

Gulden

Cents

0
1
2
3
4
5
6
7
8
9

0
10
20
30
40
50
60
70
80
90

0
1
2
3
4
5
6
7
8
9

1/2



Performance und Asset Allocation von Pensionskassen in Deutschland

VON MANFRED MÖNCH

Die große Zahl der Pensionskassen agiert hinsichtlich ihrer Anlagestrategien und Erfolge weitgehend außerhalb der öffentlichen Aufmerksamkeit, stellt aber einen sehr wesentlichen Teil der Altersversorgung in Deutschland dar. In der Absolut|report-Ausgabe 3|2014 hatte Manfred Mönch von der GAC bereits die Versorgungswerke hinsichtlich Asset Allocation und Performance eingehend beleuchtet. In diesem Artikel werden nun die Pensionskassen in Deutschland in den Fokus gerückt. Zudem erfolgt ein kurzes Update zu der Entwicklung bei Versorgungswerken.

1 Einleitung

Die betriebliche Altersversorgung (bAV) hat sich in Deutschland fest im Alterssicherungssystem etabliert. Pensionskassen verkörpern innerhalb der bAV einen traditionellen Durchführungsweg und können auf eine mehr als 100-jährige Geschichte zurückblicken. Sie stellen mit über 7 Mio. Anwärtern, jährlichen Beiträgen von rund 6,5 Mrd. Euro und rund einem Viertel der gesamten Deckungsmittel der bAV nach der Direktzusage den zweitwichtigsten Durchführungsweg dar. Zu unterscheiden sind sie von Pensionsfonds, die in ihrer Anlagenentscheidung freier sind, mit einem Anlagekapital von weniger als 30 Mrd. Euro aber eine deutlich geringere Bedeutung haben. Zusammen mit der berufsständischen Regelsicherung über Versorgungswerke und der privaten Lebensversicherung beträgt das Anlagekapital innerhalb der (versicherungsförmigen) Altersvorsorge Ende 2013 über 1,1 Bill. Euro und verteilt sich auf über 350 Kapitalsammelstellen (siehe **Abbildung 1**).

Versorgungswerke, Pensionskassen und Pensionsfonds verantworten zusammen ein Kapitalvolumen von über 320 Mrd. Euro, mehr als 40 % des Anlagekapitals aller Lebensversicherungsgesellschaften. Die Bedeutung für den einzelnen Versicherten ist bei ihnen jedoch wesentlich höher: Bei einem Bestand von ca. 88 Mio. Lebensversicherungsverträgen Ende 2013 liegt das durchschnittliche Anlagekapital je Einzelvertrag unter 10.000 Euro. Bei Pensionskassen liegt der Wert bei fast dem Doppelten und bei Versorgungswerken bei über 175.000 Euro je anwartschaftsberechtigtem Mitglied. Bei Letzteren kommt zum Ausdruck, dass es sich bei ihnen nicht um eine Zusatzversorgung, sondern um den zentralen Altersvorsorgebaustein der freien Berufsträger handelt.

2 Die Struktur der Pensionskassen

Pensionskassen sind eigenständige Versicherungsvereine und funktionieren vom Prinzip her wie Lebensversicherungen. Sie sind mit einem Anlagevermögen von über 130 Mrd. Euro bedeutende Akteure am Kapitalmarkt.

Das Anlagekapital ist in den letzten zehn Jahren um mehr als die Hälfte gewachsen und verteilt sich auf über 140 Pensionskassen. Die zehn größten Pensionskassen decken rund 55 % des gesamten Anlagevolumens ab, nahezu ein Fünftel wird allein von einer Pensionskasse vertreten. Fünf Kassen verantworten ein Anlagekapital von über 5 Mrd. Euro, 30 Pensionskassen verwalten ein Vermögen im Milliardenbereich (siehe **Abbildungen 2 und 3**).

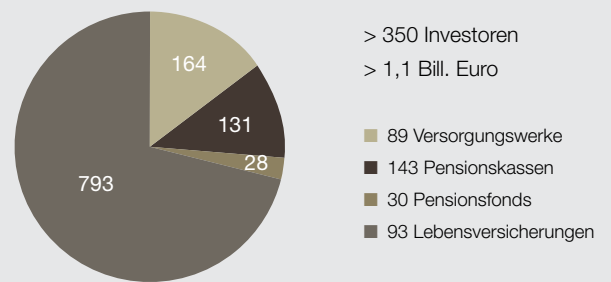
Allerdings existiert auch eine Reihe von sehr kleinen Pensionskassen: Die 50 volumenschwächsten Kassen verkörpern nicht einmal 1,6 % des Anlagekapitals aller Pensionskassen. Für diese Kassen sind ein effizienter Betrieb und eine breit gestreute und systematische Kapitalveranlagung herausfordernd.

Grundsätzlich müssen zwei Arten von Pensionskassen unterschieden werden:

■ Die traditionellen **Betriebspensionskassen** sind quasi „Selbsthilfeeinrichtungen“ der Arbeitgeber und werden in der Regel in Rechtsform eines Versicherungsvereins auf Gegenseitigkeit (VVaG) geführt. Sie beschränken die Versorgung

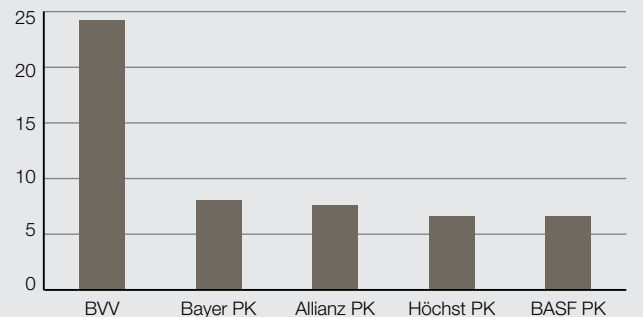
auf die Belegschaft eines einzigen Unternehmens (Firmenpensionskassen) oder Konzerns (Konzernpensionskassen). Zudem gibt es Gruppen- oder Branchenpensionskassen, die die Versorgung für mehrere voneinander unabhängige Unternehmen einer Branche oder definierten Gruppe leisten. Häufig beruht deren Existenz auf der Grundlage eines Tarifvertrages.

1 | Kapital der (versicherungsförmigen) Altersvorsorge in Mrd. Euro (2013)



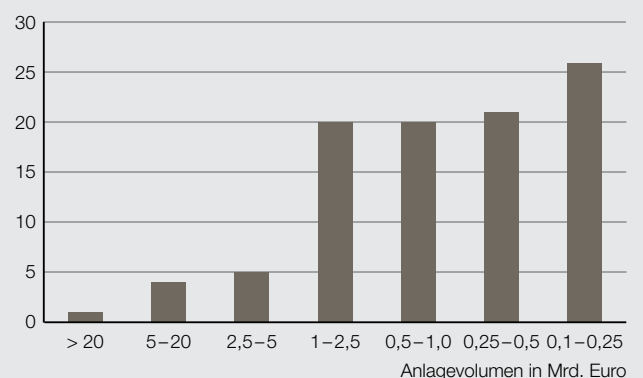
Quellen: BaFin, ABV, GDV

2 | Kapitalanlagen der fünf größten Pensionskassen in Mrd. Euro (Stand: Ende 2013)



Quellen: BaFin, Geschäftsberichte Pensionskassen

3 | Anzahl Pensionskassen nach Kapitalvolumen



Quellen: BaFin, Geschäftsberichte Pensionskassen

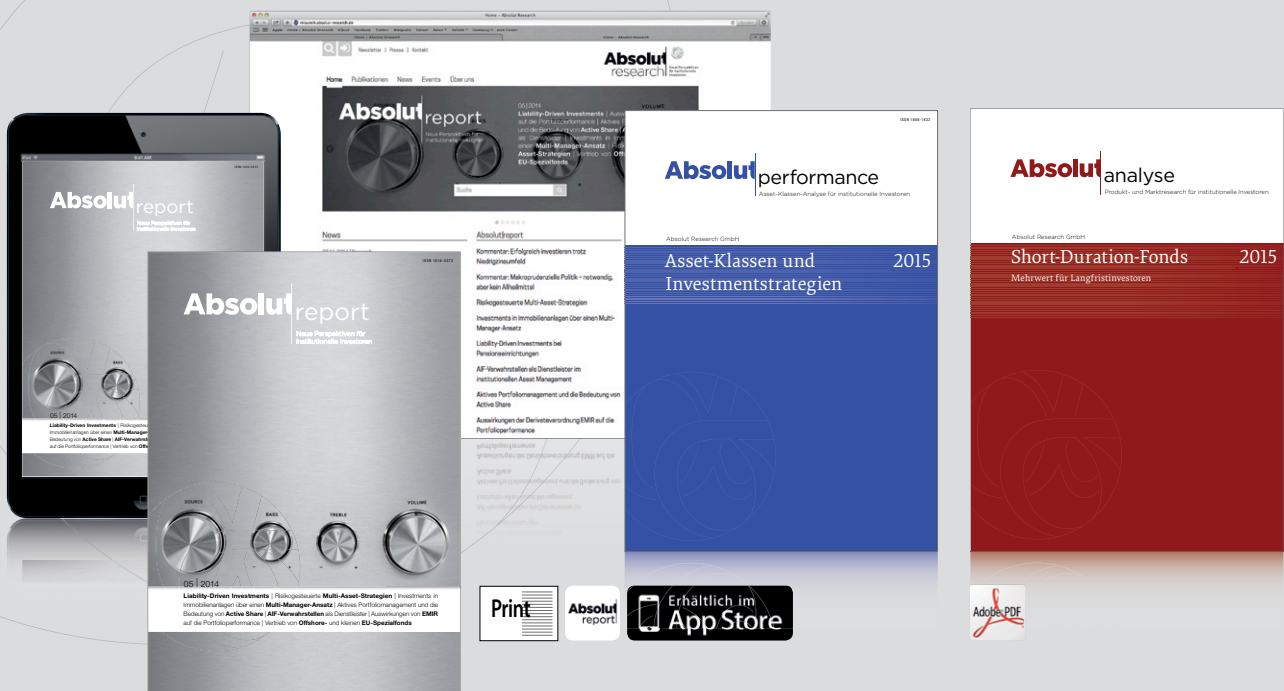
Absolutreport

Neue Perspektiven für institutionelle Investoren

Das Abonnement

- Absolutreport | 6 Print-Ausgaben pro Jahr | inkl. iOS App
Die Fachpublikation für die institutionelle Kapitalanlage. Praxisrelevante Experten-Artikel für mehr Ertrag und Diversifikation.
- Online-Portal | Zugang Premiumbereich
Personalisierter Zugang zu: News mit Hintergrundinformationen, Datenbanken, Absolutanalyse und auf Rabatte für Veranstaltungen.
- Absolutreport – Gesamtarchiv | personalisierter Zugang
Recherchieren Sie in hunderten von Fachartikeln.
Mit PDF-Download und Volltextsuche.
- Absolutperformance | 12 ePublikation-Ausgaben
Die Publikation mit Inexanalysen zu allen relevanten Asset-Klassen und Investmentstrategien für institutionelle Investoren.
- Das Jahresabonnement ist für 4 weitere Leser gültig.

Wissen
was wichtig
ist!



Absolut
research



Neue Perspektiven
für institutionelle
Investoren

■ Bei jungen Pensionskassen handelt es sich demgegenüber meist um **branchenübergreifende Wettbewerbspensionskassen**, die seit Einführung des Altersvermögensgesetzes im Jahr 2002 von Versicherungsgesellschaften gegründet wurden und in Rechtsform der Aktiengesellschaft geführt werden. Sie stehen grundsätzlich allen Arbeitgebern und Arbeitnehmern zur Verfügung. Dieser Bereich ist in den letzten 10 Jahren deutlich stärker gewachsen und verkörpert heute rund die Hälfte der Anwärter und mehr als ein Fünftel des Kapitalanlagevolumens aller Pensionskassen.

deutlich gesunken, bezogen auf den Buchwert der Kapitalanlagen um durchschnittlich rund 4%. Die Darstellung der Marktwertrendite in **Abbildung 5** bezieht diese Veränderung der stillen Reserven in die Berechnung mit ein.

Die Marktwertrendite hat den Vorteil, dass sie nicht auf Buchwerten beruht. Sie kann weniger durch Bilanzpolitik beeinflusst werden und ist besser für Vergleiche mit Marktindizes geeignet. Die Schwankung der jährlichen Ergebnisse nimmt naturgemäß zu, da ein Ausgleich durch Bildung und Auflösung stiller Reserven nicht möglich ist. Zugleich nimmt

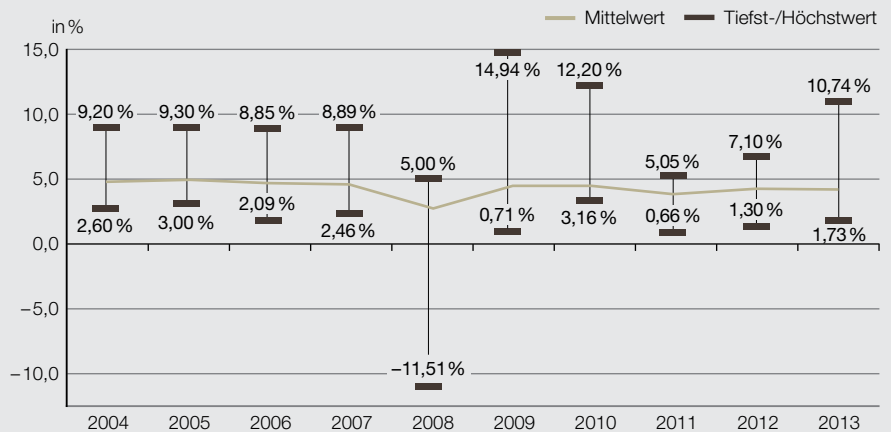
3 Die Performance der Pensionskassen

Die Performance bei Pensionskassen wird in der Regel als Nettoverzinsung ausgedrückt. Sie beinhaltet ordentliche und außerordentliche Kapitalanlageerträge (einschließlich Zuschreibungen und Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen) sowie Zins- und sonstige Aufwendungen für die Verwaltung der Kapitalanlagen, Abschreibungen und Verluste aus deren Abgang. Die Kennzahl beruht auf Buchwerten und ist – zumindest kurzfristig – durch Bildung oder Aufdeckung stiller Reserven beeinflussbar. **Abbildung 4** zeigt jeweils den niedrigsten und höchsten erzielten Wert sowie den Mittelwert und den Median der letzten 10 Jahre. Berücksichtigt wurden nur Pensionskassen mit einem Mindestanlagevolumen von 100 Mio. Euro. Die Werte der einzelnen Pensionskassen wurden nicht kapitalgewichtet, da hinter jeder Pensionskasse eine eigene Anlageentscheidung und Versichertengruppe stehen.

Trotz des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes konnten Pensionskassen auch 2013 durchschnittlich eine Nettoverzinsung von über 4% ausweisen. Die Spreizung zwischen den einzelnen Investoren ist aufgrund der unterschiedlichen Asset Allocation und Bilanzpolitik ausgeprägt. Im Jahr 2013 liegt die hohe Spannweite auch daran, dass einige Wettbewerbspensionskassen gezielt stille Reserven aufgedeckt und so die Nettoverzinsung „künstlich“ auf bis über 10% angehoben haben.

Insgesamt sind die stillen Reserven bei Pensionskassen 2013 aufgrund der Entwicklung auf den Bondmärkten

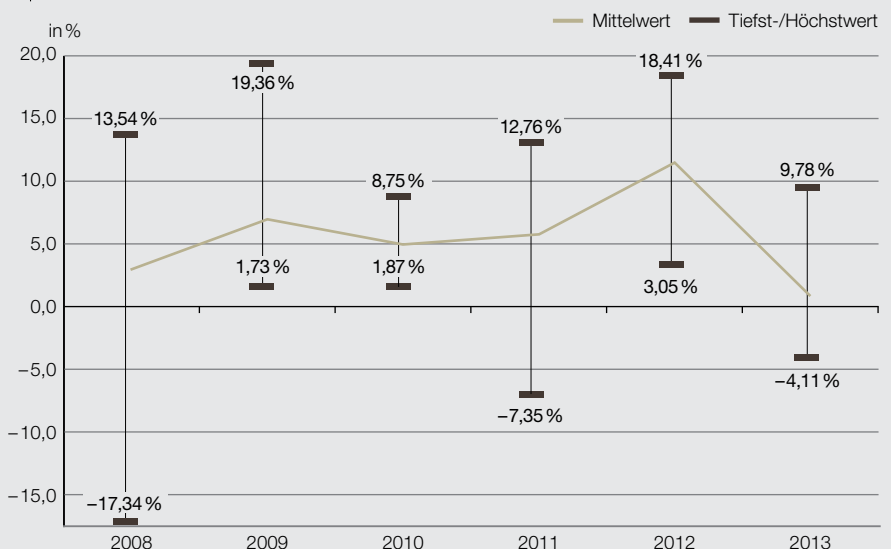
4 Die Nettoverzinsung deutscher Pensionskassen



| Daten | 72 | 76 | 83 | 83 | 84 | 88 | 91 | 93 | 94 | 96 |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Mittel | 4,90% | 4,99% | 4,66% | 4,58% | 2,88% | 4,54% | 4,50% | 3,89% | 4,32% | 4,25% |
| Median | 4,85% | 4,80% | 4,50% | 4,40% | 3,80% | 4,24% | 4,30% | 4,05% | 4,27% | 4,03% |

Quellen: BaFin, Geschäftsberichte Pensionskassen, eigene Berechnungen; nur Pensionskassen mit Mindestvolumen 100 Mio. Euro

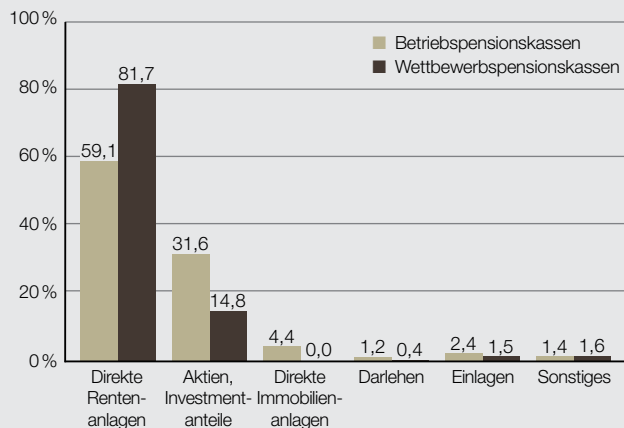
5 Die Marktwertrendite deutscher Pensionskassen



| Daten | 49 | 53 | 55 | 57 | 60 | 57 |
|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| Mittel | 3,12% | 6,85% | 4,92% | 5,59% | 10,57% | 0,87% |
| Median | 5,33% | 6,06% | 4,61% | 5,55% | 10,61% | 0,83% |

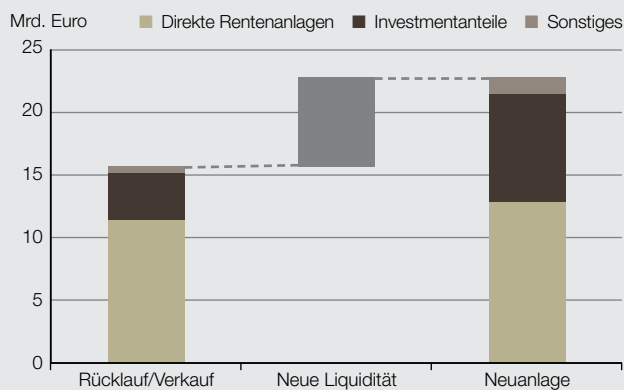
Quellen: Geschäftsberichte Pensionskassen, eigene Berechnungen; nur Pensionskassen mit Mindestvolumen 100 Mio. Euro

6 | Asset Allocation der Betriebs- und Wettbewerbspensionskassen



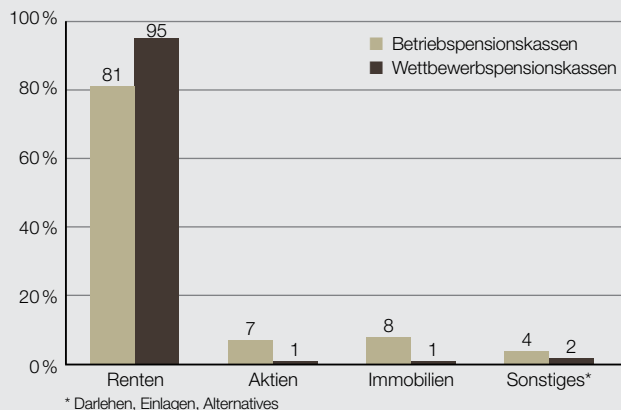
Quellen: Geschäftsberichte Pensionskassen, eigene Berechnungen; nur Pensionskassen mit Mindestvolumen 100 Mio. Euro

7 | Rückläufe/Verkäufe und Neuanlagen 2013



Quellen: Geschäftsberichte Pensionskassen, eigene Berechnungen; hochgerechnet auf Datenbasis von 70% des Gesamtmarktes

8 | Allokation Betriebs- und Wettbewerbspensionskassen (Ende 2013)



* Darlehen, Einlagen, Alternatives

Quellen: Geschäftsberichte Pensionskassen, eigene Berechnungen; nur Pensionskassen mit Mindestvolumen 100 Mio. Euro

die Spreizung zwischen den einzelnen Pensionskassen aufgrund der unterschiedlichen Asset Allocation zu. Insbesondere Pensionskassen mit einer ausgeprägten Rentengewichtung und hoher Duration konnten in den Vorjahren erhebliche stille Reserven bilden, mussten 2013 aber häufig eine negative Marktwertrendite hinnehmen. Darunter auch die Kasse mit der höchsten ausgewiesenen Nettoverzinsung für 2013. Für den Zeitraum 2008 – 2013 konnten Pensionskassen durchschnittlich eine jährliche Nettoverzinsung in Höhe von 4,06 % sowie eine Marktwertrendite von jährlich 5,28 % erzielen (jeweils geometrisches Mittel). Dies verdeutlicht den Aufbau stiller Reserven in diesem Zeitraum. Für 2014 ist eine ähnliche Nettoverzinsung auf leicht geringerem Niveau als 2013 absehbar. Die Marktwertrendite wird aufgrund der vorteilhaften Entwicklung an den Bondmärkten bei den meisten Pensionskassen deutlich besser ausgefallen sein.

4 | Asset Allocation

4.1 | Bilanzieller Ausweis der Asset Allocation

Die bilanzielle Darstellung der Vermögensallokation orientiert sich mehr an der Verpackung als am Inhalt der einzelnen Anlagen. Aus der Bilanz kann der Anteil direkter Renten- und Immobilienanlagen sowie von Aktien/Investmentanteilen, Hypothekendarlehen und Bankeinlagen bestimmt werden. Die Asset Allocation innerhalb der Investorengruppe der Pensionskassen ist sehr heterogen, einzelne Investoren sind komplett in direkten Rentenanlagen oder auch in Investmentanteile investiert. Insbesondere muss zwischen den jüngeren Wettbewerbs- und den traditionellen Betriebspensionskassen differenziert werden (siehe [Abbildung 6](#)).

Während die traditionellen Betriebspensionskassen einen Anteil direkter Rentenanlagen von knapp 60 % der Gesamtallokation vorhalten, weisen Wettbewerbspensionskassen im Durchschnitt einen Anteil von über 80 % aus. Direkte Immobilien spielen bei Letzteren nahezu keine Rolle.

Bei Wettbewerbspensionskassen ist der Anteil der direkten Rentenanlagen konstant hoch und in den letzten Jahren nur leicht auf über 80 % gesunken. Bei Betriebspensionskassen ist er im Zuge der Finanzkrise zunächst angestiegen und seit 2009 wieder auf knapp 60 % gefallen. Der Anteil direkter Immobilienanlagen liegt bei Betriebspensionskassen seit 2006 mit leicht zunehmender Tendenz bei rund 3–4,5 %.

Pensionskassen haben (ohne Berücksichtigung der Veränderung von Bankeinlagen) 2013 rund 23 Mrd. Euro neu veranlagt. Dabei stammen rund zwei Drittel aus dem Rücklauf oder Verkauf von Kapitalanlagen und rund ein Drittel aus neu geschaffener Liquidität durch Kapitalerträge sowie dem Beitragsüberhang über Rentenleistungen. Der Rücklauf stammt zu rund drei Vierteln aus direkten Rentenanlagen, wobei hier auch gezielte Umschichtungen zur Hebung stiller Reserven enthalten sind. Von den Neuanlagen sind nur 57 % wieder in die direkte Rentenanlage geflossen, rund 38 % wurden in Investmentanteile und der Rest in Immobilien und Beteiligungen investiert. [Abbildung 7](#) verdeutlicht die damit verbundene Umschichtung von direkten Rentenanlagen zu Fondsanlagen.

4.2 Asset Allocation nach Asset-Klassen

Insbesondere hinter den Positionen Investmentanteile und Beteiligungen können sich eine Reihe unterschiedlicher Asset-Klassen verbergen. Im Wesentlichen besteht die Vermögensallokation der Pensionskassen aus Bonds, Aktien und Immobilien, ergänzt teilweise um Hypothekendarlehen und zunehmend Alternatives wie Private Equity sowie Infrastruktur- oder Erneuerbare-Energien-Investitionen. Während einige Kassen fast ausschließlich in Bonds investiert sind, streuen andere deutlich breiter: Der Aktienanteil schwankt zwischen 0 % und fast 40 %, der Immobilienanteil zwischen 0 % und nahezu 20 %. **Abbildung 8** zeigt die durchschnittliche Vermögensallokation Ende 2013.

Anleihen sind nach wie vor die mit Abstand wichtigste Asset-Klasse. Während traditionelle Betriebspensionskassen ihre Bondinvestments in Höhe von rund 80 % um Aktien, Immobilien und sonstige Investments ergänzen, findet bei Wettbewerbspensionskassen eine Diversifikation außerhalb des Bondbereichs praktisch nicht statt. Der Bondanteil liegt hier über Jahre sehr hoch bei rund 95 % (siehe **Abbildung 9**).

Bei traditionellen Pensionskassen ist im Zuge der Finanzkrise die Bondquote angestiegen. Dies erfolgte insbesondere zulasten der Aktienquote, die seit 2006/2007 deutlich gesunken ist und seit 2011 nur langsam und sehr individuell wieder ansteigt. Während einige Kassen ihr Aktien-Exposure nach der Finanzkrise komplett abgebaut haben, bleiben andere mit einem nennenswerten Anteil der Asset-Klasse verhaftet. Wettbewerbspensionskassen haben ihr ohnehin geringes Aktien-Exposure im Zuge der Finanzkrise fast komplett abgebaut (siehe **Abbildung 10**).

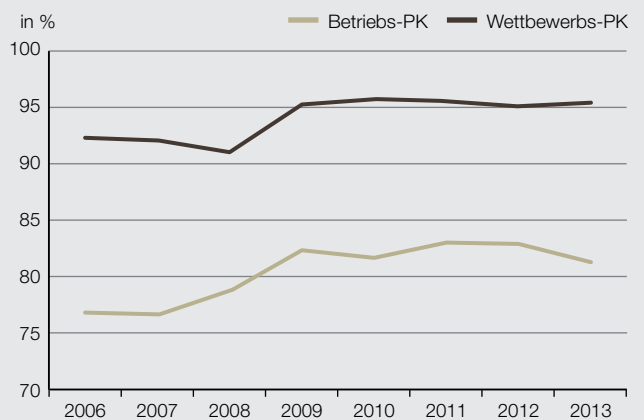
Die Immobilienquote bewegt sich im Durchschnitt bei den Betriebspensionskassen konstant über 5 % und ist zuletzt auf fast 8 % angestiegen. Bei den Wettbewerbspensionskassen spielt die Asset-Klasse nahezu keine Rolle (siehe **Abbildung 11**).

Der Anteil von Hypothekendarlehen an der Gesamtallokation halbierte sich in den letzten Jahren auf knapp 1 %, da auch hier keine attraktiven Zinsen mehr erwirtschaftet werden können. Während sich Hedgefonds nachhaltig nur vereinzelt bei Pensionskassen durchsetzen konnten und nur in wenigen Portfolios zu finden sind, ist eine Allokation hin zu Private Equity häufiger zu finden. Die Quote liegt im Durchschnitt bei beiden Asset-Klassen deutlich unterhalb von 1 %. Nennenswerte Allokationen in den Infrastrukturbereich finden sich noch in wenigen Portfolios. Teilweise kommen eingegangene Investitionen – häufig im Bereich der erneuerbaren Energien – erst im Laufe der Zeit durch Kapitalabrufe zum Tragen.

5 Bilanzielle Reserven der Pensionskassen

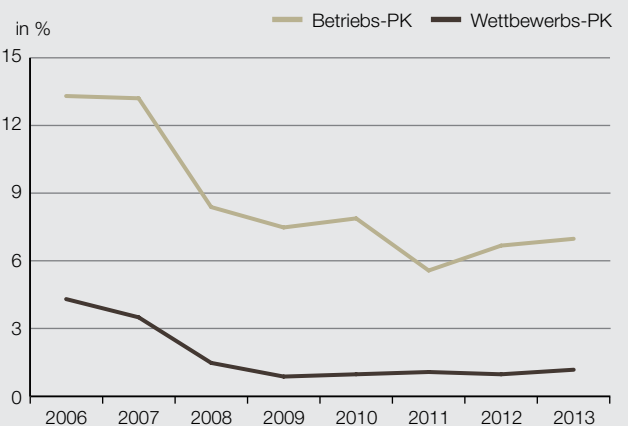
Obwohl Pensionskassen – z. B. in Form eines Ausgleichs durch ihre Trägerunternehmen – teilweise andere Ausgleichsmechanismen haben als Versorgungswerke oder Lebensversicherungen, ist die Äquivalenz zwischen dem Wert der Kapitalanlagen und der Deckungsrückstellung entscheidend.

9 Die Entwicklung des Anteils von Bondanlagen



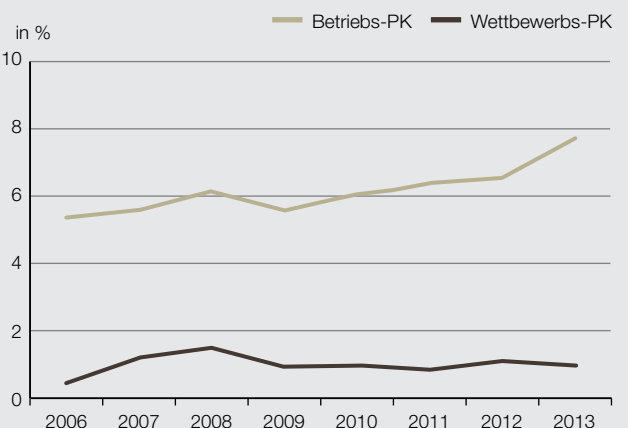
Quellen: Geschäftsberichte Pensionskassen, bei denen eine eindeutige Zuordnung der Asset-Klassen möglich war

10 Die Entwicklung des Anteils von Aktienanlagen



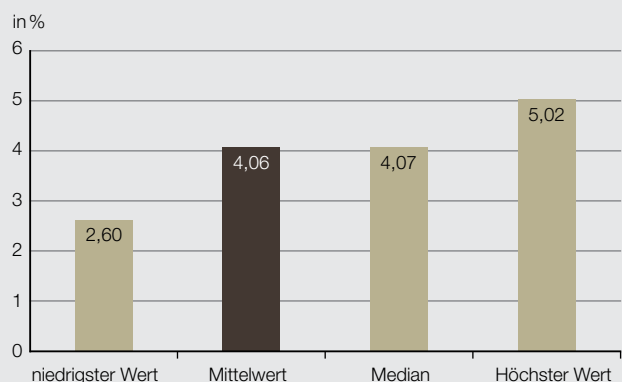
Quellen: Geschäftsberichte Pensionskassen, bei denen eine eindeutige Zuordnung der Asset-Klassen möglich war

11 Die Entwicklung des Anteils von Immobilienanlagen



Quellen: Geschäftsberichte Pensionskassen, bei denen eine eindeutige Zuordnung der Asset-Klassen möglich war

12 | Nettoverzinsung deutscher Versorgungswerke 2013



Quellen: Geschäftsberichte, Internetseiten und Verlautbarungen Versorgungswerke

Übersteigt die Deckungsrückstellung, also der mit dem Rechnungszins ermittelte Barwert der zukünftigen Rentenleistungen abzüglich des Barwerts der zukünftig von den Versicherten zu leistenden Beiträge, den Wert der Kapitalanlagen, so besteht eine Unterdeckung.

Im Durchschnitt überstieg Ende 2013 der Buchwert der Kapitalanlagen den Wert der Deckungsrückstellung um 4,3%. Die Überdeckung befand sich damit auf einem marginal höheren Wert als im Vorjahr. Allerdings gibt es auch einige Pensionskassen mit einer nur sehr geringen Überdeckung von weniger als 1%.

Da der Marktwert der Kapitalanlagen die ausgewiesenen Buchwerte teilweise erheblich übersteigt, haben Pensionskassen zudem häufig erhebliche stille Reserven aufgebaut. Diese Reserven beruhen jedoch überwiegend auf festverzinslichen Wertpapieren und wurden im Zuge der sinkenden Zinsen der letzten Jahre generiert. Bei stillen Reserven festverzinslicher Wertpapiere handelt es sich jedoch grundsätzlich um einen temporären Effekt, der sich – sofern Zinssteigerungen nicht ohnehin zum Abbau der stillen Reserven beitragen – bis zur Endfälligkeit der Titel sukzessive abbauen wird. Es handelt sich letztendlich um eine Art vorausbezahlten Zins.

6 | Update Versorgungswerke

6.1 | Volumina und Performance

Das Kapitalanlagevermögen der deutschen Versorgungswerke ist 2013 weiter dynamisch um 8% auf mehr als 164 Mrd. Euro gewachsen und wird 2014 ein Volumen von über 175 Mrd. Euro erreicht haben.

Inzwischen haben vereinzelt weitere Versorgungswerke den für die Berechnung der zukünftigen Leistungen kritischen Rechnungszins abgesenkt. Noch immer verwendet aber knapp die Hälfte aller Versorgungswerke einen Rechnungszins von 4%. Einige Versorgungswerke reagieren mit dem Aufbau einer Zinsschwankungsreserve innerhalb der Deckungsrückstellung auf das niedrige Zinsniveau.

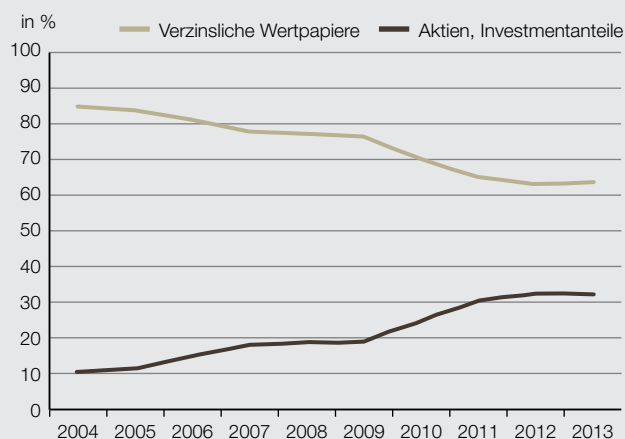
Die Nettoverzinsung lag 2013 trotz Niedrigzinsphase im Durchschnitt erneut knapp über 4% und bewegte sich damit auf einem nur um 0,2% geringeren Niveau als im Vorjahr (siehe *Abbildung 12*).

Allerdings sind auch bei Versorgungswerken die stillen Reserven 2013 gesunken, sodass die Marktwertrendite deutlich darunter lag. Für 2014 – und weiterhin, solange das Zinsniveau auf niedrigem Niveau verharrt und auf den Kapitalmärkten keine Volatilität aufkommt – ist wiederum ein Ergebnis in ähnlicher Höhe zu erwarten. Allerdings mit leicht abnehmender Tendenz, da auslaufende Rentenanlagen kontinuierlich durch Titel mit geringerem Zins ersetzt werden müssen.

6.2 | Asset Allocation

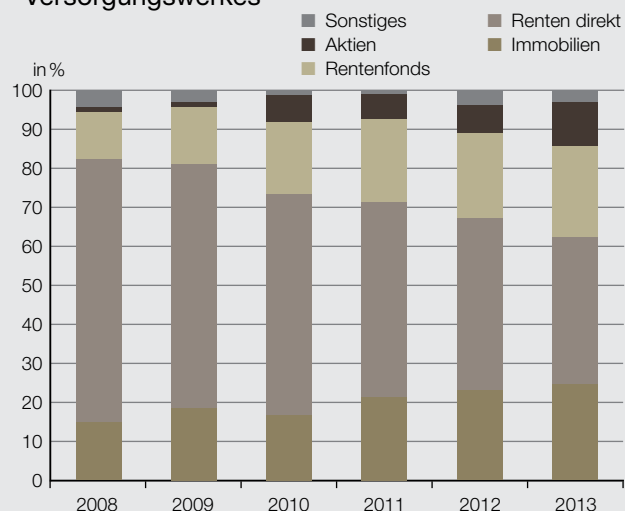
Die Vermögensallokation bewegt sich weiterhin langsam weg von direkten Rentenanlagen, hin zu Aktien, Fondsanlagen und Beteiligungen. Im Durchschnitt decken die direkten

13 | Entwicklung der Asset Allocation



Quelle: BVK

14 | Asset Allocation eines mittelgroßen Versorgungswerkes



Quelle: Geschäftsbericht Versorgungswerk

Rentenanlagen Ende 2013 weniger als 50 % der Gesamtallokation ab. Inklusive Rentenfonds liegt der Anteil von Bondinvestments im Durchschnitt bei rund 63 % und damit erheblich niedriger als bei Pensionskassen und Lebensversicherungen. Der Anteil von Immobilien und Aktien ist weiter gewachsen und liegt jeweils deutlich über 10 %.

Somit hat sich in der letzten Dekade bei Versorgungswerken in kleinen Schritten ein erheblicher Wandel in der Asset Allocation vollzogen. Während früher die direkte Rentenanlage vorherrschte, stehen Versorgungswerke heute deutlich diversifizierter da. **Abbildung 13** verdeutlicht dies anhand der Entwicklung bei dem größten Vermögensverwalter im Bereich der Versorgungswerke.

Während die direkten festverzinslichen Anlagen von 85 % auf unter 65 % abgeschmolzen sind, ist der Anteil der Aktien und Investmentanteile von 10 % auf über 30 % angestiegen. Der Anteil der direkten Immobilienbestände lag während des gesamten Zeitraums relativ konstant bei 4–5 %.

Bei kleineren Versorgungswerken ist die Entwicklung teilweise noch deutlich dynamischer. **Abbildung 14** zeigt dies am Beispiel eines mittelgroßen Versorgungswerkes.

Seit 2008 wurde hier der direkte Rentenbestand von über 60 % auf 37 % abgebaut. Investiert wurde vor allem in Immobilien- und Rentenfonds, auch die Aktienquote wurde wieder nennenswert aufgebaut.

Fazit

Mit zunehmender Dauer der Niedrigzinsphase wird es für Versorgungseinrichtungen der Altersvorsorge schwieriger die Leistungen auf dem zugesagten Niveau zu halten. Solange die Zinsen auf einem derart niedrigen Niveau verharren, gehen die Kapitalerträge schneller zurück als die garantierten Zinsen im Bestand. Jüngere Pensionskassen haben aufgrund „der Gunst der späten Geburt“ einen geringen Altbestand und konnten mit neuen Tarifen auf die neuen Rahmenbedingungen reagieren. In der Vergangenheit bei Betriebspensionskassen anzutreffende feste Leistungszusagen unabhängig von den erzielten Kapitalergebnissen werden heute seltener angeboten. Alttarife wurden für neue Mitglieder häufig geschlossen, für noch bestehende feste Leistungszusagen müssen Trägerunternehmen ihre jährlichen Beitragsleistungen teilweise erheblich erhöhen. Versorgungswerke reagieren auf die neuen Rahmenbedingungen nur langsam mit Absenkung des Rechnungszinses, noch fast die Hälfte aller Einrichtungen kalkuliert mit einem Zinssatz von 4 %.

Die Nettoverzinsung sowohl bei Pensionskassen als auch bei Versorgungswerken lag 2012 und 2013 trotz Niedrigzinsumfeld knapp oberhalb der 4 %-Marke. Die in den Jahren sinkender Zinsen erzielten Marktwertrenditen bzw. die aufgebauten stillen Reserven sind trügerisch, da es sich um einen temporären Effekt handelt.

Die Asset Allocation hat sich bei vielen Pensionskassen und Versorgungswerken in den letzten Jahren erheblich gewandelt. Während früher das Portfolio sehr stark durch direkte Rentenanlagen beherrscht wurde, findet sich heute eine deutlich breitere Diversifikation. Die Veränderung verläuft allerdings sehr individuell und wird auch von den vereinbarten Tarifen und Leistungszusagen beeinflusst. Bei den jüngeren Wettbewerbspensionskassen findet eine Diversifikation jenseits der Rentenanlagen praktisch nicht statt.



Manfred Mönch (CFA)
Geschäftsführer

GAC Gesellschaft für Analyse
und Consulting mbH
Wolftratshausen

Die Gesellschaft für Analyse und Consulting mbH (GAC) hat die Struktur, Asset Allocation, Performance und bilanziellen Reserven institutioneller Investorengruppen analysiert. Die aggregierten Ergebnisse sowie Investorenprofile mit detaillierten Einzeldaten hat die GAC in umfangreichen Reports über Pensionskassen (ca. 140 Seiten) und Versorgungswerke (ca. 120 Seiten) aufbereitet.

Inhalt 01 2015



kommentare

Letzte Weichenstellung für Solvency II

Dr. Axel Wehling, Mitglied der Hauptgeschäftsführung des GDV

Historisches Zinstief lässt Erwartungen an Immobilienrenditen weiter sinken

Dr. Christoph Schumacher, Geschäftsführer Union Investment Institutional Property GmbH

artikel

Multi-Smart-Beta mit paritätischen Faktoreigenschaften

Dr. Christian Jasperneite UND Dr. Ralf Budinsky, M.M. Warburg & CO

Mortgage-Backed Securities als Teil der Anleiherallokation von institutionellen Anlegern

Gary Singleterry, Tom Mansley und Daniel Durrer, GAM

Performance und Asset Allocation von Pensionskassen in Deutschland

Manfred Mönch, GAC Gesellschaft für Analyse und Consulting mbH

Wandelanleihen im institutionellen Portfolio

Maria Vogt, Fisch Asset Management

Ganzheitliche Evaluation der Nachhaltigkeit von Finanzanlagen

Prof. Volkmar Liebig, avesco Financial Services AG

Optimierung des Risikoreportings für Alternative Investmentfonds (AIF)

Dr.-Ing. Lars Bernhard Schöne, LHI Kapitalverwaltungsgesellschaft mbH

Prof. Dr.-Ing. Josef Zimmerman, TU München

Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger in der Schweiz

WOLFGANG LANDL UND SIRO ZANOVELLO, OpenFunds Investment Services AG

LARS SCHLICHTING, KPMG

Die neue Anlageverordnung und ihre Auswirkungen auf Fondsanlagen

Achim Pütz, Dr. Benedikt Weiser UND Martin Hüwel, Dechert LLP

kompakt Der Spezialfondsmarkt in Deutschland, Clemens Schuerhoff,

Kommalpha AG

analyse CoCo-Bonds und Subordinated Financials

drei fragen an Dr. Andreas Kretschmer, Ärzteversorgung Westfalen-Lippe

Ja, ich möchte den Absolutreport 01 2015 als kostenloses Leseexemplar anfordern.

Bitte senden oder faxen an:

info@absolut-report.de, 0049 (0)40 303779-15

Absolut Research GmbH

Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Pflichtangaben:

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail