

dpn  
DEUTSCHE PENSIONS  
& INVESTMENTNACHRICHTEN

ZWEITE SONDERAUSGABE  
BETRIEBLICHE  
ALTERSVERSORGUNG  
№ 6 / 2016 / 8,- €

HERAUSGEGEBEN IN  
KOOPERATION MIT  
**LEITER**bAV

DR.  
DE.  
RISKING.



A publication from the **Financial Times**

GUT MUSS NICHT TEUER SEIN

# AXA IM Global SmartBeta Credit Strategie

## Der clevere Weg: Buy and Maintain

Bei AXA IM folgen wir nicht einfach dem Index, sondern bieten unseren Kunden mit mehr als 20 Jahren Erfahrung von Buy and Maintain - Investmentstrategien eine smarte Credit - Strategie.

Verbunden mit niedrigen Trading - Kosten und einer geringen Verwaltungsgebühr sorgen wir für Ihre Renditemaximierung.

Lassen Sie uns Ihr Partner sein!

Die hier von AXA Investment Managers Deutschland GmbH bereitgestellten Informationen stellen kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Fondsanteilen bzw. Finanzinstrumenten oder ein Angebot für Finanzdienstleistungen dar. Vielmehr ist diese Anzeige als Hinweis auf unsere Expertise zu verstehen. Infolge vereinfachter Darstellungen vermag dieses Dokument nicht sämtliche Informationen darzustellen und könnte daher subjektiv sein. Vor jeder Investitionsentscheidung sollte eine ausführliche und an der Kundensituation ausgerichtete Beratung erfolgen. Im Rahmen dieser Beratung werden Sie auch über die Anlagebedingungen, Kosten und Gebühren, die mit dem Erwerb eines der hier aufgeführten Produkte verbunden sind, aufgeklärt. Es wird darauf hingewiesen, dass AXA Investment Managers Deutschland GmbH und mit ihr verbundene Unternehmen bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen Zuwendungen (Provisionen, Gebühren oder sonstige Geldleistungen sowie alle geldwerten Vorteile) annehmen und/oder gewähren können. Weiterführende Informationen erhalten Sie kostenlos bei AXA Investment Managers Deutschland GmbH, Bleichstraße 2 - 4, 60313 Frankfurt/Main, der jeweiligen Informations- und Zahlstelle in Österreich, unseren Vertriebspartnern sowie unter [www.axa-im.de](http://www.axa-im.de) oder [www.axa-im.at](http://www.axa-im.at).

**DRR.**  
*Was tun?*  
**DDC.**  
*Was geht?*

*Was nicht?*

**RISKING?**

# SURFEN IM BERMUDA-DREIECK

## Demografie.

## Zins und Vola. Regulierung.

Pascal Bazzazi — LEITER bAV UND dpn, Berlin

**Wer Vorstand einer Pensionseinrichtung ist oder als Leiter der bAV ein Versorgungswerk in der Großindustrie verantwortet, hat es nicht einfach, und das schon seit Jahren nicht. Von verschiedensten Seiten türmen sich die Herausforderungen ständig neu auf, und deren Windstärke nimmt eher zu denn ab. Doch der Reihe nach.**

— Da ist erstens die Demografie, die schnell beschrieben ist: Sie ist zwar halbwegs berechenbar, war aber in der Vergangenheit gleichwohl für Überraschungen gut. Mit ihr umzugehen ist nie billig, und ein Outsourcing der Longevity ist zusätzlich auch noch komplex. Gängig ist, von Renten auf Kapital umzustellen, doch auch hier gibt es zumindest im Bestand Hürden, die nicht zuletzt das Bundesarbeitsgericht festgezurr hat.

### DIE ASSET INFLATION GRASSIERT ...

— Zweitens und dominanter: der Niedrigzins. Und der wirkt gleich vielfältig. Er lässt einerseits bei IFRS- und HGB-Bilanzierern die Verpflichtungsseite explodieren, andererseits macht er auf der Aktivseite jedes Asset Management zu einer ungleich diffizileren Angelegenheit als in der beschaulichen Vor-Krisenzeit. Indem die EZB (wie andere Notenbanken) immer neues Geld über verschiedenste Kanäle in den Markt pumpt – null Prozent Hauptrefinanzierungssatz und negative Einlagenfazilität, 1-Billion-

Bazooka, 80 Milliarden QE-Käufe von Govies und Corporates pro Monat, 500-Milliarden-schwere ANFA-Aufkäufe der nationalen Notenbanken et cetera –, hat sie nicht nur Staatsanleihen als Basisanlage einer jeden bAV-Einrichtung disqualifiziert, sondern verzerrt mit der vielen Liquidität, die über Institutionelle in alle Märkte drängt, (un-)mittelbar eine Asset-Klasse nach der anderen.

Nun, so könnte man meinen, wäre es für die Investoren ein leichtes, sich in Real Assets zu flüchten und dort in aller Seelenruhe von der Asset Inflation zu profitieren. Problem: Eine solche Geldschwemme, die durch die Klassen wabert, schafft keine nachhaltige Entwicklung. Das Einzige, was an den Märkten stetig ist, ist ihre Volatilität. Im Zusammenwirken mit den in der deutschen bAV üblichen Garantien entsteht hier ein übler Mix, denn die Garantien erfordern eine Anlage, die das Erfüllen eben dieser Garantien zunehmend schwieriger macht. Die Teilnehmer des Roundtable in diesem Heft können hiervon viele Lieder singen.

### ... UND KEIN LICHT IN SICHT

— Ist hier denn Licht am Ende des Tunnels? Nein, zumindest nicht nach Ansicht des Chronisten.

Zunächst haben die Notenbanken Finanz- und Realwirtschaft durch die billige Refinanzierung längst drogenabhängig gemacht, und mittels dieser Fehlanreize ist Krisenpotential entstanden (und entsteht täglich weiter), dessen Materialisierung die (geld-)politisch Verantwortlichen weiter mit allen Mitteln in eine unbestimmte Zukunft verschieben wollen.

Teils hausgemachte Krisenparameter treten hinzu: Staatsschulden- und Bankenkrise, wirtschaftliche Stagnation und technologischer Rückfall in den EU-Südstaaten, Brexit-artige Zentrifugalkräfte, Bürgerkriege und Failed States vor der europäischen Peripherie (Libyen, Syrien, Ukraine), die Flüchtlingsfrage sowie ein sich manifestierender asymmetrischer Graswurzel-Terrorismus.

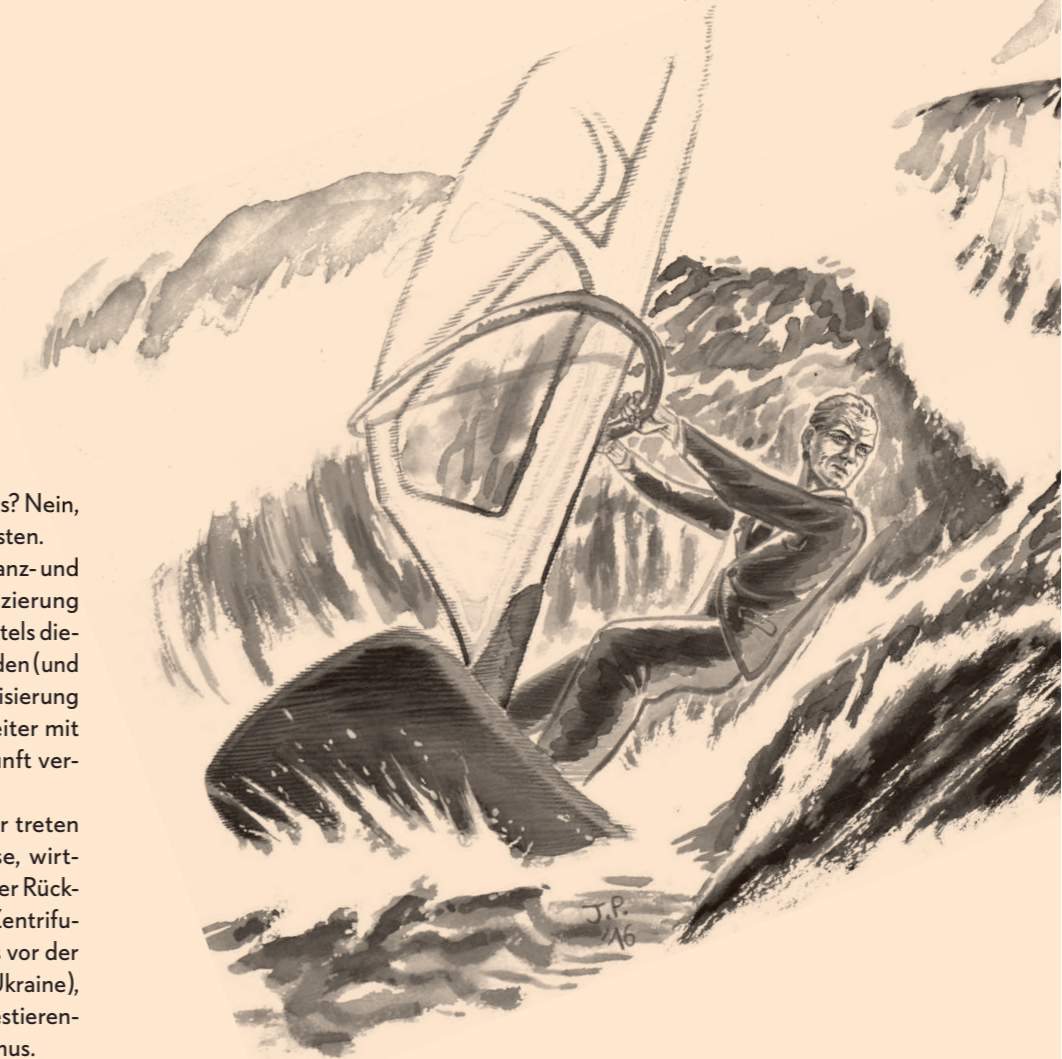
Das alternde Europa, namentlich Euro-Land, hat auf diese katastrophale strategische Gemengelage keine einzige echte Antwort – außer der des billigen Geldes. Diesem Krisenpotential auch noch höhere Zinsen zumuten? Auf Jahre hinaus unvorstellbar!

Auch die vorgeblich prosperierende Bundesrepublik macht hier keine Ausnahme. Selbst in halbwegs guten Zeiten – Baby-Boomer noch in Arbeit, Rekordbeschäftigung, Rekordsteueraufkommen – ist sie nicht in der Lage, sich für die Zukunft zu wappnen, schafft sie es doch trotz Minizins nicht, relevant die Verschuldung zu senken oder ihre Infrastruktur auf industriellem Niveau zu halten. Außerdem zeichnen sich am Vorabend ihres demografischen Zusammenbruchs Belastungen der Sozialsysteme ab, die auch Deutschland wie die anderen europäischen Akteure von der rotierenden Notenpresse dauerabhängig machen werden.

Kleiner Trost auf bAV-Ebene: Gut geratete Unternehmen können den Minizins nutzen, um ihre DB0 mit Fremdkapital off balance zu bringen. Von den Wirren der Kapitalmärkte befreit auch das freilich nicht, im Gegenteil.

### ZWISCHEN RACE TO THE BOTTOM UND RUN OFF

— Schließlich als Dritter im Bunde die Regulierung. Wie MdEP Thomas Mann in diesem Heft erläutert, konnte auf europäischer Ebene zwar eine sachgerechte Weiterentwicklung der ebAV-Regulierung



durchgesetzt werden. Doch bleibt unabsehbar, wie die europäische Aufsichtsbehörde EIOPA sich weiter verhalten wird. Mit dem Common Framework versucht sie anscheinend, den Holistischen Bilanzansatz und damit eine Solvency-II-artige Eigenmittelvorschrift auch für unternehmenseigene ebAV im Spiel zu halten. Das droht nicht heute und morgen, doch muss im Pensionswesen stets in langen Zeiträumen gedacht werden. Und das Ausscheiden Großbritanniens aus der EU dürfte es um Deutschland, Irland und die Niederlande als Vertreter des unternehmenseigenen, betrieblichen Non-Profit-Pensionswesens bald sichtlich einsamer werden lassen.

Kurzfristig bläst der Wind mehr von der nationalen Seite. Zum Redaktionsschluss dieses Heftes dürfte die Bundesregierung ihre finalen Pläne des Sozialpartnermodells vorstellen – ein sicher notwendiger Schritt, der angesichts der Zinslage aber zum denkbar ungünstigsten Zeitpunkt erfolgen muss. Und egal, wieviel interministerieller Goodwill und Gehirnschmalz hier hineinfließen werden: In unstillen Zeiten wie diesen wird auch dies zumindest anfangs zu weiterer Unsicherheit führen.

Einfach ist die Lage also nicht für Sie, liebe Leserinnen und Leser, die Sie ebAV-Vorstände und Leiter der bAV in der Industrie sind. Sie surfen im Bermuda-Dreieck. Aber wenigstens wird Ihnen auch nicht langweilig, stimmt's? Das ist doch auch was. Sehen Sie es positiv!

Chefredakteur **Michael Lennert** (ML), Frankfurt am Main  
E-Mail [michael.lennert@ft.com](mailto:michael.lennert@ft.com)  
Telefon +49 (0) 69 / 15 68 5117

Redaktion **Pascal Bazzazi** (PBA, LEITER bAV UND dpn), Berlin  
E-Mail [pascal.bazzazi@ft.com](mailto:pascal.bazzazi@ft.com)  
Telefon +49 (0) 178 / 660 0130

Art Director & Layout **Hartmut Friedrich**, Berlin  
E-Mail [hf@kwer-magazin.de](mailto:hf@kwer-magazin.de)

Herausgeber **Eduardo Llull**, London, UK

Anzeigen **Eve Buckland**, London, UK  
E-Mail [eve.buckland@ft.com](mailto:eve.buckland@ft.com)  
Telefon +44 (0) 20 / 77 75 63 24

Illustration **Jacopo Pfrang**, Berlin

Fotografie (Roundtable) **Nastassja Zinsmeister**, Köln

Copyright © Financial Times Limited, 2016. »dpn« und »dpn brief« sind Warenzeichen der Financial Times Limited. »Financial Times« und »FT« sind eingetragene Warenzeichen und Dienstleistungswarenzeichen der Financial Times Limited. Alle Rechte vorbehalten. Kein Auszug aus dieser Veröffentlichung darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung des Chefredakteurs reproduziert oder in irgendeiner Form für Werbezwecke verwendet werden. Wir übernehmen keine Haftung für Verluste, die Dritten dadurch entstehen, dass sie als Ergebnis von Informationen, die in dieser Veröffentlichung erschienen sind, gehandelt oder nicht gehandelt haben. Spezielle Fragen sind immer mit dem entsprechenden Berater zu besprechen. The Financial Times Limited ist in England und Wales eingetragen: Nummer 227590.

Chefredaktion Grüneburgweg 16–18, 60322 Frankfurt/Main  
Telefon +49 (0) 69 / 15 68 5117  
Fax +49 (0) 69 / 15 68 5155

Verlag **Financial Times Limited**  
One Southwark Bridge  
London SE1 9HL  
Großbritannien

Abonnement Bestellungen im Internet unter: [www.dpn-online.com/subscribe](http://www.dpn-online.com/subscribe)  
oder schicken Sie eine Mail an: [dpn.subscription@mup-pv.de](mailto:dpn.subscription@mup-pv.de)  
oder per Tel.: +49 (0) 89 / 139 28 42 35

Aboservice Bei Adressänderungen, Änderungen von Bezugspersonen,  
Abbestellungen usw. schicken Sie eine Mail an:  
[dpn.subscription@mup-pv.de](mailto:dpn.subscription@mup-pv.de)  
oder per Tel.: +49 (0) 89 / 139 28 42 35

Erscheinungstermin September 2016

ISSN 1476-3028



Diskutieren Sie die Themen,  
die die institutionelle Welt bewegen  
– nur beim **dpn Roundtable!**

Wir bringen Asset Manager, Investoren und Consultants an einen Tisch. Sie präsentieren sich und Ihre Ideen. Wir dokumentieren die hochklassigen Diskussionen ausführlich. Beteiligen Sie sich – und erreichen Sie Ihre Zielgruppe.

Zu Konditionen und Terminen kontaktieren Sie:  
**Eve Buckland**  
[eve.buckland@ft.com](mailto:eve.buckland@ft.com)  
+44 (0)207 775 6324 | +44 (0)7725 063 426

Alle dpn-Roundtables finden Sie auch im Internet:  
[dpn-online.com/dpn/Roundtables](http://dpn-online.com/dpn/Roundtables)

# Coming up next: die dritte dpn-Sonderausgabe zur bAV.

Im Juni 2017 in Ihrem Briefkasten!



#### MEDIA-KONTAKT

Eve Buckland  
Senior Relationship Manager

dpn - Deutsche Pensions-  
& Investmentnachrichten  
Financial Times

TEL: +44 7725 063 426  
E-MAIL: eve.buckland@ft.com

