

Harald Klug

Möglichkeiten zur Optimierung von Pensionsplänen mit festen Leistungszusagen

Im Hinblick auf die betriebliche Altersvorsorge hat in Deutschland in diesem Jahr ein Paradigmenwechsel stattgefunden: Mit dem Betriebsrentenstärkungsgesetz, welches Anfang 2018 in Kraft getreten ist, hat die Bundesregierung die Möglichkeit der reinen Beitragszusage – auf Englisch „Defined Contribution“ – eingeführt. Dabei sichert der Arbeitgeber im Gegensatz zum Ansatz garantierter Leistungen (Defined Benefits) keine Versorgungsleistung zu. Stattdessen verpflichtet er sich lediglich, Beiträge an einen externen Versorgungsträger wie zum Beispiel einen Versicherer, einen Pensionsfonds oder eine Pensionskasse zu leisten. Dieser zentrale Aspekt des Betriebsrentenstärkungsgesetzes ist ein wichtiger Schritt in die richtige Richtung, denn Garantien kosten jedes Jahr Rendite.

Ausloten der neuen Möglichkeiten

Nachdem das Betriebsrentenstärkungsgesetz den juristischen Rahmen für Verträge mit reinen Beitragszusagen in Deutschland gesetzt hat, geht es nun an die Umsetzung. Derzeit sind die beteiligten Tarifparteien in der Prüfphase, welche neuen Möglichkeiten sich bieten, welche Änderungen für die Tarifparteien damit im Detail verbunden sind, wer welche Verantwortlichkeiten übernimmt und welche Strukturen – etwa mit Blick auf die Aufsichtsgremien – sinnvoll sind.

Dabei zeigt sich bislang, dass große Unternehmen mitunter dazu neigen, an etablierten Strukturen festzuhalten. Für kleinere Betriebe kann die Umstellung auf „Defined Contributions“ relativ aufwendig sein, sodass sie sich am Ende

nicht immer als der Weisheit letzter Schluss herausstellt. Daher ist auch im Falle des klassischen Konzeptes garantierter Leistungszusagen ein Umdenken dringend geboten, um der demografischen Entwicklung, dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld sowie Herausforderungen, die sich aus Regulierung und Governance ergeben, rechtzeitig zu begegnen.

Pensionseinrichtungen mit „Defined Benefits“ nutzen Möglichkeiten, ihre Asset-Allokation zu optimieren und damit besser mit den Verbindlichkeiten in Einklang zu bringen, nicht immer in vollem Umfang. Grund dafür sind unter anderem Haftungsrisiken, die Betriebe eingehen, wenn der Kapitalerhalt nicht sichergestellt ist – zum Beispiel aufgrund hoher Volatilität, hoher Kosten oder schwacher Wertentwicklung. Das gilt umso mehr für Verträge mit garantierter Mindestzinszusage. Die Folge sind sehr vorsichtige Investitionsentscheidungen, häufig mit geringen Aktienquoten. Alternative Anlageklassen fanden sich in Portfolios innerhalb von „Defined Benefits“-Verträgen bislang ebenfalls eher in geringen Dosen. Dabei bietet diese Anlageklasse mit ihren Illiquiditätsprämien eine vielversprechende zusätzliche Renditequelle.

Anzeichen für ein Umdenken

Doch allmählich findet ein Umdenken statt, wie eine Umfrage der Economist Intelligence Unit im Auftrag von Blackrock zeigt. Das Forschungsinstitut hat im Oktober 2017 weltweit 300 Senior-Führungskräfte inklusive Chief Investment Officer von Pensionseinrichtungen mit

garantierten Leistungszusagen befragt, sowohl aus dem Unternehmens- als auch aus dem öffentlichen Sektor. Schließlich stehen diese Führungskräfte beim Umdenken hinsichtlich der gesellschaftlichen Ruhestandsvorsorge, das in Anbetracht der oben genannten Herausforderungen notwendig ist, in vorderster Reihe. Denn die Suche nach effizienten und höher rentierenden Anlageklassen und -stilen sowie die Reaktion auf Herausforderungen, die sich aus Regulierung und Governance ergeben, wird für Pensionseinrichtungen entscheidend sein.

Das Ergebnis der globalen Umfrage zeigt, dass „Defined Benefits“-Pensionseinrichtungen als Antwort auf die wirtschaftlichen, finanziellen und demografischen Herausforderungen einen Schwerpunkt darauf legen, ihre Governance und Anlagepolitik weiterzuentwickeln. Dabei kommen unterschiedliche Prioritäten zum Vorschein: So stehen bei den Pensionseinrichtungen der Unternehmen eine geringere Risikotoleranz, mögliche Szenarien für die Auslaufphasen und – im Falle multinationaler Konzerne – grenzübergreifende Kooperationen ganz oben auf der Agenda. Bei den Pensionseinrichtungen, die nicht zu Unternehmen gehören, liegt ein Hauptfokus darauf, stärker in ungelistete Vermögenswerte investieren zu können.

In den vergangenen drei Jahren standen Bedenken bezüglich des Risikomanagements und hinsichtlich der Kompensation von Risiken vielfach im Vordergrund. Fast drei Viertel (74 Prozent) der Befragten sagen, dass sie ihre Risikotoleranz in dieser Zeit erstmals in sogenannten Risk-Appetite-Statements schriftlich fixiert bezie-



hungsweise die entsprechenden Richtlinien überarbeitet haben. 72 Prozent gaben an, dass sie ihre Anlagephilosophien erstmals in Form von Investment-Belief-Statements festgehalten oder diese überarbeitet haben. Rund 70 Prozent haben ihre Risikoanalyse erweitert, und 69 Prozent achten seitdem stärker auf die Anlagekosten.

Tendenz zu Strategien mit weniger Risiko

Die Umfrage zeigt, dass fast drei Viertel (73 Prozent) der Pensionseinrichtungen von Unternehmen mit festen Leistungszusagen Strategien hin zu weniger Risiko fahren. In den USA liegt der entsprechende Anteil sogar bei vier von fünf und in Großbritannien bei neun von zehn Einrichtungen. Bei den größten Einrichtungen (mit mehr als 25 Milliarden Dollar verwaltetem Vermögen) sind Strategien hin zu weniger Risiko mehr als doppelt so wahrscheinlich wie bei den kleineren (mit weniger als zehn Milliarden Dollar verwaltetem Vermögen).

Indexbasierte Anlagestrategien stehen bei Pensionseinrichtungen mit „Defined Benefits“ hoch im Kurs. Die Mehrheit der Befragten sagt, dass sie 40 Prozent oder mehr ihrer Aktienbestände über Indexfonds managt. Gleichzeitig verwaltet mehr als ein Viertel ihre Anleihenbestände über Indexmandate. Und fast drei Fünftel der Teilnehmer gehen davon aus, ihre indexbasierten Aktien- beziehungsweise Anleihenvermögen auszubauen.

Rolle alternativer, ungelisteter Vermögenswerte

Fast drei Viertel (74 Prozent) der Befragten nutzen faktorbasierte Anlagestrategien. Und sie gehen davon aus, dass sie diesen Bereich zwecks Informationsgewinn bei Anlageentscheidungen ausbauen werden. Schließlich können Faktoren ein wichtiges Instrument sein, um Risiken und Renditen zu verstehen. Die so gewonnenen Informationen können außerordentlich wertvoll sein, um zu bestimmen, welche Strategien den Zielen

der Pensionseinrichtungen auf effiziente Weise dienlich sind und welche durch kostengünstigere Strategien mit stärkerer Diversifizierung ersetzt werden könnten. Das stärkste Interesse an entsprechenden Ansätzen herrscht bei Einrichtungen, die nicht zu Unternehmen gehören. Insgesamt kommen Faktorstrategien bei den größten Einrichtungen besonders stark zum Einsatz, während in den mittelgroßen die Aussicht auf einen vermehrten Einsatz besonders ausgeprägt ist.

Schließlich zeigt die Blackrock-Umfrage auch die wachsende Rolle alternativer, ungelisteter Vermögenswerte in den Portfolios von Pensionseinrichtungen mit festen Leistungszusagen. Der Trend der vergangenen fünf Jahre hin zu stärkeren Engagements in Private Equity und am Kreditmarkt, in Immobilien und Infrastruktur hält an. Denn die Fonds streben eine noch stärkere Diversifikation sowie potenzielle Illiquiditäts- und Komplexitätsrisikoprämien an. Dabei nutzen die Einrichtungen ihre langfristigen Anlagehorizonte.

Die Umfrage zeigt, dass viele der Pensionseinrichtungen, die nicht zu Unternehmen gehören, Schritte in Richtung entsprechender Investitionen unternommen haben. So haben 70 Prozent ihre Anlage Richtlinien angepasst, um neue Anlageklassen vom Privatmarkt zuzulassen. Und 65 Prozent haben weitere Anlageexperten mit Schwerpunkt auf ungelisteten Vermögenswerten eingestellt.

Umfassende Beratung und Information sind entscheidend, um die Debatte um die Implementierung von „Defined Contribution“-Verträgen beziehungsweise die Erweiterung des „Defined Benefits“-Ansatzes als mögliche Alternative sachlich und zielorientiert zu führen. Ori-



Foto: BlackRock

Harald Klug

Leiter des Geschäfts mit institutionellen Kunden in Deutschland, Österreich und Osteuropa, BlackRock, München

Pensionseinrichtungen mit festen Leistungszusagen stehen angesichts des demografischen Wandels und des Kapitalmarktumfeldes schon seit geraumer Zeit vor vielfältigen Herausforderungen. Und nun nach Inkrafttreten des Betriebsrentenstärkungsgesetzes sind sie hierzulande auch noch dem Vergleich mit Konzepten ausgesetzt, die lediglich feste Beitragszusagen machen. Vor diesem Hintergrund hält der Autor auch bei den klassischen Konzepten mit fester Leistungszusage ein Umdenken in Richtung einer umfassenderen Nutzung ihrer Anagemöglichkeiten für nötig. Als Schlüssel zum Erfolg identifiziert er indexbasierte Investments, Faktorstrategien und alternative, illiquide Vermögenswerte. (Red.)

entierung gibt dabei ein Blick auf die genannten Beispiele, wie andere Einrichtungen sich erfolgreich anpassen. Indexbasierte Investments, Faktorstrategien und alternative, illiquide Vermögenswerte sind für viele Pensionseinrichtungen mit „Defined Benefits“ der Schlüssel zum Erfolg.

Sie haben Fragen zum Abonnement der **Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen**?

Fritz Knapp Verlag GmbH | Karin Matkovic
Telefon 069/97 08 33 - 25 | E-Mail k.matkovic@kreditwesen.de