

LEITERbAV

TACTICAL ADVANTAGE

Das Magazin für die imperativen
Fragen des zeitgenössischen deutschen
Pensionswesens

Volume 13
12/2023

EURO 50,00

PENSIONS AND ASSETS

DIE ADVERTORIALS DER
TACTICAL ADVANTAGE

PENSIONS & ASSETS:

WENN ZWEIMAL HÖHER ZWEIMAL LÄNGER BLEIBT ...

... dann ist die Rede von einer anhaltend hohen Inflation und einer folglich anhaltend restriktiven Zinspolitik der Zentralbanken – ein durchaus plausibles Szenario für die nächsten Jahre. Oder »is it different this time?« Eine Frage, die man sich nicht nur als Anleger immer wieder stellt. Denn nachdem man sich gut eine Dekade fragte, ob die weitere Japanifizierung der Zinsen bevorsteht, haben wir nun einen massiven Inflations- und Zinsanstieg gesehen und stehen vor der Herausforderung, wie man als Pensionsanleger mit der Aussicht auf ein »higher for longer« umgeht. RENÉ PENZLER nimmt sich ihr an.

Advertorial mit freundlicher Unterstützung von:



Marktwert aller Anleihen mit negativer Rendite.



1963 erfand Adi Dassler die »Adilette« – für Fußballspieler zum Duschen nach dem Fußball, um Fußpilz vorzubeugen. 2020 erklärte das Modemagazin Vogue die zeitlosen Badelatschen zum Trendschuh des Sommers – mit den Hinweis, sie am besten gemeinsam mit Tennissocken zu tragen. Man sieht, es kommt alles wieder – aber auch, dass der gleiche Schuh durchaus unterschiedlich wahrgenommen werden kann.

Ähnlich verhält es sich mit der Rückkehr der Inflation. Und ähnlich lange muss man in der Zeit zurückgehen, um Inflationsraten auf den zuletzt gesehenen Niveaus zu finden. In den siebziger Jahren infolge des Ölpreisschocks überschritten Inflationsraten zuletzt die Marke von zehn Prozent. Die Zentralbanken reagierten damals mit schnellen Zinserhöhungen. Allerdings wurde auch fälschlicherweise ein zügiger Rückgang der Inflation erwartet. In Kombination mit dem zweiten Ölpreisschock schnellte die Inflation ein zweites Mal in die Höhe.

Es gibt einige Parallelen zum seinerzeitigen Verlauf. Eine Inflation, die aufgrund eines Energiepreisschocks rapide anstieg, mit der darauf folgenden Reaktion der Zentralbanken: 525 BP bei der Fed und 450 bei der EZB. Lange wurde die Inflation als »transitory« – also vorübergehend – bezeichnet. Daran gibt es mittlerweile erhebliche Zweifel, und die Warnungen einer vorschnellen Lockerung häufen sich.

Die immer wieder positiv überraschende Stärke der US-Wirtschaft und des Arbeits-

marktes gab zumindest der Fed wenig Anlass, den Straffungskurs zu beenden. Das Nullzinsniveau ist jedenfalls erstmal beendet. Während in der Spalte im Dezember 2020 der Wert der Anleihen mit negativer Verzinsung bei 18,4 Billionen US-Dollar lag, nähert sich dieser Wert nun der Nulllinie.

Steht uns also »higher for longer« bevor? Was heißt das für die Anlagestrategie des Pensionsanlegers? Oder kommt nach dem Schock das Niedrigzinsniveau doch wieder zurück?

RENAISSANCE DER ABSICHERUNGSSTRATEGIEN

Bei der Strategieüberprüfung befinden sich viele Pensionsanleger in einer verbesserten Ausgangslage. Die massiv angestiegenen Zinsen spiegeln sich entsprechend in den Diskontsätzen wider. Die Jahresabschlüsse vieler Unternehmen zeigten einen deutlich verbesserten Ausfinanzierungsgrad. Auch im laufenden Jahr bewegen sich die Diskontsätze – wenn auch deutlich moderater – nach oben, zuletzt lagen sie nach IFRS bei circa 4,1 Prozent.

Gerade bei Plänen mit hoher Ausfinanzierung bietet sich die Absicherung künftiger Verbindlichkeiten in diesem Umfeld an. Denn im Gegensatz zum Nullzinsniveau ist dies nun deutlich günstiger. Dies lässt sich wie folgt vereinfacht darstellen mit der Frage:

Wie viel Euro muss der Anleger heute aufwenden, um einen Euro Auszahlung in zwanzig Jahren bedienen zu können?

War dieser Wert im Nullzinsumfeld nahe 1 oder sogar darüber, muss man heute ledig-



Der Autor RENÉ PENZLER ist Managing Director und Head of Solutions der Multi Asset Group der DWS.

KONTAKT

René Penzler, CFA
Head of Solutions | Head of Investment Strategy | Multi Asset & Solutions

DWS Investment GmbH
Mainzer Landstraße 11-17
60329 Frankfurt am Main

TEL
+49 69 / 910-184 93

MOBIL
+49 172 / 371 58 60

MAIL
rene.penzler@db.com

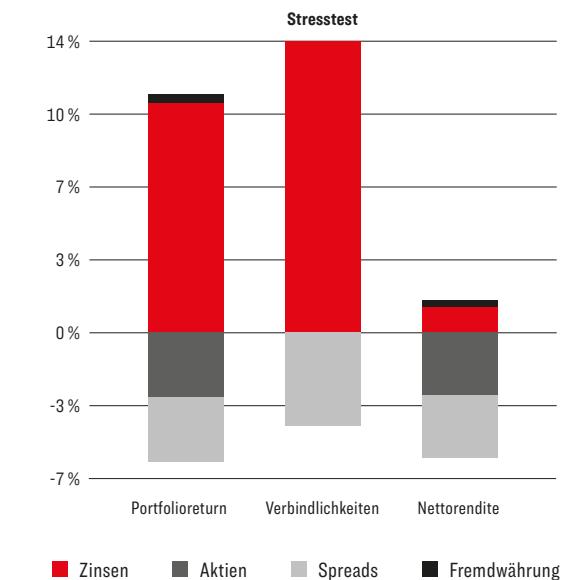
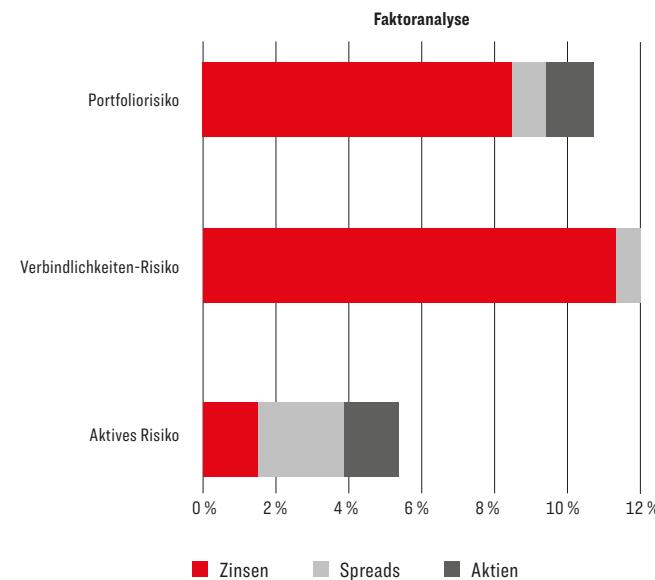
WEB
www.dws.com

Wieviel Euro muss ich zum Stichtag anlegen, um einen Euro in 20 Jahren zu erhalten?



Quelle: DWS Investment GmbH.

Asset-Liability-Kennzahlen



Quelle: DWS Investment GmbH.

lich circa 52 Cent aufwenden, um die Auszahlung von 1 Euro sicherzustellen.

Der Anleger hat dadurch sogar zwei Vorteile: Zum einen stellt er die Auszahlung sicher. Zum anderen kann er die übrig bleibenden 48 Cent nutzen, um in langfristig attraktive, höher rentierliche Anlagen zu investieren wie Aktien oder alternative Anlagen. Das aktuelle Umfeld bietet demnach die Möglichkeit, Risiken zu reduzieren und gleichzeitig Wachstumschancen wahrzunehmen.

So eingängig dieser Gedankengang auch sein mag – in der Praxis ist die Erarbeitung des Anlagekonzepts ungleich komplexer. Es erfordert die Analyse des Status quo, die Planung der neuen Anlagestrategie sowie deren Umsetzung unter Berücksichtigung vieler Einflussgrößen:

Verbindlichkeiten-Analyse: Bei einer stärkeren Anlehnung an die Verbindlichkeiten gilt es, alle Einflussfaktoren zu berücksichtigen. Die geschätzten Auszahlungen können sich aufgrund von Inflationsanpassungen ändern. Wenn »higher for longer« auch für die Inflation gelten sollte, ist dies bei einer Anlehnung an das Auszahlungsprofil zu berücksichtigen.

Risikomanagement: Risiken sind vielfältig. Neben den ökonomischen Risiken und dem Risiko, die Verbindlichkeiten nicht bedienen zu können, sind unter Umständen auch bilanzielle Risiken zu berücksichtigen. Deshalb ist es wichtig, Risiken im ersten Schritt klar zu definieren, im zweiten eindeutige Parameter festzulegen, mit denen diese gemessen werden und als

Steuerungsgröße dienen, und im dritten die Risikotragfähigkeit zu budgetieren.

Nachhaltigkeit: Nachhaltigkeitskriterien finden sich in vielen Portfolios wieder. Die Umsetzung einer angepassten Strategie kann einen merklichen Einfluss auf definierte Grenzwerte haben. Unterschiedliche Anlageklassen weisen hohe Unterschiede in Bereichen wie Normen, CO₂-Fußabdruck oder anderen Kenngrößen aus. Die ex-ante-Portfolioanalyse in unterschiedlichen Allokationsszenarien oder auch bei Anpassungen der Nachhaltigkeitskriterien erhöht nicht nur das Verständnis, sondern verhindert auch, dass zeitkritische Entscheidungen verzögert werden.

Implementierung: Genauso wichtig ist ein umfassendes Konzept der Portfolioimplementierung. Welches sind die optimalen Instrumente und Anlageansätze? Direkte Anlagen, aktive Fonds, ETFs, Derivate, passive oder aktive Anlageansätze haben sämtlich ihre eigenen Vor- und Nachteile in Bezug auf Kosten, Geschwindigkeit der Implementierung und in der Art des Auswahlprozesses.

KOMPLEXITÄT MEISTERN

Um die Komplexität für den Anleger zu reduzieren, werden vermehrt ganzheitliche Anlagekonzepte in Anspruch genommen – international bekannt unter Begriffen wie Outsourced CIO oder Fiduciary Management. Die Nachfrage steigt, und es wird geschätzt, dass der Markt mit einem Volumen von aktuell circa drei Billionen US-Dollar mit sieben Prozent pro Jahr wächst.¹

Hierbei werden dem Anleger umfassende Ressourcen zur Verfügung gestellt, um die gesamte Wertschöpfungskette des Anlageprozesses zu begleiten. Im konzeptionellen Teil werden die Anlagepolitik definiert, Nachhaltigkeitskonzepte ausgearbeitet und die Strategische Asset Allocation hergeleitet. Auch das regulatorische Umfeld wird einbezogen und die Wahl eines passenden Anlagevehikels getroffen.

Die Implementierung erfolgt aus einer Hand. Damit können Änderungen schnell umgesetzt werden und die Gesamtstrategie fortlaufend überwacht werden. Auch bei dem Einsatz verschiedener Manager für unterschiedliche Anlageklassen findet eine fortlaufende Kontrolle statt.

In der Kommunikation wird der Anleger umfassend informiert und mit Berichten und Analysen unterstützt. Auf Basis von Kapitalmarkt-, Szenario- und Risikoanalysen wird die aktuelle Aufstellung fortlaufend überprüft und der Blick in die Zukunft gerichtet. So wird sichergestellt, dass das Portfolio den Herausforderungen der Kapitalmärkte stets gerecht wird.

Kapitalmärkte sind wahrscheinlich ähnlich schwer vorherzusagen wie Modetrends. Mit einem umfassenden Anlagekonzept und dem richtigen Partner ist man aber richtig aufgestellt, die Komplexität zu meistern und sich immer wieder auf neue Trends einzustellen. **TacAd**

¹ Quelle: 2023 CIO Outsourced Chief Investment Officer Survey, Asset International Inc.

WICHTIGE HINWEISE

Diese Werbemittelung ist ausschließlich für professionelle Kunden bestimmt. DWS ist der Markenname, unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den einschlägigen Dokumenten ausgewiesen. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar. 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.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS International GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemittelung und nicht um eine Finanzanalyse. Folglich genügen die in diesem Dokument enthaltenen Informationen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen.

Wie im jeweiligen Verkaufsprospekt erläutert, unterliegt der Vertrieb des oben genannten Fonds in bestimmten Rechtsordnungen Beschränkungen. Dieses Dokument 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. So darf dieses Dokument weder innerhalb der USA, noch an oder für Rechnung von US-Personen oder in den USA ansässigen Personen direkt oder indirekt vertrieben werden.

DWS International GmbH 2023. Stand: November 2023

TACTICAL ADVANTAGE

Volume 13 | Dezember 2023

LEITERbAV

Herausgeber, Chefredakteur und v.i.S.d.P. und gem.
§ 18 Abs. 2 MStV 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-Pfefferkorn, Dresden
MAIL mail@hartmutfriedrich.com

AUTORENPORTRÄTS

Jacopo Pfrang, Berlin

FOTOS »TALKING HEADS«

Hans Scherhaufer, Berlin

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.

76

SCHRIFTEN

Ringside Compressed, Hoefler & Co. | GT Sectra Text, Grillitype |
Handson Two, Mika Melvas

AUFLAGE

1.500 Exemplare

SCHUTZGEBÜHR

Das Magazin kann – sofern noch verfügbar – gegen eine Schutzgebühr von 50,- € zzgl. Versandkosten bei dem Herausgeber nachbestellt werden (freibleibend).

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 Werbeinhalte 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, Wertpapieren 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 Werbeinhalte 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.

LEITERbAV / *Tactical Advantage* bemühen sich um diskriminierungsfreie Sprache (bspw. durch den grundsätzlichen Verzicht auf Anreden wie »Herr« und »Frau« auch in Interviews). Dies muss jedoch im Einklang stehen mit der pragmatischen Anforderung der Lesbarkeit als auch der Tradition der althergebrachten Sprache. Gegenwärtig zu beobachtende, oft auf Satzzeichen (»Mitarbeiter:innen«) oder Partizipalkonstruktionen (»Mitarbeitende«) basierende Hilfskonstruktionen, die sämtlich nicht ausgereift erscheinen und dann meist auch nur teilweise durchgehalten werden (»Arbeitgeber«), finden entsprechend auf LEITERbAV / *Tactical Advantage* nicht statt. Grundsätzlich gilt, dass sich durch LEITERbAV / *Tactical Advantage* alle Geschlechter gleichermaßen angesprochen fühlen sollen und der generische Maskulin aus pragmatischen Gründen genutzt wird, aber als geschlechterübergreifend verstanden werden soll.

COPYRIGHT

© 2023 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

NICHT NUR LESEN.
NICHT MITREDEN!

EINER
FÜR
ALLE.
ALLE
FÜR
EINEN!

MITMACHEN!

WE ARE
FAMILY!
SEI DABEI!

LEITERbAV
Dynamics

Technology powered by Lurse

FLAGGE
ZEIGEN! AUF GEHT'S!

BRING
DICH
EIN!
EINSTEIGEN!
DIE NEUE
SOZIALE
PLATTFORM
DES PENSIONS-
PARKETTS

NICHT IM ABSEITS STEHEN!
WAS GEHT AB?!