

LEITERbAV

TACTICAL ADVANTAGE

Das Magazin für die imperativen
Fragen des zeitgenössischen deutschen
Pensionswesens

Volume 4
06/2020

EURO 19,50

PENSIONS AND ASSETS

DIE ADVERTORIALS DER
TACTICAL ADVANTAGE

PENSIONS & ASSETS:

LANGFRISTIGE PENSIONS- VERBINDLICHKEITEN IN VOLATILEN ZEITEN STABIL ANLEGEN

42 – 43

Während die Reaktionszeiten an den Märkten ständig kürzer zu werden scheinen, operieren viele Modelle von Pensionsinvestoren mit langen Horizonten. Parallel treten über neue Asset-Klassen weitere Herausforderungen hinzu – Komplexität, Illiquidität, Regulierungen. Fordert dies im Zusammenwirken die »eierlegende Wollmilchsau«? »Nein«, antwortet Martin Thiesen und erläutert einen anderen Ansatz.

Advertorial mit freundlicher Unterstützung von:

METZLER
Pension Management

Die anhaltende Unsicherheit an den Kapitalmärkten und niedrige Zinsen, die uns insbesondere bedingt durch die Corona-Krise deutlich länger begleiten könnten als vor der Covid-19-Pandemie befürchtet, zwingen Investoren, die langfristige Pensionsverbindlichkeiten matchen müssen, zu einem Positionswechsel.

Die Herausforderung besteht fortan darin, kurzfristig auf volatile Marktphasen reagieren zu können. Die Erfahrungen aus den vergangenen beiden Dekaden haben jedoch gezeigt, dass viele Investoren von Pensionsgeldern eher auf langfristige Modelle (Asset-Liability-Studien) vertrauen und ihre Annahmen aus sehr langen Zeitreihen ableiten. Muss dieses Vorgehen überdacht werden, oder bleibt die Vergangenheit der beste Prognoseindikator für die Zukunft?

ALTERNATIVES UND ESG: STRATEGISCH UND KOMPLEX

Mit dem Einzug alternativer Asset-Klassen in die strategischen Analysen beobachten wir neue Tendenzen im Anlegerverhalten. So soll dem anhaltenden Druck von unzureichenden Renditen in den Anleihemärkten begegnet werden. In der Folge sind Komplexität und Illiquidität zusätzliche dominante Risikofaktoren, die bei der strategischen Diskussion zu beachten sind. Und zu guter Letzt komplettieren – selbstverpflichtend oder durch die Regulation motiviert – ESG-Kriterien die Gleichung. Diese können je nach Stringenz der Integration die Charakteristika von Asset-Klassen deutlich beeinflussen und es nahezu unmöglich machen, auf die Standardindizes zurückzugreifen.

Wie lässt sich diesem unsicheren Marktumfeld und der steigenden Komplexität in den Analysen begegnen? Kann es die »eierlegende Wollmilchsau« bei den Strategien geben?

»Eine aktive Kommunikation seitens des Portfoliomanagements ist genauso wichtig wie das aktive Asset-Management selbst.«

EINE STABILE ANLAGE BEGINNT MIT EINER SOLIDEN SAA ...

Beginnen wir zunächst am Ende des Gedankens: Nein, die »eierlegende Wollmilchsau« wird es nicht geben können. Aber die gute Nachricht: Mit einem klassischen Multi-Asset-Ansatz kommt man sehr nahe an eine idealtypische und flexible Lösung heran. Die Vorteile bestehen, neben dem Experten-Know-how über alle traditionellen Asset-Klassen hinweg, in der Möglichkeit, auch andere Risikofaktoren wie Immobilien oder Gold zu integrieren – und das nicht nur in der Analyse, sondern auch in der Portfolio-konstruktion.

Selbst strukturierte Produkte wie Private Debt oder Private Equity lassen sich relativ »einfach« einbeziehen – vorausgesetzt, dass die Investoren und der Multi-Asset-Manager ein detailliertes Verständnis von den Risiken und den Wirkungsweisen der Investments mitbringen.

Dabei kommt der gestiegenen Illiquidität im Portfolio eine besondere Bedeutung zu. Denn Krisenphasen bedeuten immer auch einen erhöhten Bedarf an liquiden Assets im Portfolio, um im Fall der Fälle schnell auf das sich verändernde Marktumfeld reagieren zu können. Viele Investoren sind in solchen Phasen aber eher mit dem eigenen Geschäftsumfeld und -modell beschäftigt und müssen darauf vertrauen, dass die strategische Asset-Allokation (SAA) robust konzipiert und solide umgesetzt ist.

06 | 2020

KONTAKT

Martin Thiesen
Geschäftsführer

Metzler Pension Management GmbH
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main

TEL
+49 69 / 21 04 15 38

MAIL
martin.thiesen@metzler.com

WEB
www.metzler.com

»Ultimativ geben die Verbindlichkeiten die Risikostruktur der Kapitalanlage vor, und diese wird entlang der Pensionszahlungen und deren Bewertungseffekte in der Bilanz konstruiert.«

... WELCHE DIE RENDITE UND DIE RISIKOSTRUKTUR BESTIMMT

Weiterhin gilt, dass die SAA 90 Prozent der Rendite eines Portfolios determiniert, einschließlich der Risikostruktur. Eine regional und über mehrere Risikofaktoren diversifizierte SAA ist in der Regel ein Garant für Stabilität und sollte auch in turbulenten Phasen die Investoren ruhig schlafen lassen.

Wichtiger Baustein des ruhigen Schlafs ist allerdings eine enge Kommunikation zwischen den Multi-Asset-Spezialisten und dem Investor. Eine aktive Kommunikation seitens des Portfoliomanagements ist hier genauso wichtig wie das aktive Asset-Management selbst.

AKTIVE BEWIRTSCHAFTUNG TUT NOT

Aber warum überhaupt ein aktives Management, wenn sich doch der überwiegende Teil der Performance bereits durch eine passiv umgesetzte SAA erzielen lässt? Grundlegend erfordern zusätzliche Restriktionen eine immer aktivere Bewirtschaftung der SAA. Das beginnt schon bei der Integration der kundenindividuellen ESG-Kriterien und endet beim Risikomanagement, das immer ein integraler Bestandteil eines Multi-Asset-Konzeptes sein sollte.

Aber der Reihe nach. Investor und Portfoliomanagement verständigen sich auf eine SAA, in der das vorgegebene Risikobudget und die Risikoneigung des Investors berücksichtigt sind. Danach werden die kurz- und langfristigen Ertragsprognosen abgestimmt. Bei gewünschter Integration von ESG-Komponenten könnten sich, speziell auf der Anleihe-seite, die Annahmen substantiell verändern. Auf der Aktienseite bewirken ESG-Kriterien häufig, dass Sektoren, die sich früher unterdurchschnittlich entwickelten, aus dem investierbaren Universum ausgeschlossen werden, wodurch das Ertragspotenzial sich sogar gegenüber dem Originalindex erhöhen kann.

Auf der Anleihe-seite – insbesondere bei den Unternehmensanleihen – dominieren Rating-Verteilung und Zinssensitivität (Duration) die Risiko- und Renditefaktoren; dagegen spielt die Sektorenstruktur eine eher untergeordnete Rolle.

MULTI-ASSET MIT MULTI-MÖGLICHKEITEN

Nach Einsatz des ESG-Filters kann der Multi-Asset-Manager über Selektion und Umstrukturierung die wesentlichen Charakteristika des Originalindex wiederherstellen, sodass die Veränderungen der Risiko- und Ertragsstruktur nur marginal sind. Zusätzlich kann das Portfoliomanagement anhand von Overlay-Strukturen die SAA auf die Erfordernisse aus den Pensionsverbindlichkeiten anpassen und dafür das Expertenwissen in Derivaten (auch OTC-Derivaten) der Overlay-Teams einbeziehen. Denn ultimativ geben die Verbindlichkeiten die Risikostruktur der Kapitalanlage vor, und die Kapitalanlage wird entlang der Pensionszahlungen und deren Bewertungseffekte in der Bilanz konstruiert. Daher sind klassische LDI-Anlagekonzepte (Liability Driven Investment) zwingend immer auch Multi-Asset-Ansätze mit einem deutlichen Bias zum Einsatz von Derivaten.

Mit der Expertise im Management der eher renditeorientierten Asset-Klassen (gegenüber den Asset-Klassen mit Verbindlichkeitsbezug) kann der Multi-Asset-Manager schließlich auf makroökonomischer Basis und/oder modellbasiert in turbulenten Marktphasen das Risikoexposure der SAA deutlich verringern und somit den Investor ruhiger schlafen



Aktuar **MARTIN THIESEN** ist Geschäftsführer der Metzler Pension Management GmbH.



lassen. Entscheidend sind am Ende die gezielte Integration des vielfältigen Experten-Know-hows und die ganzheitliche Verantwortung des Multi-Asset-Managers im Rahmen seines Mandates gegenüber dem Investor.

KOMBINATION AUS OPTIMIERTEN KOMPONENTEN UND INDIVIDUELLEM SPEZIAL-KNOW-HOW: MULTI-ASSET-MANAGEMENT BEI METZLER

Kernstück der Strategie ist die SAA-Strukturierung auf Basis der Ergebnisse einer ALM-Studie von Metzler Pension Management. Hier fließt die Kompetenz des Multi-Asset-Managements mit ein. Dieses versteht es, mit Blick auf zusätzliche Erträge eine breite Palette von Risikoprämien entlang liquider Asset-Klassen zu kombinieren. Dabei beurteilt das Multi-Asset-Team die Risikoprämien im Kontext des makroökonomischen Gesamtbildes, um daraus eine auf den Anleger zugeschnittene SAA abzuleiten.

Metzlers Sustainable Investment Office übersetzt die ESG-Kriterien des Investors in Richtlinien oder Ausschlusslisten, die das

Portfoliomanagement bereits in der Analysephase einbezieht. Für die Selektion der Einzeltitel aus einem gefilterten ESG-Universum nutzt das Multi-Asset-Team das umfassende Know-how der Spezialisten für die jeweiligen Asset-Klassen, um stets das für den Investor optimale Research in die Portfoliokonstruktion einfließen zu lassen. Abschließend legen die Experten von Metzler Pension Management gemeinsam mit den Overlay-Managern die Sensitivitäten zu den wesentlichen Risikofaktoren (Zins, Kredit und Inflation) fest und setzen sie um.

Das Ergebnis ist ein Portfolio, das auf dem soliden Fundament aus ALM und SAA steht, mit Fokus auf die Verbindlichkeiten bezogen auf ein relatives Risikobudget (Ausfinanzierungsgrad). Für die jeweiligen Portfolio-komponenten wird das Expertenwissen der verschiedenen Metzler-Spezialisten nutzbar gemacht. Im Zusammenspiel mit den Pensionsexperten steuert das Portfoliomanagement effizient die Sensitivitäten in Bezug auf die wesentlichen Risikofaktoren auch mit Derivaten. *TacAd*

RECHTLICHER HINWEIS

Stand: Juni 2020. Diese Werbepublikation richtet sich an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien, nicht an Privatanleger. Die Metzler Pension Management GmbH übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen.

TACTICAL ADVANTAGE

Volume 4 | Juni 2020

LEITERbAV

Herausgeber, Chefredakteur v.i.S.d.P. und gem. § 5 TMG resp. § 55 RStV sowie verantwortlich für den Vertrieb:
Pascal Bazzazi
Prenzlauer Allee 216, D-10405 Berlin

KONTAKT

TEL +49 178 / 660 0130
MAIL Redaktion@LbAV.de
WEB www.LEITERbAV.de

UST-ID DE 275337140

FINANZAMT Berlin-Prenzlauer Berg

GESTALTUNG UND SATZ

Hartmut Friedrich, Dresden
MAIL mail@hartmutfriedrich.com

DRUCKEREI

Buch- und Offsetdruckerei H. Heenemann GmbH & Co. KG
Bessemerstraße 83-91, D-12103 Berlin

PAPIER

INNENTEIL MagnoVolume, 150 g/m², 1,1-faches Vol.
UMSCHLAG MagnoVolume, 300 g/m², 1,1-faches Vol.

SCHRIFTEN

Ringside Compressed, Hoefler & Co.
GT Sectra Fine/Text, Grillitype
Handelson Two, Mika Melvas

AUFLAGE

1.350 Exemplare

SCHUTZGEBÜHR

Das Magazin kann - sofern noch verfügbar - gegen eine Schutzgebühr von 19,50 € bei dem Herausgeber nachbestellt werden (zzgl. 5,50 € Porto und Versand).

NUTZUNGSBEDINGUNGEN & DATENSCHUTZBESTIMMUNGEN

LEITERbAV und LEITERbAV *Tactical Advantage* sind Medien von Pascal Bazzazi (PB).

LEITERbAV wie auch dieses Werk richten sich an bAV-Verantwortliche in Industrie, Politik, Behörden und bei Verbänden sowie an bAV-Berater und bAV-Dienstleister und damit nur an institutionelle Marktteilnehmer. Die Inhalte und die Werbeeinhalte einschließlich der von Gastautoren gelieferten Inhalte sind weder in Deutschland noch außerhalb Deutschlands als Kauf- oder Verkaufsangebot irgendeiner Art oder als Werbung für ein solches Angebot (bspw. von Fondsanteilen, Wert-

papieren oder zur Inanspruchnahme von Finanzdienstleistungen) zu betrachten und stellen keinerlei Beratung dar, insbesondere keine Rechtsberatung, keine Steuerberatung und keine Anlageberatung, oder ein Angebot hierzu. LEITERbAV (PB), Herausgeber und Redaktion sowie Gastautoren übernehmen keinerlei Garantie, Gewährleistung oder Haftung für Korrektheit, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Inhalte gleich welcher Art. Dasselbe gilt für die Verwendung dieses Artikels oder dessen Inhalt. Auch jegliche Haftung für etwaige Vermögensschäden oder sonstige Schäden, die aus der Nutzung dieser Inhalte, beispielsweise zu Anlageentscheidungen (handeln oder nicht handeln), resultieren könnten, ist ausgeschlossen. Dasselbe gilt, wenn LEITERbAV (PB) oder Gastautoren in diesem Werk auf Werke oder Webseiten Dritter verweisen. Alle Meinungsäußerungen geben ausschließlich die Meinung des verfassenden Redakteurs, freien Mitarbeiters oder externen Autors wieder und sind subjektiver Natur.

Es handelt sich dabei nur um aktuelle Einschätzungen, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern können. Die Texte sind damit vor allem für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung oder der Finanzdienstleistung nicht vorgesehen. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Dieses Werk und seine gesamten Inhalte und Werbeeinhalte und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Werkes in den USA sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen sind untersagt. Es gilt ausschließlich deutsches Recht. Als Gerichtsstand wird Berlin vereinbart.

COPYRIGHT

© 2020 Pascal Bazzazi – LEITERbAV – Die in diesem Werk veröffentlichten Inhalte und Werke unterliegen dem deutschen Urheberrecht. Keine Nutzung, Veränderung, Vervielfältigung oder Veröffentlichung (auch nicht auszugsweise, auch nicht in Pressespiegeln) außerhalb der Grenzen des Urheberrechts für eigene oder fremde Zwecke ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch Pascal Bazzazi.

ISSN

2628-7390

LEITERbAV