsmodell herangezogen, um Länder und Unternehmen mit bereits hohem Nachhaltigkeitswert oder ESG-Entwicklungspotential zu identifizieren. Vervollständigt wird dieses Vorgehen mit einem direkten Austausch mit den Emittenten. Dies erlaubt Informationslücken zu schliessen, was sich insbesondere in Schwellenländern auszahlt, da dort Nachhaltigkeitsüberlegungen weniger ausgereift sind. In aufstrebenden Wirtschaften ist es besonders wichtig, Emittenten, die sich auf einem positiven ESG-Entwicklungspfad

befinden, einen Platz im Portfolio einzuräumen. Das gewährt nicht nur Zugang zu Kapital, sondern erlaubt auch am Renditepotential von ESG-Aufwertungen zu partizipieren.

Ein lang erprobtes Konzept

Das Grundkonzept des Fonds baut auf dem bewährten Anlageansatz des Vontobel Fund – Emerging Markets Debt (LU0926439729) auf, der bereits seit 8 Jahren mittels einer Kombination aus Bottom-up-Anleiheselektion und einem konträren und wertorientierten Anlageansatz attraktive Renditen erwirtschaftet. Die nachhaltige Version des Fonds strebt eine höhere ESG-Qualität an. Mit der Einteilung des Fonds in Artikel 8 von SFDR stellt er eine attraktive Option für Anleger dar, die an einer nachhaltigen Schwellenländererholung nach der Pandemie teilhaben möchten. ●

SPONSOR

Vontobel



KONTAKT

René Weinhold

Head of Sales Deutschland und Österreich
Bank Vontobel Europe AG
Asset Management
Bockenheimer Landstraße 24
D-60323 Frankfurt am Main
T: +49/69/695 996 3264
E: rene.weinhold@vontobel.com
W: www.vontobel.com/am

Disclaimer: Dieses Marketingdokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot dar, Aktien des Fonds / Anteile des Fonds oder sonstige Anlageinstrumente zu zeichnen oder Transaktionen oder Rechtshandlungen jeglicher Art vorzunehmen. Die Informationen stammen aus als zuverlässig erachteten Quellen. Dieses Finanzprodukt möchte auf Ebene von Umwelt oder Gesellschaft Positives leisten, aber nachhaltige Anlagen sind nicht sein Ziel. Weder der Teilfonds noch die Verwaltungsgesellschaft noch der Anlageverwalter geben ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Fairness, Richtigkeit, Korrektheit, Angemessenheit oder Vollständigkeit einer Beurteilung des ESG-Research oder der korrekten Umsetzung der ESG-Strategie ab. Der Teilfonds investiert in Wertpapiere, deren Kreditqualität sich verschlechtern kann. Es besteht daher das Risiko, dass der Wertpapieremittent seinen Verpflichtungen nicht nachkommt. Im Falle der Herabstufung der Kreditwürdigkeit eines Emittenten kann der Wert dieser Anlage sinken. Forderungs- und hypotheckenbesicherte Wertpapiere sowie die ihnen zugrundeliegenden Forderungen sind häufig intransparent. Der Teilfonds kann ausserdem einem höheren Kredit- und/oder Vorauszahlungsrisiko ausgesetzt sein. Notleidende Wertpapiere weisen ein hohes Kredit- und Liquiditätsrisiko sowie ein Richterrisiko auf. Im schlimmsten Fall kann es zum Totalverlust kommen. Der Teilfonds beinhaltet ein erhöhtes Liquiditätsrisiko und erhöhte operationelle Risiken, da er in Märkte anlegt, welche von politischen Entwicklungen und/oder Änderungen der Gesetzgebung sowie Steuer- und Devisenkontrollmassnahmen beeinträchtigt werden können. Zeichnungen von Anteilen am Fonds sollten stets allein auf der Basis des Verkaufsprospekts («Verkaufsprospekt») des Fonds, des Key Investor Information Document («KIID»), dessen Satzung und des aktuellsten Jahres- und Halbjahresberichts des Fonds und nach Konsultation eines unabhängigen Anlage-, Rechts- und Steuerberaters sowie eines Rechnungsgesellschaftsspezialisten erfolgen. Dieses Dokument richtet sich nur an «geeignete Gegenparteien» oder «professionelle Kunden», wie in der Richtlinie 2014/65/EG (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, «MiFID») beziehungsweise in entsprechenden Vorschriften anderer Rechtsordnungen festgelegt. Alle oben genannten Unterlagen sind kostenlos bei den autorisierten Vertriebsstellen, am Sitz des Fonds in 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 Luxemburg, erhältlich sowie an den nachfolgend genannten Stellen – Zahlstelle in Deutschland: B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Untermainanlage 1, 60311 Frankfurt/Main.



Tobias Bockholt, Willis Towers Watson und institutional assets Beirat im ALM-Komitee (l.), und Dr. Gerhard Mudrack, Vorstand SOKA-BAU (r.)



SOKA-BAU siegt in drei Award-Kategorien: Real Estate, Risikomanagement und ALM

„Kapitalanlage ist extrem wichtig, aber auch ein Geschäft, das sich für Außenstehende meistens im Verborgenen abspielt“, betont **Gregor Asshoff**, einer von zwei Vorstandsmitgliedern von **SOKA-BAU**, den Sozialkassen der Bauwirtschaft. „Gleichzeitig unterliegen wir engen Regeln und Gesetzen, so dass unser Geschäft unter komplexen Rahmenbedingungen stattfindet und oft kompliziert zu kommunizieren ist.“



Prof. Dr. Daniel Piazzolo, Gregor Asshoff, Maria Leitzbach, Ingo Matthey (v.l.n.r.)



Dr. Christoph Kiehn, Gregor Asshoff, Dr. Gerhard Mudrack, alle SOKA-BAU (v.l.n.r.)

Deshalb helfen Auszeichnungen wie der institutional assets Award, um die Ergebnisse der Kapitalanlage gegenüber Unternehmen und Beschäftigten in der Bauwirtschaft sichtbar zu machen. „Mit solchen Preisen können wir nach außen zeigen, dass die Unternehmen der Bauwirtschaft einen Vorsorgedienstleister haben, der die Gelder der Betriebe und der Beschäftigten sicher und erfolgreich bewirtschaftet“, so Gregor Asshoff.

Heute wird die Kapitalanlage von SOKA-BAU intern und extern wesentlich mehr wahrgenommen als noch vor einigen Jahren. „Wir sind traditionell stark in Immobilien allokiert“, sagt Gregor Asshoff. „Unser Engagement etwa bei öffentlichen Immobilien sehen unsere Mitarbeiter und die Menschen in Wiesbaden, unserem Sitz, schon seit längerem, doch inzwischen genießt das Team für die Kapitalanlage in unserem Haus für seine gesamte Arbeit mehr Aufmerksamkeit und Anerkennung als früher.“

Bei den institutional assets Awards 2020 und 2021 gewinnt SOKA-BAU gleich drei erste Preise. In den Kategorien Real Estate, Risikomanagement und Asset Liability Management gehen die Trophäen nach Wiesbaden. Doch SOKA-BAU will keinen Preis allein um des Preises willen. „Wir nehmen nur an solchen Wettbewerben teil,

von deren Unabhängigkeit und Kompetenz in der Bewertung wir überzeugt sind“, unterstreicht Gregor Asshoff. „Nur dann können wir nach innen und außen mit Überzeugung sagen, dass wir mit unserer Arbeit mindestens im Spitzenfeld der Pensionseinrichtungen liegen.“

Erste Teilnahme am institutional assets Real Estate Award

SOKA-BAU hält seit der Gründung in den 1950er Jahren einen hohen Anteil an Bauimmobilien im Portfolio. Bis 2010 handelte es sich ausschließlich um Objekte in Deutschland, vor allem um Wohnimmobilien. Diese Strategie hat die Versorgungseinrichtung in den vergangenen zehn Jahren nach einer entsprechenden Öffnung der Anlagevorschrift vollkommen verändert. „Wir sind heute in allen Immobilien-Asset-Klassen weltweit und segmentübergreifend investiert“, sagt Gregor Asshoff. „Diese Diversifizierung ist uns nur dank einer stringenten Anlagestrategie gelungen.“ Als zweiten Erfolgsfaktor nennt er den Grundsatz, Kapitalanlage möglichst prognosefrei zu betreiben. Die Erfolge der strategischen Neuausrichtung motivierten SOKA-BAU dazu, sich im vergangenen Jahr erstmals auch um den institutional assets Award in der Kategorie Real Estate zu bewerben.





**Gregor Asshoff, Werner Schneider,
Johannes Kinzinger, alle SOKA-BAU
(v.l.n.r.)**

Die Sozialkassen für die Bauwirtschaft verfügen heute über knapp 10,6 Milliarden Euro Assets under Management in der Pensionskasse und 2,4 Milliarden Euro Assets under Management in der Urlaubskasse. Fast ein Viertel des Kapitals in der Zusatzversorgungskasse ist in Immobilien investiert. Bei der Gesamtallokation machen globale Immobilienanlagen 5,5 Prozent aus. „Diesen Weg der globalen Allokation in Real Estate, vor allem in Equity Commitments, wollen wir weiterhin gehen“, sagt Maria Leitzbach, Abteilungsleiterin Portfoliomanagement bei SOKA-BAU. „Wir planen strategisch in Richtung 10 Prozent globaler Allokation mit einem Schwerpunkt im asiatisch-pazifischen Raum sowie in Nordamerika.“ Weiterhin hält die Versorgungseinrichtung etwa 55 Prozent Renten und rund 15 Prozent Aktien im Portfolio. Hinzu kommen kleinere Anteile an Private Equity und

Infrastruktur, die perspektivisch auf jeweils 5 Prozent aufgestockt werden sollen.

Professor Daniel Piazzolo, Mitglied im institutional assets Beirat und Sprecher des Real Estate-Komitees, hebt in seiner Laudation die Besonderheiten von SOKA-BAU bei der Zusatzversorgung für das Baugeerbe hervor. „Wir waren von der perfekten Kombination von viel Kompetenz bei der direkten Anlage und der indirekten Anlage sehr beeindruckt“, sagt der Immobilienexperte. „Dass SOKA-BAU in diesem Jahr auch den Immobilien-Award gewonnen hat, ist eine tolle Bestätigung des Teams“, ergänzt Ingo Matthey von M&G Investments, dem Host des Immobilien-Awards. „Das ist eine schöne Bestätigung des Kapitalanlage-teams, das sich bereits mehrfach in den vergangenen Jahren erfolgreich um Awards beworben hat.“ Auf der Investment- und auf der Risikoseite habe SOKA-BAU sehr vieles richtig gemacht zum Wohle der Beschäftigten in der Baubranche.



Werner Schneider, Johannes Kinzinger,
Maria Leitzbach, Gregor Asshoff, alle
SOKA-BAU (v.l.n.r.)

Sorgfältiger Due-Diligence-Prozess

Das Pandemiejahr 2020 hat SOKA-BAU in der Kapitalanlage nur geringfügig tangiert. „Wir sind kaum im Bereich Retail allokiert und somit dort auch nicht von Ausfällen betroffen“, erläutert Maria Leitzbach. „In anderen Immobiliensegmenten haben wir nach kurzzeitig rückläufigen Commitmentabrufen bei Fonds in Q2 des vergangenen Jahres rasche Erholungen in der zweiten Jahreshälfte gesehen.“

Einen Garanten für den Erfolg der Kapitalanlage auch in Krisenzeiten sieht Gregor Asshoff im sorgfältigen Due-Diligence-Prozess. „Wir prüfen jeden internationalen Immobilienfonds und auch die Manager vor Ort sehr genau, ehe wir investieren“, so Asshoff. Dafür braucht SOKA-BAU nicht nur einzelne Spezialisten, sondern arbeitet auch im Due-Diligence-Prozess im Team zusammen. „Uns ist wichtig, dass Investments auf der Grundlage gesamthafter Entscheidungen des Teams erfolgen“, be-

tont Maria Leitzbach. Dabei helfen flache Hierarchien und kurze Wege zwischen den Beteiligten.

Gerade diese Stringenz in den Prozessen und der Teamarbeit überzeugte die Jury von SOKA-BAU. „Natürlich hatten wir ganz unterschiedliche Bewerber in der Kategorie Real Estate“, sagt Professor Daniel Piazzolo. „Doch unabhängig von der Größe der Einrichtung stand für uns als Juroren das überzeugende Gesamtpaket im Vordergrund.“ Für SOKA-BAU sprechen zudem die Spezialisierung der Teams auf die direkte und die indirekte Anlage in Immobilien. „Das hat am Ende dazu geführt, dass SOKA-BAU bei der Beantwortung unserer Fragen im Benchmark am besten abgeschnitten hat, nicht nur mit Blick auf die Gegenwart, sondern auch auf die mittelfristige Zukunft.“ Dabei unterstreicht der Hochschullehrer, dass das Niveau der Bewerbungen gerade für den Real-Estate-Award von Jahr zu Jahr besser wird.



Maria Leitzbach, Silvia Born, Karsten Schäfer, Kamil Sander, Gregor Asshoff, alle SOKA-BAU (v.l.n.r.)

ALM nach eigenem Bedarf entwickelt

Asset Liability Management (ALM) und Risikomanagement, die für SOKA-BAU eine Klammer zur Absicherung der Kapitalanlage bilden, erhielten die beiden weiteren Awards. „Das ALM stellt für uns die ganzheitliche Betrachtung der Aktiv- und der Passivseite dar“, erklärt Kamil Sander, Abteilungsleiter Risikomanagement bei der Versorgungseinrichtung. „Wichtig ist dabei die Interaktion zwischen beiden Seiten.“ Zudem spielt das ALM auch in der Strategischen Asset Allocation eine wichtige Rolle und arbeitet hier eng mit dem Asset Management zusammen.

SOKA-BAU hat das ALM selbst entwickelt in Form eines Java-Codes, den Sander und seine Kollegen seit Jahren ausbauen. Das ermöglicht es dem Team Risikomanagement, Änderungen im ALM schnell selbst umzusetzen – sei es aus internen Gründen wie strategischen Veränderungen, sei es wegen externer Einflüsse wie der Regulatorik. Insgesamt ist das Team, das sich mit ALM beschäftigt, in eine größere Einheit aus Aktuariat,

Rechnungswesen und Risikomanagement integriert. „Das unterstützt den Austausch und erleichtert es uns, neben der Kapitalanlage auch die Verpflichtungen genau im Blick zu behalten“, sagt Kamil Sander. „Alle diese Bereiche spielen ins ALM mit hinein.“

Die Eigenentwicklung des ALM war auch deshalb für SOKA-BAU die bessere Lösung, weil die Altersvorsorgeprodukte auf der Passivseite mal umlagefinanziert, mal kapitalgedeckt sind. „Es wäre für einen externen Anbieter schwierig gewesen, ein ALM für unseren heterogenen Bedarf maßzuschneidern“, sagt Sander. Zugleich passt das eigene ALM besser zur Diversifizierung und Internationalisierung des Anlageportfolios. „Wenn eine neue Asset-Klasse hinzukommt, können wir sie rasch abbilden und in unser ALM integrieren.“ Gerade die Bewertung illiquider Anlagen sei aufwendiger, hierfür habe die Versorgungseinrichtung aber inzwischen einen standardisierten Prüfungsansatz mit einem interdisziplinären Team aus Justizariat, Risikomanagement und Asset Management aufgesetzt.



Großes Engagement klar sichtbar

Tobias Bockholt von Willis Towers Watson gehört dem institutional assets Beirat im ALM-Komitee an. „Wir bewerten den Prozess an sich, aber auch seine Verankerung innerhalb des Unternehmens“, erklärt der Investmentspezialist. „Bei SOKA-BAU sehen wir das große Engagement beim ALM, sowohl bei der Entwicklung eines eigenen Tools als auch beim bedarfsgerechten Zuschnitt als auch in der Einrichtung einer Hauptabteilung für diesen Prozess.“ Mit den Merkmalen ragte SOKA-BAU heraus.

Karsten Schäfer aus dem Team Risikomanagement hebt hervor, dass im ALM-Prozess auch rechtliche Risiken und die sich permanent weiterentwickelnde Regulatorik Berücksichtigung finden. „Wir müssen immer wieder prüfen, welche rechtlichen Konsequenzen eine bestimmte Kapitalanlage haben kann“, sagt er. „Manche Investmentprodukte sind sehr komplex strukturiert, und die müssen wir durchschauen und verstehen können.“ „Jedes Investment muss auch einer aufsichtsrechtlichen und wirtschaftlichen Prüfung standhalten“, ergänzt Kamil Sander. „Hier wollen und dürfen wir keine böse

Überraschung erleben, denn dafür stehen wir gegenüber unseren Trägern, den Arbeitgeberverbänden der Bauwirtschaft und der IG BAU, in der Verantwortung.“

Das Thema ESG nimmt für SOKA-BAU längst eine zentrale Rolle ein. „Hier haben wir gemeinsam mit den Kollegen aus dem Asset Management Verfahren entwickelt, um alle Asset-Klassen, gerade die komplexen illiquiden Anlagen, auf ESG-Konformität hin zu prüfen“, sagt Silvia Born. Während SOKA-BAU für die Bewertung von Immobilien zum Zeitpunkt des Erwerbs schon viel Erfahrung mitbringt, ist die Bewertung während der Folgezeit komplexer. Hier nutzt das Team inzwischen MSCI-ESG-Ratings. Weitere Instrumente für die Überwachung von ESG-Konformität sind unter anderem Ausschlusslisten. „Dabei haben wir nur sehr wenige ganz harte Ausschlusskriterien wie zum Beispiel für Waffenhersteller, denn wir wollen den Transformationsprozess der Unternehmen aktiv begleiten“, unterstreicht Silvia Born. „Das zeigt, dass das Monitoren unseres Portfolios ein offener Prozess ist, den wir permanent weiterentwickeln.“ ●



ENSIONS

manage

Pensions

Management

59 NEWS

60 NACHGEHAKT

DREI FRAGEN AN VIER EXPERTEN

62 KÖPFE

MARTIN ROHM

68 REDEZEIT

MARCUS MÜLLER

73 HINTERGRUND

ZUKUNFT DER RENTE



Update zur HGB-Bilanzierung rückgedeckter Versorgungszusagen

Guido Birkner HGB-Bilanzierer mit Rückdeckungsversicherungen zur Finanzierung unmittelbarer Pensionszusagen, aufgepasst! **Spätestens für die Bilanztage ab 31. Dezember 2022 gilt ein neuer Rechnungslegungshinweis des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) verpflichtend.** Dadurch verändert sich die handelsrechtliche Bilanzierung rückgedeckter Versorgungszusagen wesentlich.

Bislang erfolgt – laut „Heubeck informiert“ vom 30. August 2021 – in der HGB-Praxis bei rückgedeckten Direktzusagen oft eine getrennte Bewertung und Bilanzierung der Verpflichtungen des Unternehmens gegenüber den Versorgungsberechtigten einerseits – Erfüllungsbetrag nach § 253 HGB – und der Ansprüche des Unternehmens gegenüber dem Rückdeckungsversicherer andererseits (Aktivwert). Ausgenommen davon sind die Zusagen, bei denen sich die Höhe der Versorgungsleistungen des Arbeitgebers nach den Leistungen der Rückdeckungsversicherung richtet. Hier erfolgt die Bewertung des Erfüllungsbetrags gemäß § 253 Absatz 1 Satz 3 HGB aufgrund der Kongruenz der Zahlungsströme nach den Grundsätzen für wertpapiergebundene Zusagen mit dem

Aktivwert der Rückdeckungsversicherung. Die unterschiedlichen Bewertungsannahmen haben Unterschiede zwischen dem Erfüllungsbetrag und dem Aktivwert zur Folge. Diese Unterschiede suggerieren dem Bilanzleser eine Unter- oder Überdeckung, die wirtschaftlich gar nicht vorliegt.

Der neue Rechnungslegungshinweis erweitert den Grundgedanken, dass bei kongruenten Zahlungsströmen identische Bilanzansätze auf Aktiv- und Passivseite resultieren sollten, auch aus Zusagen, die in der arbeitsrechtlichen Versorgungsregelung keinen direkten Bezug auf die Leistungen der Rückdeckungsversicherung nehmen.

Der Vergleich der erwarteten Zahlungsströme seitens des Arbeitgebers an den Versorgungsberechtigten und der Rückdeckungsversicherung an den Arbeitgeber dient in Zukunft als Maßstab für die Prüfung einer teilweisen oder vollen Kongruenz. Liegt eine Kongruenz vor, sind diese Zahlungsströme auf der Aktiv- und Passivseite mit dem gleichen Bewertungsansatz zu erfassen. Dabei besteht ein Wahlrecht zwischen den Rechnungsgrundlagen des § 253 HGB und denen des Versicherungstarifs. ●

KURZ UND BÜNDIG

Institutionelle Investoren setzen immer stärker nachhaltige Strategien in der Kapitalanlage um. Dabei spielen außer Umweltaspekten auch soziale Themen eine große Rolle. Zu diesen Ergebnissen kommt die Studie „European Asset Allocation Insights 2021“ des Beratungshauses Mercer. Sie stützt sich auf die Befragung von rund 850 institutionellen Anlegern in elf Ländern mit einem Gesamtvermögen von rund 1 Billion Euro. Im Jahr 2022 will gut jeder vierte Anleger den Fokus verstärkt auf soziale Faktoren legen. Dazu zählen Aspekte wie Humankapital und Arbeitsrecht. Fast ebenso viele Investoren wollen Umweltaspekte noch umfangreicher in ihren Investitionsentscheidungen abbilden. Die Allokation in alternative Asset-Klassen hat laut der Studie mittlerweile annähernd das Niveau von Aktien erreicht. **Regulierte deutsche Investoren wie Versorgungswerke und Pensionskassen weisen mit 32 Prozent sogar eine höhere Alternatives-Quote auf, während die Anteile der Aktien 15 Prozent, die von Immobilien 22 Prozent und die klassischer Anleihen 30 Prozent betragen.** Die Autoren erkennen einen Rückzug aus Aktien auch bei anderen europäischen Anlegern. Trotzdem weisen deutsche CTAs mit 36 Prozent immer noch eine der höchsten Aktienquoten in Europa auf. Der Ausbau der Alternatives erfolgt vor allem in renditestarken, festverzinslichen Sub-Asset-Klassen wie Emerging Market Debt, High Yield und Private Debt.

Drei Fragen an vier Experten

Liquide alternative Anlagen gelten angesichts des Niedrigzinses, sinkender Renditeerwartungen für herkömmliche Asset-Klassen und von Extremrisiken als Bausteine eines ausgewogenen Portfolios. Vier Asset Manager beziehen Stellung



CARLOS BÖHLES
HEAD OF INSTITUTIONAL SALES,
SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT

1

Inwieweit eignen sich liquide alternative Investments, damit institutionelle Anleger langfristig Renditen in ihren Portfolios verbessern und Risiken verringern können?

Liquide alternative Anlagen bieten Zugang zu alternativen Renditequellen, die komplementär zu traditionellen Aktien-, Zins- und Kreditrisiken sind. Sie können diversifizierende Renditen in unterschiedlichen Marktumgebungen liefern. Institutionelle Investoren können liquide alternative Anlagen als flexiblen Portfoliobaustein nutzen, um eine robuste langfristige Asset Allocation zu konstruieren.

2

Was zeichnet liquide alternative Investments generell aus?

Liquide alternative Anlagen nutzen in der Regel zwei Hauptinstrumente in ihren Strategien: Long-Short-Investitionen und Leverage. Sie verschaffen Investoren mehr Flexibilität als traditionelle Long-only-Anlagen, um beispielsweise unter bestimmten Marktbedingungen das Renditepotenzial zu erhöhen, direktionales Marktrisiko zu verringern oder Portfolios besser vor Verlusten zu schützen.

3

Welche Arten von liquiden alternativen Investments gibt es?

Liquide alternative Strategien sind weit gefasst und können vielfältig sein. In der Regel gehören zu ihnen traditionelle liquide Hedgefonds-, Rohstoff- und Währungsstrategien. Liquide alternative Anlagen können sich nach Strategie – zum Beispiel Equity Long/Short versus Equity Market Neutral – wie auch nach Anlageklasse – zum Beispiel Fixed Income Arbitrage versus Managed Futures – unterscheiden.



BJÖRN JESCH

CIO EMEA, GLOBAL HEAD OF MULTI
ASSET & SOLUTION, DWS GROUP

Liquid Alternatives sind ein elementarer Baustein, um den Herausforderungen des Nullzinsumfelds und der abnehmenden Diversifikation zwischen Aktien und Anleihen Rechnung zu tragen. Somit können sie ein Schlüssel zum Erfolg für institutionelle Anleger sein. Jedoch bedeutet der fehlerhafte Einsatz ein hohes Risiko. Daher ist eines unserer Kernprinzipien: „Know your premia“.

Liquid Alternatives lassen sich vielseitig einsetzen, etwa zum Absichern von Extremrisiken oder als zusätzliche Renditequelle. Es können komplementäre Risikoprofile zu traditionellen Anlagen strukturiert werden. Die Komplexität kann allerdings sehr hoch sein, was eine umfassende Expertise für Risikoprämien und Strategien sowie für deren operative Umsetzung erfordert.

Wir unterteilen Liquid Alternatives nach Zielen: Hedging (Absicherung von Extremrisiken durch Konvexität), Bond Replacement (Ersetzen von Anleihen unter Berücksichtigung des Rendite-Risiko-Profiles), Uncorrelated Alpha (alternative Risikoprämien, die unkorreliert zum Aktienmarkt sind), Low-correlated Beta (traditionellere liquide Anlagen wie bestimmte Hedgefonds und CTAs).



DR. THOMAS MAIER

DIRECTOR HEDGEFONDS, FERI TRUST

Liquid Alternatives im UCITS-Mantel bieten rechtliche und regulatorische Sicherheit für institutionelle Investoren. Mit einem professionell verwalteten UCITS-Hedgefonds-Portfolio lässt sich innerhalb gewisser Bandbreiten fast jedes gewünschte Rendite-Risiko-Profil erzeugen – und das bei hoher Liquidität und geringer Abhängigkeit zu traditionellen Märkten.

Liquid Alternatives, insbesondere UCITS-Hedgefonds, eröffnen Investoren Zugang zu Handelstechniken wie Leerverkäufen und Fremdkapitaleinsatz, die in traditionell regulierten Fondsstrategien nicht zugänglich sind. Außerdem können damit Märkte und Asset-Klassen erschlossen werden, deren Renditequellen traditionellen Investoren verschlossen bleiben.

Am attraktivsten sind derzeit klassische Hedgefonds-Strategien im regulierten UCITS-Mantel, da sich diese flexibel am Kapitalmarkt bewegen können. Dort lassen sich verschiedene Hauptstile unterscheiden: aktienbasierte Long-Short-Strategien, ereignisgetriebene Strategien, geopolitische und globalökonomische Handelsansätze und Trendfolger und reine Arbitrage-Strategien.



JENS SCHMITT

MANAGING DIRECTOR,
MITGLIED DER GESCHÄFTSLEITUNG,
J.P. MORGAN ASSET MANAGEMENT

In Zeiten steigender Marktvolatilität und des Wegbrechens der traditionell negativen Korrelationen zwischen Aktien und Anleihen wächst die Notwendigkeit alternativer Strategien. Zudem wird es wichtiger, Portfolios dynamisch und flexibel anpassen zu können, um in verschiedenen Marktphasen eine positive Performance zu erzielen. Liquid Alternatives verbinden diese Anforderungen miteinander.

Sie bieten alternative Lösungen als flexibler Portfoliobaustein und sind in einem UCITS-Fondsmantel mit täglicher Liquidität und Transparenz verfügbar. Auch die Gebühren sind deutlich niedriger als bei klassischen alternativen Strategien. So lassen sich Anlagechancen erweitern, lässt sich Volatilität reduzieren und die effektive Diversifizierung von Portfolios steigern.

Wir bieten eine Makro-Strategie sowie eine Multi-Manager-Hedgefonds-Strategie als liquide UCITS-Fonds an. Letztere eröffnet einen Zugang zu einem erweiterten Managerspektrum. Mit beiden Fonds lassen sich Abwärtsrisiken begrenzen und unkorrelierte Erträge aus diversifizierten Quellen zu wettbewerbsfähigen Kosten erzielen. Die Strategien sind auch in einer nachhaltigen Variante verfügbar.

Mit längeren Durationen Zukunft schaffen

Martin Rohm verantwortet die Kapitalanlage der Alte Leipziger und der Hallesche Krankenversicherung. Mit einer neuen Strategie konnte der Versicherer die Fixed-Income-Quote kräftig senken. Mit dem Ausbau von Infrastruktur, Immobilien und Private Equity treibt der Finanzvorstand die Diversifizierung voran, wie er **Guido Birkner** erläutert.



CV

Seit 2013

Vorstandsmitglied für Kapitalanlagen und Finanzen, Alte Leipziger – Hallesche Gruppe, Alte Leipziger Lebensversicherung a. G., Hallesche Krankenversicherung a. G., Alte Leipziger Holding AG

1996–2013

Vorstandsmitglied, Volkswohl Bund Lebensversicherung a. G., Volkswohl Bund Sachversicherung AG

1991–1996

Diverse Funktionen, Volkswohl Bund, Dortmund

1991

Zweites Juristisches Staatsexamen

Studium der Rechtswissenschaften, Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Herr Rohm, wie managt die Alte Leipziger ihre Kapitalanlage?

Martin Rohm: Wir sind in der Gruppe nicht nur die Alte Leipziger mit den Sparten Lebens- und Sachversicherung, sondern auch die Hallesche Krankenversicherung zählt zu uns. Damit gehören wir zum erweiterten Kreis der großen Versicherungsgruppen in Deutschland. Im Bereich Leben sind wir die Nummer 7, in der Krankenversicherung die Nummer 12. Zusammen verwalten wir Kapitalanlagen in einem Marktwert von 43 Milliarden Euro. Mit diesem Kapitalvolumen sind wir inzwischen ein sichtbarer Akteur an den Kapitalmärkten. Wir tätigen nicht mal eben so ein paar Satelliten-Investments, sondern: **Wenn wir in eine neue Asset-Klasse investieren wollen, dann auch mit dem nötigen Volumen.** Das honorieren unsere externen Asset Manager mit entsprechend guten Investment-Angeboten. Wir agieren auf der Aktiv- und der Passivseite solide, verlässlich und langfristig.

Wie ist die Alte Leipziger in der Asset Allocation aufgestellt? Liegt der Schwerpunkt immer noch auf Fixed Income?

Martin Rohm: Wir haben noch im Jahr 2015 rund 91 Prozent unserer Anlagen in Fixed Income gehalten, doch schon davor hatten meine Vorgänger in unserem Haus eine strategische Neuausrichtung in der Kapitalanlage und vor allem eine deutliche Verlängerung der Duration unserer Fixed-Income-Investments beschlossen. Davon profitieren wir bis heute. Die Anforderungen aus der Zinszusatzreserve können wir mit unseren alten Festzinstiteln weiterhin gut erfüllen. Darüber hinaus hatten wir Ende 2020 immer noch eine Bewertungsreserve von 5 Milliarden Euro auf unseren Kapitalanlagen. Wir haben inzwischen eine Zinszusatzreserve in Höhe von 2,3 Milliarden Euro gestellt. Dort erwarte ich in Zukunft je nach Zinssituation einen weiteren Anstieg auf circa 4 Milliarden Euro. Dank der langen Duration sehen wir uns hier gut aufgestellt.

Über welche Zeiträume reden wir bei verlängerten Durationen?

„Eine künftige Herausforderung für unser Haus wird sein, Produkte mit einem Sicherungsvermögensanteil Artikel-8-fähig gemäß der Transparenzverordnung zu machen.“

Martin Rohm: Wir befinden uns inzwischen auf einem Plateau mit einer aktivseitigen Duration zwischen 13,5 und 14 Jahren. Damit stehen wir in der Versicherungsbranche am oberen Ende des Feldes. Wir sehen unsere Aktiv- und Passivseite durch die verlängerte Duration gut gematcht, was sich gerade bei Zinsveränderungen bewährt. **Unsere Solvenzquote in der Lebensversicherung bewegt sich über die vergangenen Jahre stabil bei rund 300 Prozent ohne die Inanspruchnahme von Übergangsmaßnahmen.**

Trotzdem lässt der Niedrigzins für Fixed Income wenig Gutes erwarten.

Martin Rohm: Die Zinskurve zeigt zwar noch eine gewisse Steilheit, aber die Rendite auch am langen Ende der Kurve ist nicht mehr auskömmlich. Natürlich geht die Niedrigzinsphase auch an uns nicht spurlos vorbei. Deshalb haben wir 2016 begonnen, verstärkt in Infrastruktur-Equity zu investieren, zunächst in Windparks. 2018 haben wir unsere Gesamtstrategie hinterfragt und das Ziel festgesetzt, 30 Prozent unserer Kapitalanlagen bis 2025 in alternative Assets zu investieren. Damit würden wir unsere Fixed-Income-Quote auf 70 Prozent reduzieren. Zu alternativen Assets zählen wir vor allem Aktien, Private Equity, Immobilien und Infrastruktur. Bei Immobilien haben wir aktuell eine Quote von knapp 8 Prozent. Unsere Investments in Infrastruktur umfassen neben Equity auch Finanzierungen. Hinzu kommt Real Estate Debt, also Immobilienfinanzierung abseits der klassischen Hypothekendarlehen. Bei Infrastruktur wollen wir auf eine Quote von über 10 Prozent kommen, bei Public und Private Equity in den Bereich von 10 Prozent, bei Immobilien auf 8 bis 10 Prozent. Von der neuen Strategie sind wir überzeugt, um in der noch länger dauernden Niedrigzinsphase solide bestehen und um unsere Verpflichtungen gegenüber unseren Kunden erfüllen zu können.

Verfolgen Sie für die gesamte Gruppe eine einheitliche Strategie in der Kapitalanlage?

Martin Rohm: Wir wollen unsere Ressourcen und unser Know-how innerhalb der Gruppe bündeln. Deshalb steuern wir unsere Anlagen für die Lebensversicherung und die Krankenversicherung mit ihren Altersrückstellungen in ähnlicher Weise über verlängerte Duration und Investition in alternative Assets. Wir verwalten auch die Kapitalanlage für die Sachversicherung, wobei hier aufgrund der kürzeren Passivseite andere Regeln gelten. Auch hier tätigen wir Investitionen in Infrastruktur und Immobilien, doch das Thema der Liquidität müssen wir bei einer Sachversicherung generell anders setzen als bei einem langfristig investierenden Lebens- und Krankenversicherer. **Für unsere Pensionskasse und den Pensionsfonds führen wir die Kapitalanlage praktisch durch, während der dortige Vorstand die Anlagestrategie festlegt.**

Eine breitere Diversifizierung des Portfolios erfordert mehr Kapazitäten und mehr Research. Wie stemmen Sie das für die neuen Asset-Klassen?

Martin Rohm: Natürlich arbeiten wir auch mit externen Asset Managern zusammen, allein schon deshalb, weil sie die notwendigen Marktzugänge haben. Wir investieren europaweit in Infrastruktur. Neben der Anbindung externer Asset Manager haben wir eigene Spezialisten eingestellt, die eng mit unseren externen Asset Managern kooperieren. Zudem haben wir ein Advisory-Komitee unter meinem Vorsitz eingerichtet. Es setzt sich aus dem Team Kapitalanlage, unseren Infrastrukturexperten und dem zentralen Risikomanagement zusammen, welches dem Ressort unseres Vorstandsvorsitzenden zugeordnet ist. Dieses Komitee berät alle Investitionsvorhaben und ist mit einem Vetorecht ausgestattet.

Wie gehen Sie mit dem Thema ESG um?

Martin Rohm: ESG-Kriterien waren für uns schon immer wichtig. Ein Beispiel: Wir schließen im Infrastrukturbereich Investitionen in die Förderung fossiler Energien komplett aus. Doch wir müssen

dort genau hinschauen und von Fall zu Fall entscheiden. So haben wir uns auch mit einer Investition in Gasnetze beschäftigt. In der Diskussion über ein solches Investment kommen wir irgendwann an einen Punkt, an dem wir uns fragen müssen, ob Gasnetze noch ESG-konform sind. Ich sage ja, weil wir in Deutschland und anderen europäischen Staaten eine Brückentechnologie brauchen, bis regenerative Quellen die Energieversorgung sicherstellen können. Diese Übergangsphase wird noch 15 bis 20 Jahre dauern. **ESG-Konformität und Investitionen in Gasnetze widersprechen sich nach meiner Überzeugung nicht.** Was die EU in ihrer Taxonomie dazu in Zukunft vorschreiben wird, werden wir sehen und uns entsprechend verhalten.

Wie haben die Vorschriften und Empfehlungen der EU und der nationalen Gesetzgeber zur ESG-Konformität das Portfolio der Alte Leipziger verändert?

Martin Rohm: Gar nicht. ESG-Kriterien waren für uns schon immer relevant. Wir haben früh in erneuerbare Energien investiert. So haben wir 2016 erstmals in größerem Rahmen Onshore-Windparks in Deutschland gekauft, danach auch in Frankreich, schließlich Offshore-Windparks in Deutschland und den Niederlanden. Darauf folgten unter anderem Investitionen in Datennetze. Starke Datennetze haben für mich auch mit Umweltschutz zu tun, weil dadurch mehr Menschen mit stabilen Leitungen besser im Homeoffice arbeiten können. Das wiederum reduziert das Verkehrsaufkommen und am Ende die CO₂-Emissionen. Natürlich ist Nachhaltigkeit ein Prozess, den wir nicht von heute auf morgen komplett umsetzen können. Als Investor lehnen wir Ausschlüsse eher ab, sondern engagieren uns lieber aktiv bei den Unternehmen und Projekten, in die wir investieren. Das geht über Umweltaspekte hinaus und betrifft auch soziale und Governance-Aspekte. Wir arbeiten inzwischen mit einem Partner zusammen, der Unternehmen in unserem Auftrag dazu veranlasst, Nachhaltigkeitsaspekte stärker zu berücksichtigen.

Der Investitionsspielraum unter einer Solvency-II-Regie ist für Versicherer größer als in der Vergangenheit. Kommt Ihnen das bei der Diversifizierung des Portfolios entgegen?

Martin Rohm: Ja. Solvency II kennt keine harten Anlagegrenzen für die einzelnen Asset-Klassen mehr. Die Vorschrift besagt: Du sollst nur in Assets investieren, deren Risiken du tragen kannst, einzuschätzen in der Lage bist und die rentabel sind. Unsere Risikotragfähigkeit ermöglicht es uns, unsere neue Anlagestrategie in alternative Assets mit höherer Rendite umzusetzen, ohne unsere Solvency-Quoten signifikant zu belasten. Dadurch finden wir auch in der Niedrigzinsphase bislang auskömmlich rentierliche alternative Anlageziele.

In den regulierten bAV-Vehikeln Pensionskasse und Pensionsfonds sieht das aufgrund einer strengerer Anlagevorschrift anders aus.

Martin Rohm: Ja. In der Pensionskasse sind die hohen biometrischen Erträge nicht vorhanden, wie wir sie etwa in der Berufsunfähigkeitsabsicherung der Alte Leipziger haben. Das erschwert die Situation einer Pensionskasse im Niedrigzins. **Unsere Kollegen von der Pensionskasse haben sich aber schon früh dafür entschieden, langfristiger anzulegen, und das ermöglicht ihnen aufgrund hoher Bewertungsreserven eine respektable Aktienquote.** Aktien sind volatil, und wir haben im vergangenen Jahr zu Beginn der Coronakrise gesehen, wie schnell der Markt einmal 40 Prozent verlieren kann. Doch danach hat er sich wieder schnell erholt. Angesichts der sehr langen Anlagehorizonte in der bAV ist das Risiko von Aktien kalkulierbar.

An welcher Stelle hat die Pandemie für die Alte Leipziger Handlungsbedarf in der Kapitalanlage ausgelöst?

Martin Rohm: Im Bereich der Einzelhandelsimmobilien hat es während des Lock-downs Fälle gegeben, bei denen wir mit unseren Mietern über die Miete sprechen mussten, weil ihre Geschäftseinnahmen einfach wegbrachen. Hier haben wir ganz überwiegend gemeinsam gute Lösungen gefunden, etwa durch Stundungen oder Kürzungen gegen Vertragsverlängerung.

Tatsächlich haben wir nur dort Auswirkungen von Covid-19 gespürt. Im Fixed-Income-Bereich und im alternativen Bereich haben wir so gut wie nichts gemerkt. Vielmehr konnten wir in einem Zeitfenster von acht Wochen taktische Zukäufe bei Angeboten mit höheren Risiko-Spreads tätigen. Danach hat die in den Markt gespülte Liquidität solche Chancen nicht mehr eröffnet.

Ist die Coronakrise für die Wirtschaft inzwischen überwunden?

Martin Rohm: Nein, sie ist meines Erachtens noch nicht überwunden. Vor einigen Wochen war einer der größten Seehäfen in China erneut wegen Corona geschlossen, und globale Lieferketten wurden dadurch wiederholt gestört. Zudem überdeckt die enorme Liquidität der Notenbanken noch vieles und schwächt die negativen Folgen der Krise ab. Erst wenn die Zentralbanken beginnen, die Liquiditätshähne langsam wieder zuzudrehen, wird sich zeigen, ob wir Covid-19 überwunden haben.

Wird die Globalisierung durch die Coronapandemie gebremst oder gar zurückgedrängt?

Martin Rohm: Ich beantworte die Frage aus der Perspektive eines mittelständischen Versicherers. Wir investieren im Immobiliensegment nur in Deutschland, bislang nicht in anderen Ländern oder Kontinenten. In Deutschland kennen wir die Märkte, können Standorte beurteilen und erkennen Entwicklungen. Bis vor zehn Jahren haben wir vor allem in hochattraktive Einzelhandelsimmobilien in Innenstädten und ein bisschen in Wohnimmobilien investiert. Vor acht Jahren haben wir einen Strategieschwenk vorgenommen und stärker in Wohnimmobilien investiert, vor allem im Rhein-Main-Gebiet und in Hamburg. Der Grund für die Strategieänderung war, dass wir frühzeitig die Verknappung von Wohnraum und den Mangel an Wohnungen erkannt haben. **Im vergangenen Jahr haben wir die Coronakrise genutzt und eine halbe Milliarde Euro in Logistikimmobilien investiert.** Wir gehen davon aus, dass der wachsende Onlinehandel und die verstärkte Lagerhaltung solche Immobilien nachhaltig

institutional assets **SCHWEIZ**

DAS PENSION-FORUM

2. November 2021
Park Hyatt Zürich

Programmauszug:

Wo steht die Schweizer
Vorsorgelandschaft
im globalen Vergleich?

Welche Anregungen kann die
Schweiz aus dem internationalen
Kontext insbesondere für die
laufende Reformdebatte
ableiten?

VERANSTALTER



Ein Unternehmen der F.A.Z.-Gruppe

SPONSOREN



MEDIENPARTNER



PROGRAMM JETZT ONLINE



attraktiv für uns machen. Solche Investments trauen wir uns in Deutschland zu, aber nicht in den USA, wo wir den Markt nicht gut genug kennen.

Können Sie gerade im Bereich der illiquiden Assets die Investitionen tätigen, die Sie tätigen wollen, oder sind die Märkte nicht schon überhitzt?

Martin Rohm: Der globale Wettbewerb um attraktive Assets wird immer größer und treibt die Preise in die Höhe. Wir müssen deshalb immer prüfen und entscheiden, ob unser Risiko-Rendite-Profil bei den einzelnen Investments noch stimmt oder ob wir aus einem Bieterverfahren aussteigen. In den vergangenen Monaten kam es immer wieder vor, dass wir in Ausschreibungen nur zweiter oder dritter Sieger waren, doch das müssen wir akzeptieren. Gerade bei Infrastrukturprojekten treffen wir jeweils unsere Zukunftsannahmen auf der Basis der Zinsentwicklung und der Inflation. Wenn der Preis für uns nicht stimmt, verzichten wir lieber auf ein Asset, als dass wir uns Risiken einkaufen, zu denen die Renditeerwartung nicht passt. **Derzeit sind die internationalen Pensionsfonds sehr aktiv und investieren gern in Infrastrukturprojekte.** Deshalb sind wir in Bieterverfahren um mittelgroße Investitionsziele erfolgreicher als bei den ganz großen Deals, bei denen eigentlich immer einer mehr zu zahlen bereit ist als wir. Wir finden aber immer noch ausreichend Assets, in die wir investieren können, um unsere Anlageziele zu erreichen.

Verfolgt die Alte Leipziger in der Kapitalanlage konkrete Renditeziele oder orientiert sie sich zuerst an den Verpflichtungen?

Martin Rohm: Ursprünglich haben wir mit der neuen Strategie in der Kapitalanlage auch ein Renditeziel formuliert. Wenn wir zum Beispiel die Rendite eines Investments in Infrastructure Debt mit dem Basiszins und dem Spread kalkulieren, dann haben wir eine Erwartung an den Spread festgelegt. Diesen Spread bekommen wir auch jetzt noch, aber die Rendite variiert natürlich mit dem Basiszins. Insgesamt haben wir unser absolutes Renditeniveau über alle Asset-Klassen

hinweg im Durchschnitt bis heute immer erzielt.

Wie passt die Alte Leipziger das Risikomanagement den steigenden Risiken infolge der Diversifizierung an?

Martin Rohm: Wir arbeiten im Risikomanagement mit Limits und mit Risikobudgets. **Beispielsweise geben wir uns im Aktienbereich ein Risikobudget, steuern unsere Aktienquote und sichern Aktien über Futures und Put-Optionen ab.** Dabei überschreiten wir die festgelegten Limits nicht. Im vergangenen Jahr haben wir wegen der Krise unsere Aktienquote verringert, so dass sie auch zum Jahresende noch unterdurchschnittlich war. Wir rechnen beim Risiko mit einem 10-Tages-Value-at-Risk und haben den entsprechenden Wert für die Aktienquote zu Beginn des neuen Jahres angepasst, als neues Risikobudget zur Verfügung stand. Solche Limits haben wir für alle Asset-Klassen festgelegt und halten sie streng ein. Das ist das Spannungsfeld zwischen Renditeanforderung und Risikotragfähigkeit, in dem wir uns bewegen.

Wie wird sich die Kapitalanlage der Alte Leipziger in den kommenden Jahren voraussichtlich entwickeln?

Martin Rohm: Im Augenblick haben wir noch genug damit zu tun, unsere neue strategische Asset Allocation umzusetzen. Sicher werden wir in Zukunft unser Engagement im Bereich Private Equity ausbauen. Eine weitere Herausforderung für unser Haus wird sein, Produkte mit einem Sicherungsvermögensanteil Artikel-8-fähig gemäß der Transparenzverordnung zu machen. Unsere Vermittler und unsere Kunden fragen nachhaltige Produkte immer stärker nach. Das ist im Bereich der reinen fondsgebundenen Lebensversicherung leichter darzustellen. Aktuell sind rund 40 unserer Fonds Artikel-8-fähig. In unserem Sicherungsvermögen haben wir in der Hinsicht noch Hausaufgaben zu machen. Auch in der bAV wird das Thema Nachhaltigkeit immer größer. Nur so bleiben wir im Wettbewerb der erfolgreichsten Player vorne mit dabei. Wir sehen, dass die Nachfrage nach unseren nachhaltigen Fonds sehr stark gestiegen ist. ●

A professional portrait of Marcus Müller, a middle-aged man with dark hair, wearing black-rimmed glasses, a white dress shirt, and a dark suit jacket with a striped tie. He is smiling slightly and looking directly at the camera against a plain, light-colored background.

MARCUS MÜLLER

COVESTRO

DEUTSCHLAND AG

Flexibel, attraktiv, innovativ – der Pensionsplan 2021 von Covestro

Mit dem „Pensionsplan 2021“ hat der Kunststoffhersteller Covestro aus Leverkusen eine neue betriebliche Altersversorgung für Neueintritte und Bestandsmitarbeitende eingeführt – und das im ersten Corona-Jahr. **Marcus Müller** berichtet auf der **dpn ASSETS & LIABILITIES CONVENTION** über den neuen Plan und über die Herausforderungen, ihn in einem Krisenjahr zu konzipieren und umzusetzen. **Guido Birkner** schreibt mit.

Der Kunststoffhersteller Covestro mit Sitz in Leverkusen beschäftigt heute weltweit über 18.000 Personen, allein in Deutschland sind es über 7.000. Für sie hat das Unternehmen ungeachtet der Coronapandemie einen neuen „Pensionsplan 2021“, kurz PP2021, an den Start gebracht. **Er lässt sich mit den Worten „weg von Garantien und Rente, hin zu Kapitalzahlungen“ zusammenfassen.**

Covestro kommt von einer klassischen Chemiezusage im alten Pensionsplan her. Die alte Pensionskasse deckt die Einkommen bis zur Beitragsbemessungsgrenze (BBG) ab. Oberhalb der BBG bietet Covestro im alten Plan eine klassische Direktzusage an. Der Arbeitgeber zahlt in die Pensionskasse bis zur BBG 2 Prozent des versorgungsfähigen Einkommens ein, der Arbeitnehmer gibt ebenfalls 2 Prozent dazu, allerdings aus dem Nettoentgelt unter Einsatz des bAV-Riesters. „Der ist vor allem in Pensionsplänen der chemischen Industrie verbreitet“, sagt Marcus Müller, der den PP2021 auf der HR-Seite mit entwickelte. Aus der Summe von Arbeitgeber- und Arbeitnehmerbeiträgen werden jährlich Rentenbausteine ermittelt. Je nach Eintritt in das alte Versorgungswerk haben Mitarbeitende einen Garantiezins von 2,75 Prozent, 1,75 Prozent oder 0,9 Prozent.

Für die Direktzusage oberhalb der BBG beläuft sich der obligatorische Aufwand des Arbeitgebers auf 6 Prozent. Wenn der

CV

Seit 2015

HR Product Manager Pensions, Covestro Deutschland AG

2005–2015

Teamleiter Pensions-Benefit Consulting, Bayer Business Services

Berater, AON Solution und Gerling Pensionsmanagement

Studium Versicherungswesen, Fachhochschule Köln

Ausbildung zum Versicherungskaufmann

„Das Portal bietet den Mitarbeitenden eine Übersicht über die getätigten Transaktionen für jeden unserer Fonds. Das Feedback darauf ist gigantisch.“

Mitarbeitende freiwillig bis zu 9 Prozent Entgelt umwandelt, matcht der Arbeitgeber den Betrag ebenfalls um bis zu 9 Prozent. „Somit ist ein Altersvorsorgebeitrag von bis zu 24 Prozent oberhalb der Beitragsbemessungsgrenze möglich“, erklärt Müller. Zudem spiegelt der Arbeitgeber die Rentenleistung aus der Direktzusage zu der aus der Pensionskassenzusage: Die Rentenleistung für den Mitarbeitenden ist bei gleichem Beitrag in beiden Durchführungswegen gleich hoch.

Neuer Betriebsrentenplan

Den Anstoß für den neuen Rentenplan gab der Betriebsrat von Covestro. **Die Basis des Plans sollte eine Benchmark mit anderen DAX- und MDAX-Unternehmen sein mit der Replacement Ratio als maßgeblicher Kennzahl:** Wie hoch ist die Rente eines Mitarbeitenden zum Zeitpunkt seines Renteneintritts im Vergleich zu seinem letzten Gehalt? Die eigene Replacement Ratio, bezogen auf die arbeitgeberfinanzierte Betriebsrente, verglichen Marcus Müller und sein Team mit anderen Unternehmen. Weiter schauten sie sich den Finanzierungs- und Durchführungsweg der verschiedenen Renten- und Leistungsbausteine an.

Daraus leitete das Projektteam Handlungsempfehlungen für den neuen Pensionsplan ab, denen der Vorstand im September 2019 zustimmte. Dazu zählt eine Erhöhung der Arbeitgeber- und der Arbeitnehmerbeiträge – zukünftig brutto statt netto – um 50 Prozent von 2 auf 3 Prozent bis zur BBG. Die Beiträge oberhalb der Beitragsbemessungsgrenze bleiben unverändert. Weiter sieht der neue Pensionsplan die Umstellung von Renten- auf Kapitalzahlungen vor. Die Optionen sind eine Einmalzahlung sowie fünf oder zehn Jahresraten. Betriebsrat und Sprecherausschuss stimmten nach Diskussionen zu.

Covestro entschloss sich zudem, den PP2021 in einem einzigen Durchführungsweg statt wie zuvor in zwei Wegen zu organisieren: eine wertpapierrückgedeckte Direktzusage im Rahmen eines CTA-Modells. Somit hat Covestro die gesamte Verantwortung für die bAV und deren Kapitalanlage wieder selbst in die Hand genommen. Mit dem CTA-Modell

verbindet Covestro das Ziel einer besseren Renditeerwartung als bei der alten Pensionskasse. Über eine Laufzeit von mehr als 30 Jahren erwartet das Unternehmen dank höherer Beiträge und der freieren Kapitalanlage ungefähr eine Verdoppelung des Barwerts bei Einkommen bis Beitragsbemessungsgrenze. Der Preis dafür ist eine Kapitalerhaltungsgarantie anstelle des bisherigen Garantiezinses.

Projektarbeit in der Pandemie

Covestro wollte allen Pensionskassenmitgliedern, die seit 2005 dem alten Versorgungswerk angehören, ein Wechselangebot für den neuen PP2021 unterbreiten. Auch gilt die neue Versorgungsverordnung für alle Neueintritte seit 1. Januar 2021. **Die Coronapandemie drohte den Zeitplan für die Planeinführung zu torpedieren, zumal das Team das Projekt ab März 2020 komplett im Homeoffice umsetzen musste.** Bis Oktober 2020 absolvierte es alle weiteren Etappen rein digital, etwa die Verhandlungskommission und die Gespräche mit dem Betriebsrat und dem Sprecherausschuss. Auch galt es, das CTA als Vehikel für die Kapitalanlage neu zu ordnen und ein Kapitalanlagekonzept zu entwickeln. Die neue Administration des PP2021 musste ausgeschrieben und eingesetzt werden. Daran schlossen sich die Anpassungen von HR- und Payroll-Prozessen und die Steuerung der Zahlungsflüsse im Accounting an. Herausfordernd im Homeoffice war zudem die Kommunikation mit den Bestandsmitarbeitenden. „Alle Verhandlungen und Meetings mussten wir via MS Teams führen“, berichtet Marcus Müller, „ehe im Oktober 2020 die kollektivrechtlichen Vereinbarungen unterzeichnet wurden.“

Was macht den Pensionsplan 2021 besonders? „Vor allem die ausgebaute Sozialkomponente“, unterstreicht der HR-Experte. Covestro bietet den Beschäftigten im neuen Plan auch eine Zurechnungszeit für Notfälle an. Verstirbt ein Mitarbeitender oder wird er oder sie erwerbsunfähig, stockt der Arbeitgeber das Kapital auf. Im Todesfall rechnet das Unternehmen die Zurechnungszeit der Person bis zum Alter von 57 Jahren auf der Basis der Beiträge von Arbeitgeber und

Arbeitnehmer in den zurückliegenden zwölf Monaten hoch und schießt den ermittelten Leistungsbeitrag nach.

Im Fall einer befristeten Erwerbsminderung gemäß der gesetzlichen Rentenversicherung bietet Covestro betroffenen Mitarbeitenden eine vorübergehende Pensionierung an. Dabei ist kein Ausscheideerfordernis notwendig, und der Arbeitsplatz der betroffenen Person ist bei ihrer Rückkehr noch vorhanden. Der Arbeitgeber zahlt das erreichte Kapital samt einer Zurechnungszeit in zehn Jahresraten aus. Die Dotierung des Kapitals erfolgt über die Zurechnungszeit im CTA, wobei Covestro ein Rebalancing des Portfolios im Lifecycle-Modell auf das letzte Portfolio vornimmt. **Kehrt die Person innerhalb der zehn Jahre an ihren Arbeitsplatz zurück, so ist das Restkapital – ohne anteilige Zurechnungszeit – ihr neues Startkapital im Lifecycle-Modell.** Wird eine Person ein zweites Mal zum Versorgungsfall, kommt die Zurechnungszeit für sie noch einmal zum Tragen.

An den Tarifvertrag angepasst

Covestro hat den neuen PP2021 rechtlich so konstruiert, dass sich dieser und der Tarifvertrag der chemischen Industrie „Einmalzahlungen & Altersversorgung (EZAV)“ ergänzen und nebeneinander bestehen. Demnach bekommen Beschäftigte je 100 Euro zusätzlicher Entgeltumwandlung 13 Euro Arbeitgeberzuschuss. Covestro grenzt nun die verpflichtende 3-prozentige Entgeltumwandlung aus dem PP2021 von den 13 Euro aus dem EZAV in der Form ab, dass beide Systeme nebeneinander bestehen bleiben. Als Bonus gewährt das Unternehmen zusätzlich die sofortige Unverfallbarkeit des Arbeitgeberbeitrags bis zur BBG im PP2021.

Für wirtschaftlich schwierige Zeiten hat Covestro einen temporären Beitragsstopp für den Arbeitgeberbeitrag als Notbremse eingebaut. So kann das Unternehmen die eigenen Beiträge an das CTA stoppen. Damit die Beschäftigten im Fall der Fälle keinen Nachteil erleiden, führt das Unternehmen die Ansprüche virtuell fort: Es dotiert die Beiträge der Mitarbeitenden immer fortlaufend. Spätestens bei Eintritt



Foto: F.A.Z. Business Media GmbH/ rolfeckel.com

des Leistungsfalls muss der Arbeitgeber die Deckungslücke ausgleichen.

Kapitalanlage in Themenfonds

Die Kapitalanlage erfolgt für den neuen PP2021 zunächst auf der Basis der alten Direktzusage beziehungsweise der vorhandenen Plan-Assets im CTA. Mit diesem Kapitalverbund konnte Covestro vier eigene Themenfonds auflegen:

- Wachstum (Aktien, Schwellenländeranleihen),
- Credit (Unternehmensanleihen, Staatsanleihen),
- Real Assets (Immobilien & Infrastruktur, Private Debt),
- Long Duration (langlaufende Anleihen).

Damit erfolgte die individuelle Allokation für die fondsakzessorische Beitragszusage in der neuen bAV-Welt von Covestro. Das Vermögen des CTA wird jährlich neu entsprechend einem dynamischen Lifecycle-Modell angelegt. Die Allokation des Kapitals wird auf die Themenfonds in Abhängigkeit des Alters getätigt. Dabei ist das Lifecycle-Modell aus Jahresscheiben komplexer und administrativ aufwendig-

ger. Der Arbeitgeber garantiert stets die eingezahlten Beiträge. Durch ein jährliches Rebalancing lässt sich das Ausmaß von Event-Risiken weiter reduzieren.

Aufwendigere Administration

„Mutter aller Abrechnungen ist die Entgeltabrechnung, weil ich dafür jeden Monat den Arbeitnehmer- und den Arbeitgeberaufwand exakt ermitteln muss“, so Marcus

Müller. Gerade bei den Tarifmitarbeitenden sind Schwankungen von Monat zu Monat möglich. Der Administrator ermittelt auf Grundlage der monatlichen Beiträge und des Alters der Mitarbeitenden die zu kaufenden Fondsanteile pro Gesellschaft. Zudem ermittelt er auf Grundlage der Leistungsfälle und des bekannten Alters der Empfänger die zu verkaufenden Fondsanteile.

Nach Rückmeldung des Administrators zum Monatsende überweist Covestro die Monatsbeiträge an das CTA pro Gesellschaft. Ferner überweist Covestro die monatlichen Versorgungsleistungen an die Zahlstelle pro Gesellschaft. Das CTA kauft und verkauft dann monatlich die entsprechenden Fondsanteile auf der Basis der Datenmeldung des Administrators pro Gesellschaft, und es teilt dem Administrator regelmäßig die Kurse der Themenfonds mit.

Die Mitarbeitenden profitieren von den digitalen Konten: Für sie hat sich der Grad der Transparenz ihrer bAV-Anwartschaften enorm erhöht. An die Stelle einer jährlichen Anwartschaftspost ist ein digitales Konto getreten. Das kann jede Person täglich öffnen und den Wert der eigenen Versorgung inklusive einer Hochrechnung der zu erwartenden Leistungen tagesaktuell abrufen. „Das Portal bietet den Beschäftigten eine Übersicht über die getätigten Transaktionen für jeden unserer Fonds“, erläutert Marcus Müller. „Das Feedback unserer Mitarbeitenden ist gigantisch.“

Hohe Wechselbereitschaft

Inzwischen hat Covestro auch der Stammbegleitschaft ein Wechselangebot für den PP2021 unterbreitet. Dafür haben Marcus Müller und sein Team einen Excel-Rechner entwickelt, mit dessen Hilfe sich die Beschäftigten die zu erwartenden Leistungen aus dem alten und dem neuen System

ausrechnen und sie vergleichen können – also Rentenleistungen versus Kapitalzahlungen. Zudem hat das Team nach Fällen gesucht, in denen die Summe aller Netto-Rentenzahlung aus dem Alt-System größer ist als das Netto-Einmalkapital nach dem PP2021. „Es gab genau einen einzigen Fall, der zudem weit entfernt ist“, sagt Müller.

Der entscheidende Parameter für die individuelle Kalkulation ist die Lebenserwartung. Zudem ist eine Vergleichsberechnung aktuell nur quasi rückwärtsgewandt möglich, da sie auf den heutigen Steuersatz abgestellt werden muss. Um zu berechnen, wie hoch die Leistungen aus dem PP2021 und dem Alt-System heute wären, wenn der Mitarbeitende vor x Jahren eingetreten wäre, sind zahlreiche Annahmen erforderlich. Dazu zählen unter anderem der Gehalts- und BBG-Trend, die Verzinsung, der Rententrend in Form der Verzinsung des Netto-Kapitals und die Höhe der gesetzlichen Rente.

Insgesamt hat Covestro im ersten Coronajahr rund 3.600 Beschäftigten schriftliche Wechselangebote gemacht. Das

erste Wechseldatum war der 1. April 2021. Wechselwillige können weiterhin quartalsweise bis zum 31. Dezember 2022 in den neuen Pensionsplan wechseln. Neben postalischen Informationen kommuniziert das Unternehmen mit Arbeitnehmenden auch per Service-Hotline und bietet Infomaterial im Intranet an. Marcus Müller selbst nahm bislang an 21 MS-Teams-Veranstaltungen zum PP2021 teil. Die Fragen betrafen vor allem Steuern und die Kapitalanlage. Bis jetzt beträgt die Wechselquote rund 50 Prozent. „Mit den etwa 1.800 wechselnden Kolleginnen und Kollegen sind wir sehr zufrieden“, sagt Müller. Überraschend hoch sind die Wechselquoten bei Mitarbeitenden über 50 Jahre.

Derzeit laufen noch die Entgeltumwandlungsprogramme Deferred Compensation und Tarifvertrag „Einmalzahlungen und Altersversorgung“ in Form einer Rentenzusage. Die will Covestro – vorbehaltlich einer Einigung mit dem Betriebsrat und Sprecherausschuss – ab 2023 auf das Lifecycle-Modell umstellen. Auch das bestehende Langzeitkonto soll auf das neue (Lifecycle-)Kapitalanlagemodell ohne Garantiezins umgestellt werden. ●

Renten durch Nachhaltigkeitsfaktor stabilisieren

Die demographische Entwicklung belastet die gesetzliche Rente und stellt ihre Leistungsfähigkeit in Frage. Reformen sind notwendig, um eine Überlastung der öffentlichen Haushalte zu vermeiden.

Professor Axel Börsch-Supan vom Max-Planck-Institut für Sozialrecht und Sozialpolitik skizziert auf der „**dpn ASSETS & LIABILITIES CONVENTION**“ Wege, wie sich die drei Rentensäulen fit für die Zukunft machen lassen. **Guido Birkner** zeichnet nach.



Das makroökonomische Umfeld für die Altersvorsorge ist unwirtlich. Auf absehbare Zeit bleibt uns der Niedrigzins erhalten, zugleich steigt die Inflation, und es ist unklar, ob dieser Anstieg vorübergehend oder dauerhaft sein wird. Gleichzeitig sind niedrige Produktivitätszuwächse zu erwarten, und die demographische Entwicklung verstärkt das Ungleichgewicht zwischen Berufstätigen und Rentenbeziehern. **Zwar helfen der Niedrigzins und die Inflation den Regierungen dabei, ihre Schuldenberge abzubauen, doch für die Renten und die Altersvorsorge sind beide Gift.**

Hinzu kommen historisch niedrige Produktivitätszuwächse. „Meine Sorge ist, dass



die Produktivität in unserem Land nicht weiterwächst“, sagt Axel Börsch-Supan in seiner Keynote. „Damit sie sich weiterentwickeln kann, brauchen wir eine bessere Infrastruktur und bessere Bildung.“ Das Geld für solche Investitionen würde aber in Zukunft fehlen, wenn der Staatshaushalt durch Rentenzahlungen überfrachtet würde.

Drei Ursachen für die demographische Entwicklung

Im Hinblick auf die demographische Entwicklung und die gesetzliche Rentenversicherung zeigt sich Börsch-Supan nicht vollkommen pessimistisch: „Hier gibt es Lösungen, und die Fallstricke haben wir uns selbst gebaut.“ **Fest steht, dass der Altersquotient bis 2060 kräftig steigen wird.** Er bezeichnet die Relation von jüngeren Menschen im Alter von 20 bis 65 Jahre und älteren Menschen über 65 Jahren in der Bevölkerung. Als wichtigste Ursachen für die demographische Entwicklung nennt der Sozialwissenschaftler drei Punkte: den Rückgang der Gebur-

tenrate, die zahlreichen Renteneintritte der Babyboomer in den kommenden zwei Jahrzehnten und die steigende Lebenserwartung in der Bevölkerung. „Lange hatten wir in Deutschland eine Geburtenrate von 1,3 Kindern je Familie“, so Börsch-Supan. „Das ist zu wenig, um die Entwicklung der Bevölkerung langfristig stabil zu halten.“

Gerade die geringe Geburtenrate ist die Hauptursache für die Schieflage in den Altersvorsorgesystemen, insbesondere im Umlageverfahren der gesetzlichen Rente.

Gleichzeitig wird die Lebenserwartung der Menschen in Zukunft weiter steigen. Das erfordert vor allem ab Mitte der 2040er Jahre hohe zusätzliche Aufwendungen für die Altersvorsorge. Hingegen ist der Babyboom-Effekt aus den 1960er Jahren zwar stark, aber nur vorübergehend. Er wird die Rente vor allem in den nächsten beiden Jahrzehnten stark beschäftigen.

Die These, dass schon allein eine verstärkte Einwanderung das Ungleichgewicht in der demographischen Entwicklung ausgleichen wird, hält Börsch-Supan

für Unsinn. „Ein Szenario von 500.000 Einwanderern in jedem Jahr ist für Deutschland unrealistisch.“ Selbst eine solche Einwanderung behebt nicht das Grundproblem, dass die Gesellschaft immer älter wird. Unter den Einwanderern, die nach Deutschland kommen, sind in der Regel nur 50 Prozent Arbeitskräfte, die andere Hälfte sind Angehörige, die in der Regel dem Arbeitsmarkt nicht oder nicht sofort zur Verfügung stehen.

Auch ein weiterer Anstieg der Geburtenrate über die aktuellen 1,6 hinaus würde die Situation nur langfristig verbessern. „Hierfür brauchen wir 20 Jahre Vorlauf, ehe sich in den Rentensystemen etwas tut.“ Deshalb müsste schon im Zeitraum dazwischen etwas für die Altersvorsorge getan werden.

Haltelinien versus Nachhaltigkeitsfaktor

Denn bereits in den nächsten Jahren erwartet die gesetzliche Rente ein Finanzierungsschock. Der ist laut Börsch-Supan zum Teil künstlich erzeugt. **So zeigt sich der Sozialwissenschaftler darüber entsetzt, dass die Politik weiterhin den Irrweg der Haltelinien diskutiert.** Zwar bieten sich aus seiner Sicht nur wenige Alternativen zum ab 2025 wieder vollumfänglich geltenden Nachhaltigkeitsfaktor an, doch es gebe Wege, um den Finanzierungsschock für die gesetzliche Rentenversicherung abzufedern.

Die Belastung des Rentensystems durch den Eintritt des Babybooms in den Ruhestand wächst durch die Rentenpolitik der Großen Koalition in den vergangenen Jahren weiter an. Das geht zum einen auf die Aushebelung des Nachhaltigkeitsfaktors durch die sogenannten Haltelinien zurück, die die frühere Bundesregierung eingezeichnet hat – 48 Prozent für das Rentenniveau und 20 Prozent für den Beitragssatz. „Diese Haltelinien haben bei vielen Menschen die falsche Erwartung geweckt, dass die Schranken dauerhaft eingehalten werden“, sagt Axel Börsch-Supan. „Doch die Demographie lässt sich durch Haltelinien nicht aufhalten.“ Zudem belasten die Mütter- und die Grundrente die gesetzliche Rentenversicherung finanziell zusätzlich. Dadurch wird die Nachhaltigkeitsreserve

im nächsten oder im übernächsten Jahr verbraucht sein. Als die Große Koalition an den Start ging, belief sie sich noch auf 32 bis 36 Milliarden Euro. „Das Geld wird bald verbraten sein.“

Die Rente mit 63 hat das Rentenverhalten umgekehrt: Während das Renteneintrittsalter in den Jahren davor laufend anstieg, hat die Rente mit 63 diesen Trend inzwischen abgeschnitten. Zwar nährt die Rente mit 63 die Illusion, der Renteneintritt und der Anstieg der Lebenserwartung ließen sich entkoppeln, doch tatsächlich werden die Menschen immer älter und leben immer länger.

„Furcht einflößende Dynamik“

Die drei Faktoren verursachen bei der Rente einen Finanzierungsschock. Im Jahr 2025 läuft das Gesetz über die Haltelinien aus. **Noch werden die Beitragssätze künstlich flach gehalten, doch schon in den beiden nächsten Jahren werden sie drastisch steigen.** Nach der derzeitigen Gesetzgebung wird das Rentenniveau nach dem Jahr 2025 sinken. „Die Dynamik, die dahinter steckt, ist Furcht einflößend“, warnt Börsch-Supan. Und der Corona-Effekt verstärkt dies aufgrund des ausgesetzten Nachholfaktors noch einmal. Perspektivisch steigert das Aussetzen den Beitragssatz um fast einen Prozentpunkt, weil es das Sicherungsniveau erhöht, was die Renten verteuert.

„Wir stecken in einem rentenpolitischen Dilemma“, so der Wissenschaftler. „Die Menschen erwarten stabile, relativ niedrige Beitragssätze und gleichzeitig ein relativ hohes Rentenniveau – das wird so nicht mehr gehen.“ Eine direkte Rückkehr zum Nachhaltigkeitsfaktor würde zu einem stark steigenden Beitragssatz und einem fallenden Rentenniveau führen und viele Menschen enttäuschen. Andererseits würde das Fortschreiben der Haltelinien massiv steigende Zuschüsse aus dem Bundeshaushalt erfordern – zu Lasten von Zukunftsinvestitionen in Infrastruktur und Bildung.

Wie teuer wird das Fortschreiben der Haltelinien? Eine einfache Beispielrechnung verdeutlicht die Lage. Ausgehend von einer Haltelinie von 48 Prozent beim

Sicherungs niveau, würden die Rentenbeiträge in den nächsten Jahren schrittweise auf 22 Prozent steigen. Das reicht aber nicht langfristig aus, deshalb werden zusätzliche Mittel aus dem Bundeshaushalt zur Finanzierung der Haltelinien notwendig. Der Finanzbedarf wird sehr schnell ansteigen, so dass ein neuer Bundeszuschuss in Höhe von rund 100 Milliarden Euro für die gesetzliche Rente erforderlich ist. Damit kann ein solcher Zuschuss schnell den Umfang von etwa der Hälfte des Bundeshaushalts erreichen. „Das halte ich für vollkommen unfinanzierbar, auch nicht über Steuererhöhungen“, sagt Axel Börsch-Supan.

In drei Phasen aus der Rentenfalle

Wo liegt der Weg aus der Rentenfalle? Laut Börsch-Supan gliedert er sich in drei Phasen. Die erste muss unmittelbar nach der jüngsten Bundestagswahl einsetzen. „Die Bundespolitik sollte sich sofort überlegen, wie sich die Lasten der demographischen Entwicklung gerecht zwischen Jung und Alt verteilen lassen.“ Er plädiert dafür, die Zusatzlasten, die durch den Renteneintritt der Babyboomer entstehen, auf möglichst viele Schultern und Instrumente zu verteilen. Spannungslinien zeigen sich zwi-

schen Alt und Jung, Arm und Reich sowie Bestand und Zugang. Eine erste Option sieht vor, den Zugang zu schützen und den Bestand zu senken. Eine zweite Option ist, niedrige Renten zu schützen, eine dritte, den jetzigen Kompromiss beizubehalten.

Auf die Phase 1 folgt die Phase 2. Die eilt noch nicht, weil sie erst ab dem Jahr 2030 anläuft. „Wir brauchen jedoch spätestens 2025 ein Gesetz, das die Zukunft der gesetzlichen Rente tatsächlich regelt, damit die Menschen wissen, wie es weitergeht.“

Axel Börsch-Supan mahnt, jetzt keine Zeit mehr zu verlieren. „Wir dürfen die Anpassung des Rentenalters an die Lebenserwartung nicht stoppen, auch wenn vor der Wahl keine Partei darüber sprechen wollte.“ In einer späteren Phase 3 sollten sich die Verantwortlichen darüber Gedanken machen, was für die Altersvorsorge der nächsten Generation zu tun ist. An dieser Stelle kommt die Stärkung der Kapitaldeckung ins Spiel.

Um das Rentenalter der demographischen Entwicklung anzupassen, wählt die Politik meistens einfache Modelle wie beispielsweise die Rente mit 67. Börsch-Supan empfiehlt stattdessen eine dynamische Anpassung des Rentenalters, geknüpft an die Lebenserwartung. Wenn also die Le-

ANZEIGE

8. REAL ESTATE FINANCE DAY 2021

MEDIENPARTNER:



DEUTSCHE PENSIO- & INVESTMENTNACHRICHTEN

24 | NOV

Immobilien- und Finanzbranche im Dialog

Frankfurt School of Finance & Management

refd2021.de




benserwartung steigt, muss auch das Renteneintrittsalter steigen. Wenn sie sinkt, muss auch das Renteneintrittsalter sinken. Die Rentenfinanzierung lässt sich auf eine einfache Formel bringen: In rund 40 Berufsjahren lassen sich 20 Jahre Rente finanzieren. Daraus lässt sich die 2:1-Formel für die Dynamisierung der Renten ableiten. Zudem empfiehlt der Sozialwissenschaftler ein mehrjähriges Rentenfenster statt eines starren Rentenalters. „Ein Rentenfenster stabilisiert die Finanzierung der Renten deutlich.“ Demnach senkt es den Beitragssatz, und auch das Rentenniveau wird nach einem Zeitraum von zehn Jahren mit einer eher rückläufigen Entwicklung wieder ansteigen. „So lässt sich eine gerechte Aufteilung zwischen Alt und Jung, Reich und Arm bewerkstelligen.“

Viel Luft in der kapitalgedeckten Altersvorsorge

Die langfristige Reparatur des Rentensystems ist deutlich komplizierter. **Börsch-Supan verweist darauf, dass mit dem Nachhaltigkeitsfaktor der Rürup-Kommission von vor 18 Jahren bereits ein gutes Instrument bei der Hand ist.** „Damit lässt sich die Last aus der Demographie prozentual gleich auf Jung und Alt verteilen“, betont er. „Eigentlich müssen wir das Gesetz, wie wir es jetzt haben, nur geringfügig anpassen und dann weiterlaufen lassen.“

Alternativen wie etwa das österreichische Rentensystem hält der Wissenschaftler für zu teuer. Zudem seien nur die Anfangsrenten in Österreich höher, während dort die Dynamisierung der Renten aufgrund der Bindung an die Kaufkraft – nicht an die Gehälter – schwächer ausfällt als in Deutschland. Dadurch sind die Renten der über 80-Jährigen im Vergleich geringer als in Deutschland.

„Wir müssen Vorsorgemodelle konstruieren, die sowohl privat als auch betrieblich funktionieren. Solche Modelle würden sich auch für den Mittelstand und für kleine und mittlere Unternehmen eignen.“

Eine weitere Alternative kann eine stärkere Umverteilung der Renten sein, verbunden mit einem Abweichen vom Äquivalenzprinzip. Beispielsweise könnte das untere Drittel der Einkommen einfach höhere Rentenleistungen bekommen, während die bisherigen Bezieher höherer Renten abgeben müssten. „Das würde helfen, Altersarmut zu verhindern, wäre aber eine revolutionäre Idee für Deutschland.“

In der kapitalgedeckten Rente sieht Axel Börsch-Supan noch viel Luft nach oben, vor allem bei kleinen und mittleren Unternehmen. Zudem empfiehlt er für die kapitalgedeckte Altersvorsorge konsequent aktienbasierte Lösungen statt Ansätze über eine

höhere Staatsverschuldung. Den Wettbewerb zwischen privater und betrieblicher Altersvorsorge hält der Wissenschaftler für falsch. „Wir müssen Vorsorgemodelle konstruieren, die sowohl privat als auch betrieblich funktionieren.“ Solche Modelle würden sich auch für den Mittelstand und für KMU eignen. „Damit könnte der Bäckermeister eine Betriebsrente gewähren, ohne selbst dafür eintreten zu müssen.“

Der Arbeitgeber kann hier geringere administrative Kosten nutzen, während das finanzielle Risiko, das kurzfristig hoch, aber langfristig sehr niedrig sei, durchaus von den Beschäftigten getragen werden könne. **Modelle wie Mutual Funds bieten zudem ein hohes Maß an Flexibilität und erleichtern die Portabilität der Anwartschaften bei Arbeitgeberwechseln.** „In den USA funktionieren solche Modell sehr gut“, unterstreicht Börsch-Supan. „Die Beschäftigten können ihre Anwartschaften ein Berufsleben lang von Arbeitgeber zu Arbeitgeber mitnehmen.“ Und aus der Produktpalette können sich die Beschäftigten den für sie passenden Tarif und das passende Produkt aussuchen. ●

the future of investing

Schlösser und Burgen sind mehr als beliebte Ausflugsziele. In den vergangenen Jahren stieg die Nachfrage nach historischen Immobilien enorm, so **Bernd Neuhäuser**, Geschäftsführer der Vermittlung historischer Immobilien OHG. Er erklärt, worauf man beim Kauf von Schlössern und Burgen achten muss.



CAESAREA, ISRAEL
GRUNDSTÜCK: 11.000 m²
WOHNFLÄCHE: 7.000 m²
PREIS: 216 Millionen Euro

Quelle: Photo by Igal Harari | Courtesy of Israel Sotheby's International Realty



SACHSEN, ERZGEBIRGE
GRUNDSTÜCK: 28.659m²
WOHNFLÄCHE: 961 m²
PREIS: auf Anfrage

„Beim Kauf von Schlössern und Burgen sollte man besonders auf den **Zustand** der Immobilien achten. Die Sanierung kann teilweise das **5- bis 10-Fache** des Kaufpreises kosten“, so **Bernd Neuhäuser, Geschäftsführer der Vermittlung historischer Immobilien OHG**. „Auch die **Instandhaltung** muss man sich leisten können. Besonders die Heizkosten und Versicherungen können ins Gewicht fallen. Bei einer 800-Quadratmeter-Burg können Kosten für Betrieb und Instandhaltung von bis zu 100.000 Euro im Jahr anfallen.“

1/3

baut die Immobilien für den **WEITER-VERKAUF** um



2/3

der Kunden kaufen die Immobilien zur **EIGENNUTZUNG**

„Die **Nachfrage** nach historischen Immobilien war in den vergangenen zwei Jahren enorm. Wir hatten Objekte mit bis zu 3.000 Anfragen. Die Käufer sind auch bereit hohe Preise zu zahlen“, sagt **Bernd Neuhäuser, Geschäftsführer der Vermittlung historischer Immobilien OHG**.

SCHLÖSSER UND BURGEN IN DEUTSCHLAND

Die Preisspanne liegt zwischen **500.000 EURO** für stark sanierungsbedürftige Immobilien und über **15 MILLIONEN EURO** für Schlösser in Top-Zustand. In Deutschland gibt es nur wenige Schlösser und Burgen in Privatbesitz, die über 15 Millionen Euro kosten.

Kleinere Schlösser haben eine Wohnfläche von **500 QUADRATMETERN**, die mittleren liegen bei 1.500 bis 2.000 Quadratmetern und große Schlösser können **4.000 UND MEHR QUADRAT-METER WOHN-/NUTZFLÄCHE** bieten. Die größten deutschen Schlösser sind in Länder- oder Staatsbesitz.

Quelle: Bernd Neuhäuser



BURGUND, FRANKREICH
GRUNDSTÜCK: 58.000 m²
WOHNFLÄCHE: 580 m²
PREIS: 1,4 Millionen Euro



Simona Stoytchkova

State Street ernennt Simona Stoytchkova zur neuen Leiterin der Sparte Global Markets für Europa. Sie arbeitet künftig vom Frankfurter Standort aus. Global Markets bietet Research-, Handels- und Securities-Lending-Services für Fremdwährungen, Aktien, festverzinsliche Anlagen und Derivate. Stoytchkova kommt von IG Europe, wo sie Geschäftsführerin, Country Head Deutschland und Niederlande sowie Mitglied des Vorstands war. Zuvor arbeitete sie drei Jahre lang bei der Baader Bank. Zudem war sie bei der Société Générale als Head of Prime Brokerage and Clearing Sales für die DACH-Region tätig.

Jan Sicking

Jan Sicking stärkt seit dem 1. September als Executive Director das Vertriebsteam Deutschland bei Goldman Sachs Asset Management. Er unterstützt das Team insbesondere bei der Zusammenarbeit mit Dachfondsmanagern und Fondsselektoren. In diesem Kernsegment will der Asset Manager in den kommenden Jahren weiter stark wachsen. Sicking kommt zu Goldman Sachs von BlackRock, wo er mehr als sieben Jahre tätig war. Begonnen hat er seine Karriere 2011 als Researcher für Währungsprognosen bei der DZ Bank. Mit Sicking habe man einen ausgesprochenen Fachmann für die Betreuung großer Asset Manager und Dachfonds gewinnen können, sagt Oliver Rahe, Leiter des Retail-Kundengeschäfts. „Asset Manager haben für uns einen hohen Stellenwert. Sie gewinnen zunehmend an Bedeutung und sind eine anspruchsvolle Kundengruppe, die ein breites Spektrum an Anlagestrategien abdeckt. Mit Jan Sicking's Expertise möchten wir das Serviceangebot für Fund Buyer als Teil unserer europäischen Wach-



tumsstrategie weiter ausbauen und unsere Kundenbetreuung noch zielgerichteter spezialisieren.“ Weitere Neuzugänge im Vertriebsteam seien in den nächsten Monaten geplant, kündigte Rahe an. „Neben unserem breiten Publikumsfondsspektrum sehen wir insbesondere für unsere exklusiven Private-Market-Investments und innovativen ETFs steigendes Interesse.“ Im Zuge der laufenden Übernahme von NN Investment Partners werde zudem das Angebot in den Bereichen europäische Aktien und Renten sowie ESG- und Impact-Strategien deutlich erweitert.

AUS DER SZENE

Gunnar Herm

Der Vermögensverwalter UBS Real Estate befördert Gunnar Herm zum Geschäftsführer für den Bereich Front Office mit Schwerpunkt Portfolio Management, Asset Management und Kundenbetreuung. Herm folgt auf Peter Haltenberg, der Geschäftsführer des Bereichs Back Office wird. Herm arbeitet bereits seit 15 Jahren bei UBS Real Estate & Private Markets. Zuvor arbeitete er bei Henderson Global Investors, ATIS Real Consult und beim Immobilieninvestor Jones Lang LaSalle.

Gunnar Herm hat ein Diplom in Geographie von der Justus-Liebig-Universität in Gießen. UBS Real Estate bietet offene Immobilien-Publikumsfonds und -Spezialfonds sowie Individualmandate für institutionelle Investoren an. UBS Real Estate hat rund 40 Mitarbeiter im Front und Back Office. Die gesamte UBS Asset-Management-Sparte hat weltweit rund 3.400 Mitarbeiter und verwaltet ein Vermögen von 1,2 Billionen US-Dollar.



Thilo Wagner

Der Immobilieninvestor Values Real Estate hat Thilo Wagner als neuen Geschäftsführer berufen. Er kommt vom amerikanisch-britischen Investmentmanager Nuveen. Der 52-Jährige leitet den neu gegründeten Geschäftsbereich Health und Social Infrastructure und den Bereich Prime Locations seit August. In dieser Funktion soll Wagner das Immobilienakquise- und Asset-Management-Team bündeln und ausbauen. Er wird zudem Gesellschafter bei Values Real Estate. Bei dem Investmentmanager beziehungsweise dessen Vorgänger TH Real Estate und Henderson Global Investors arbeitete er fast 20 Jahre lang. Dort verantwortete er als Managing Director zehn Jahre lang das deutsche Investment-Geschäft. Das neue Geschäftsfeld Health und Social Infrastructure leitet Wagner gemeinsam mit Dr. Henning Klöppelt, dem CIO der Gruppe. Die Geschäftsführung des



Bereichs Prime Locations teilt sich der Neuzugang ebenfalls mit Klöppelt sowie Sascha Basic, der als Managing Director bei der Gruppe arbeitet. Das Immobilienakquisitionsgeschäft verantworten Wagner und Basic zusammen. Values Real Estate ist ein Projektentwicklungs- und Investment-Unternehmen, das im Jahr 2010 gegründet wurde. Das Unternehmen ist auf Immobilien spezialisiert und hat insgesamt zehn institutionelle Fonds mit den Anlageschwerpunkten Büros in den Central-Business-Districts (CBD), Prime Locations, Logistik, Health und Social Infrastructure.



Matthew Mendelsohn

Matthew Mendelsohn folgt in der Position des Chief Investment Officers auf Investment-Legende David Swensen, der im Mai diesen Jahres einem Krebsleiden erlag. Mit Matthew Mendelsohn hat sich die US-amerikanische Eliteuniversität Yale für einen Investment-Profi aus dem eigenen Hause entschieden. Der 36-Jährige Mendelsohn leitete unter seinem Mentor und Vorgänger David Swensen zuletzt die Risikokapitalanlagen des Stiftungsfonds. Damit war Mendelsohn zuletzt bereits für mehr als 25 Prozent des Stiftungskapitals verantwortlich. Per Ende Juni 2021 belief sich dieses auf 31 Milliarden US-Dollar. Über das Stiftungsvermögen deckt die Institution rund ein Drittel des Jahresbudgets der Universität ab. Mendelsohn ist selbst Yale-Absolvent. Der CFA-Charterholder stieß 2007 zum Investment Office seiner Alma Mater. In den vergangenen zehn Jahren habe er in dem ihm anvertrauten Bereich eine Rendite von 21,6 Prozent pro Jahr erzielen können. Damit habe er sowohl den S&P 500 die relevanten Private-Equity-Benchmarks deutlich übertroffen, heißt es aus Connecticut.

SZENE



Matthias Kromer

BNP Paribas Real Estate holt Matthias Kromer als neuen Head of Business Development Capital Markets. In dieser Position verantwortet er die Investment-Aktivitäten in allen Asset-Klassen des Unternehmens. Der 37-Jährige soll bundesweite Großtransaktionen begleiten und die Synergiepotenziale zum Investment Consulting weiter forcieren. Kromer kommt vom Real-Estate-Investor Eastdil Secured Germany, wo er als Director tätig

war. Davor arbeitete er knapp zehn Jahre bei dem Immobilienkonzern JLL. Fünf Jahre davon war er Senior Team Leader von Central Investment Deutschland. Matthias Kromer hat einen Masterabschluss in Volkswirtschaftslehre der Universität Freiburg und studierte berufsbegleitend bei JLL an der EBS Universität in Wiesbaden. In Deutschland hat der Immobiliendienstleister 880 Mitarbeiter an 11 Standorten.

outlook

Kalender



institutional assets SWISS PENSION FORUM

2. NOVEMBER 2021



17. Structured FINANCE

Die Kongressmesse für
Unternehmensfinanzierung

24./25. NOVEMBER 2021



DIE STIFTUNG MAGAZIN FÜR STIFTUNGSWESEN UND PHILANTHROPIE

9. NOVEMBER 2021
MÜNCHEN

VERANSTALTUNGEN DER DPN-MEDIEN- PARTNER

WIR-FORUM FAMILIENVERMÖGEN

09. + 10.11.2021
München

WIR-FORUM UNTERNEHMENS- BETEILIGUNGEN

09. + 10.11.2021
München

**Actual investors
think in decades.**

Not quarters.

SEARCH FOR ACTUAL INVESTORS



Investment managers



**SEE YOU NEXT
YEAR**
OKTOBER 2022

dpr
ASSETS & LIABILITIES
CONVENTION