

Fiduciary Management – Anlageoptimierung durch externe Partner

Fiduciary Management ist unter deutschen institutionellen Investoren noch nicht so weit verbreitet, was die Verwendung des englischen Begriffs schon andeutet. Auch die direkte deutsche Übersetzung – Treuhandverwaltung – mag für so manchen deutschen Investor befremdlich klingen. Es stellt sich also erst einmal die Frage nach einer Definition von Fiduciary Management. Fiduciary Management bezeichnet grundsätzlich die Auslagerung der gesamten Vermögensanlage an einen Dritten, der dann als Fiduciary Manager fungiert. In Deutschland werden teilweise auch andere Termini benutzt, um diese oder ähnliche Funktionen zu beschreiben: „Implemented Consulting“, „Outsourced CIO“, „Integrated Balance Sheet Management“, „Integrated Solutions“ oder „Solvency Manager“.

Volle Verantwortung oder nur Teilaufgaben

Fiduciary Manager können die volle Verantwortung für die Vermögensanlage übertragen bekommen, also ein komplettes Mandat erhalten oder nur Teilaufgaben wie Asset-Liability-Management, Master-KVG-Leistungen, Risikooverlay, Managerauswahl oder das eigentliche Asset Management ausfüllen, wobei die treuhänderische Verantwortung stets bei der Pensionseinrichtung verbleibt. Grundsätzlich verfolgt Fiduciary Management die Idee, dass dem Investor ein starker Partner zur Seite gestellt wird, der alle Belange der Vermögensanlage betreut. Der Fiduciary Manager erarbeitet zusammen mit dem Investor die strategische Asset Allocation, wobei der Fiduciary Manager hier meist eine beratende Rolle einnimmt. Geht es dann in die Umsetzung der festgelegten Strategie, übernimmt der Fiduciary Manager die Implementierung und der Investor nimmt eine überwachende Rolle ein.

Die Vorteile des Einsatzes eines Fiduciary Managers sehen Auftraggeber in der Regel in der umfassenden Asset-Management-Erfahrung des Beauftragten, den Zugang zu einer Auswahl von unterschiedlichen interessanten Investmentstrategien sowie in ausreichenden Ressourcen, um eine transparente und kosteneffiziente Umsetzung der Investmentstrategie sicherzustellen. Schließlich soll durch den externen Dienstleister die Governance verbessert und der Investor entlastet werden.

Fiduciary Management in den Niederlanden und Großbritannien

Auf dem niederländischen und britischen Pensionsmarkt ist Fiduciary Management schon länger ein Begriff und zunehmend in Gebrauch. In den Niederlanden, wo das Konzept verwurzelt ist, setzen drei Viertel

aller Pensionsfonds auf das externe Treuhandmanagement. Laut einer KPMG-Studie von 2014 zum Fiduciary-Management-Markt in Großbritannien haben die britischen Pensionsfonds Fiduciary Managern im letzten Jahr insgesamt 72 Milliarden GBP anvertraut. Dies entspricht 13 Prozent des dortigen Pensionsfondsmarktes, wobei 5 Prozent den vollständigen Service von Fiduciary Managern nutzen und 8 Prozent auf die Teilauslagerung der Treuhandverwaltung an Fiduciary Manager setzen. Insgesamt ist der Markt in Großbritannien laut KPMG im vergangenen Jahr um beträchtliche 47 Prozent gewachsen.

Die Kunden von Fiduciary Managern im Vereinigten Königreich sind meist kleinere Pensionsfonds mit einer Verwaltungssumme von bis zu 250 Millionen britischen Pfund. Dieses Nachfrageprofil rührt daher, dass kleinere Pensionsfonds am meisten mit den veränderten Rahmenbedingungen der Finanzmärkte zu kämpfen haben. Im Gegensatz zu den großen Pensionsfonds verfügen die kleineren Anbieter nicht über die interne Infrastruktur, um die Märkte konstant zu überwachen sowie auf Veränderung kurzfristig zu reagieren. Fiduciary Manager füllen daher oft das Ressourcen- und Zeitloch kleinerer Pensionsfonds und helfen bei der Implementierung von Lösungen, die den Pensionsfonds dabei unterstützen, ihr Ziel einer möglichst ertragreichen Auszahlung an die Pensionäre zu erreichen (Abbildungen 1 und 2).

Interne und externe Herausforderungen

Die Fiduciary Manager stehen im Spannungsfeld verschiedener Interessengruppen. Auf der einen Seite ist da das Unternehmen oder die Institution, zu dem der Pensionsfonds gehört und welches den rechtlichen Rahmen festlegt. Auf der anderen Seite sind da die Arbeitnehmer des Unternehmens,

Sebastian Hofmann-Werther, Managing Director German-Speaking & Eastern Europe, Russell Investments, Frankfurt am Main

Die Ausgangslage kling immer wieder bekannt: Zunehmende Komplexität der Kapitalmärkte, gestiegene Anforderungen an das Risikomanagement und ein Zinsumfeld, das die Erzielung kontinuierlicher Renditen erschwert – all dies sind Faktoren, die aktuell gerade die Vermögensanlage von Pensionskassen besonders schwierig gestalten. Als hierzulande vergleichsweise neuen in den Niederlanden und Großbritannien durchaus gängigen Weg die gestiegenen Anforderungen an das Risikomanagement zu bewältigen und im Niedrigzinsumfeld konsistente Renditen bei gleichzeitiger transparenter Kostenoptimierung zu erzielen, bewertet der Autor das Fiduciary Management, das heißt die Anlageoptimierung und -verwaltung auf Ebene des Gesamtportfolios durch unabhängige Dritte. (Red.)

deren Gelder von Fiduciary Managern/vom Fiduciary Manager im Pensionsfonds möglichst gewinnbringend verwaltet werden sollen, da diese den Einzahlern später als Altersabsicherung dienen sollen. Der Treuhandmanager kann entweder einen Investmentansatz mit höherem oder geringerem Risiko wählen, wobei das Unternehmen bei dem ersten Fall eine größere Absicherung zur Verfügung stellen muss.

Auf welche äußeren Herausforderungen muss sich der Fiduciary Manager einstellen? Die relativ sichere Anlage in Anleihen birgt aufgrund des aktuellen Niedrigzinsumfelds die Gefahr, dass der Pensionsfonds nicht genügend Geld für die Auszahlung an die Anleger erwirtschaftet, der Ausfinanzierungsgrad sinkt. Letzteres hätte auch Auswirkungen auf das Trägerunternehmen des Pensionsfonds.

Gerade kleinere Pensionsfonds mit geringen Anlagevermögen haben oftmals nicht die finanziellen Mittel, um für den Notfall genügend abgesichert zu sein. Langfristige Investmentziele müssen an die kurzfristigen Marktbegebenheiten, die von Volatilität geprägt sind, angepasst werden. Um die vereinbarten Ertragsziele zu erreichen, müssen die Fiduciary Manager vermehrt auf eine breit diversifizierte Anlagestruktur setzen. Dies bedeutet auch die Einbeziehung spezialisierter Investmentmanager, was mehr Zeit bei der Verwaltung beansprucht. Gleichzeitig unterliegen die Pensionsfonds nach der Finanzkrise von 2008 einer strengeren Aufsicht, was wiederum einen höheren Verwaltungsaufwand nach sich zieht. Eine weitere heutige Herausforderung ist die höhere Lebenserwartung. Eine Steigerung der Lebenserwartung um ein Jahr erhöht den Wert der Verbindlichkeiten eines Pensionsfonds um zirka 3 Prozent bis 4 Prozent.

Grad der Delegation

Um die neuen Herausforderungen auf kosten- und zeitsparende Weise zu meistern sowie die Anlagen und Verbindlichkeiten des Pensionsfonds in Einklang zu bringen, kann die Einbeziehung eines Fiduciary Managers von Nutzen sein. Schon die Delegation eines Teils der Aufgaben der Treuhandverwaltung an einen externen Partner kann erhebliche Ressourcen aufseiten des Pensionsfonds freisetzen. Letzterer kann sich somit vermehrt auf die Strategieausrichtung des Pensionsfonds fokussieren,

Abbildung 1: Wachstum der Fiduciary-Management-Mandate in Großbritannien

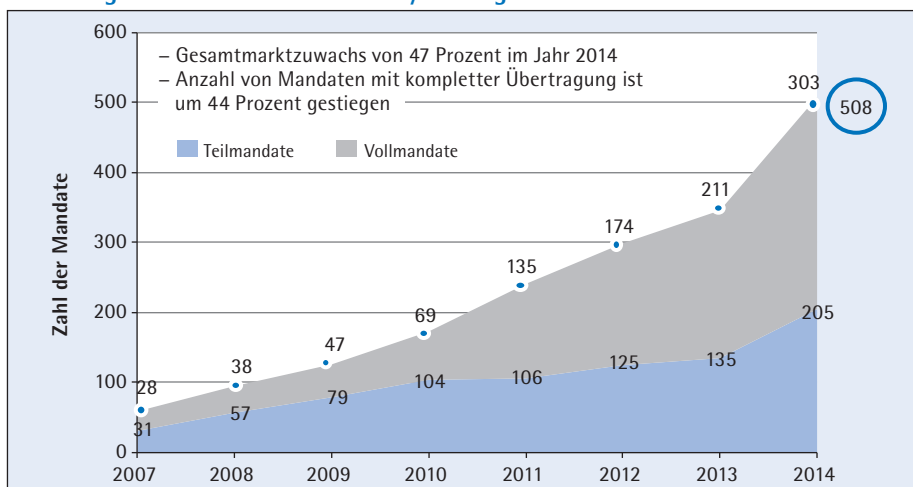
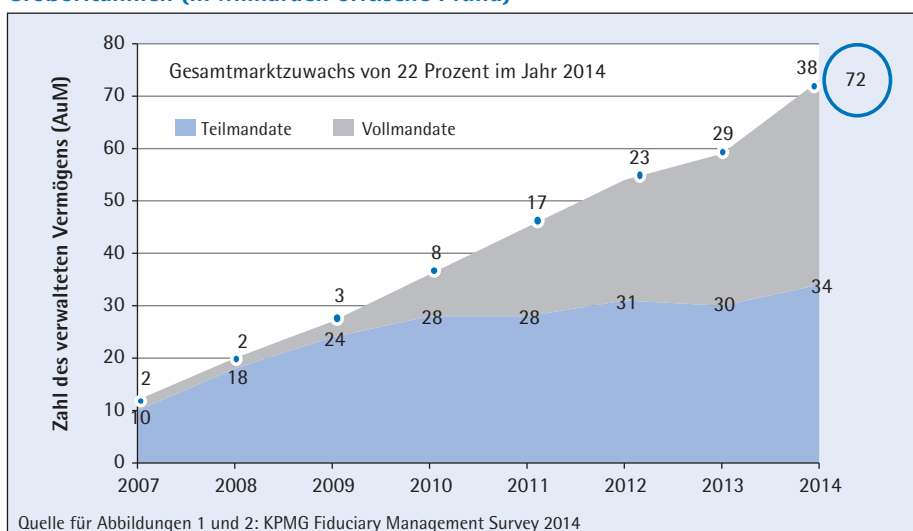
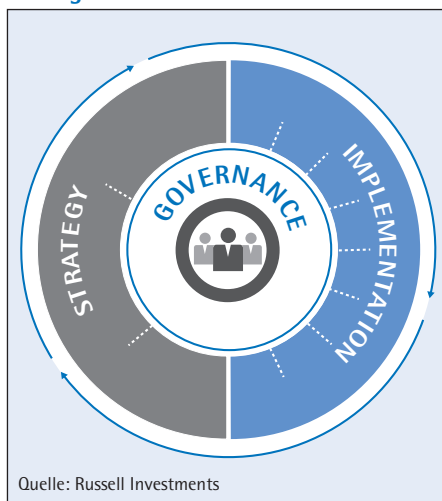


Abbildung 2: Marktwachstum der AuM im Fiduciary Management in Großbritannien (in Milliarden britische Pfund)



Quelle für Abbildungen 1 und 2: KPMG Fiduciary Management Survey 2014

Abbildung 3: Aufgaben eines Fiduciary Managers



welche am ausschlaggebendsten für den Erfolg des Pensionsfonds ist (Abbildung 3).

Russell Investments gliedert sein Fiduciary Management beispielsweise in die drei Bereichen Governance, Strategie und Implementierung. Unter den Bereich Governance fällt die Auswahl geeigneter Investmentmanager und die Delegation von Aufgaben an diese sowie die Erarbeitung eines Berichtssystems auf jeder Hierarchiestufe. Im Bereich Strategie beraten Fiduciary Manager bei der Festlegung eines langfristigen Ziels und bei der Festlegung einer angemessenen Asset Allocation und eines Fahrplans zur Erreichung des Ausfinanzierungsgrads. Im Bereich Implementierung hilft der Fiduciary Manager bei der effizienten Umsetzung der Investmentstrategie.