



Performance und Asset Allocation von Versorgungswerken in Deutschland

VON MANFRED MÖNCH

Die Versorgungswerke der sogenannten Kammerberufe stellen einen relevanten Anteil der institutionellen Investoren in Deutschland dar. Manfred Mönch von der Gesellschaft für Analyse und Consulting mbH (GAC) zeigt erstmals in diesem Beitrag, wie diese wichtige Gruppe institutioneller Investoren hinsichtlich der Asset Allocation agiert und welche Ergebnisse dabei erzielt werden. Deutlich wird, dass auch hier auf die Herausforderungen der aktuellen Finanzmarktsituation flexibel reagiert werden muss, um herausragende Ergebnisse – wie die des Ehrenspielführers der deutschen Nationalmannschaft und zweifachen Weltmeisters – zu erzielen.

Einleitung

Angehörigen von Kammerberufen wie Ärzten oder Rechtsanwälten wurde nach dem zweiten Weltkrieg der Zugang zu der gesetzlichen Rentenkasse verwehrt. Aus dieser Not heraus geboren, stellen Versorgungswerke heute einen wichtigen Teil der 1. Säule der Altersvorsorge dar: mit über 850.000 Mitgliedern sowie Beiträgen von jährlich nahezu 8 Mrd. Euro und Versorgungsleistungen von ca. 4,5 Mrd. Euro. Versorgungswerke sind mit einem angesammelten Kapital von mehr als 150 Mrd. Euro aber auch ein beachtlicher Investor am Kapitalmarkt.

Das Investorensegment der Versorgungswerke wurde bislang wenig untersucht und nur bruchstückhaft besprochen. Dieser Auszug aus dem 1. Versorgungswerk(VW)-Report will die Transparenz in diesem Bereich erhöhen und die Ausgangslage, die Anlageergebnisse und die Asset Allocation beleuchten. Hierzu wurden Geschäftsberichte, Mitteilungen und Informationen der Versorgungswerke sowie Veröffentlichungen der Organe der Berufskammern und sonstige Quellen ausgewertet. In der Ausgangslage wird eine Größeneinordnung dieser Investorengruppe vorgenommen. Im Anschluss werden zunächst die Kalkulationsannahmen und die erzielten Anlageergebnisse dargestellt und eingeordnet. Schließlich wird auf die Asset Allocation sowie deren Veränderung in den letzten Jahren eingegangen.

1 Ausgangslage

Mit rund 850.000 anwartschaftsberechtigten Mitgliedern wirken Versorgungswerke gegenüber mehr als 90 Mio. Lebensversicherungsverträgen relativ unbedeutend. **Abbildung 1** verdeutlicht, dass das Anlagevolumen in den letzten 25 Jahren aber erheblich gewachsen ist.

Heute verkörpern die fast 90 Versorgungswerke mit über 150 Mrd. Euro rund ein Fünftel des Anlagevolumens aller deutschen Lebensversicherungsgesellschaften oder in etwa das Anlagekapital aller deutschen regulierten Pensionskassen und Pensionsfonds zusammen. Das Kapitalvolumen verteilt sich, wie **Abbildung 2** zeigt, auf die verschiedenen verkammerten Berufsgruppen.

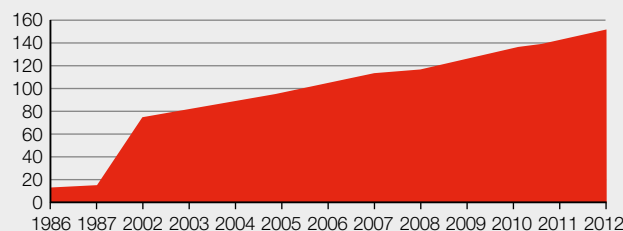
Mehr als 30 der Versorgungsträger verwalten ein Vermögen im Milliardenbereich, drei verantworten ein Anlagekapital von über 10 Mrd. Euro (vgl. **Abbildung 3**).

Durch Zusammenschluss oder Auslagerung des Anlageprozesses sind Anlagemanager mit einer Verantwortung von deutlich noch höherem Volumen entstanden. Allerdings existiert auch eine Reihe von Versorgungswerken mit zu veranlagendem Kapital unterhalb von 200 Mio. Euro, für die eine breit gestreute und systematische Kapitalveranlagung herausfordernd ist.

2 Rechnungszins

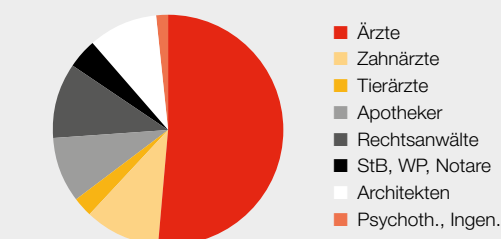
Wie Lebensversicherungsgesellschaften müssen auch Versorgungswerke zur Berechnung ihrer zukünftigen Leistungen einen Kalkulationszinssatz unterstellen. Anders als bei Lebensversicherungen (Garantiezins) wird dieser von den Versorgungs-

1 Kapitalanlagen deutscher Versorgungswerke (in Mrd. Euro)



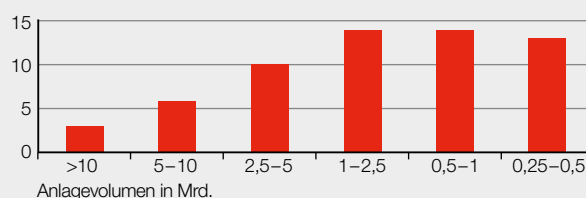
Quellen: ABV (2012), eigene Berechnung

2 Kapitalanlagen 2012 nach Berufsgruppen (Gesamt > Euro 150 Mrd.)



Quellen: Angaben Versorgungswerke; eigene Berechnungen; bei berufsübergreifenden Versorgungswerken: Aufteilung nach Mitgliederzahlen

3 Anzahl Versorgungswerke in Abhängigkeit vom Anlagevolumen (in Mrd. Euro)



Quellen: Angaben Versorgungswerke, eigene Berechnung

werken jedoch nicht garantiert (Rechnungszins). Aufgrund der versicherungsähnlichen Verpflichtungsstruktur von Versorgungswerken muss jedoch langfristig der Rechnungszins mit der Geldanlage erwirtschaftet werden, um das Leistungsversprechen umsetzen zu können.

Noch immer verwendet ein Großteil aller untersuchten Versorgungswerke einen Rechnungszins von 4% (vgl. **Abbildung 4**).

Während der Garantiezins für neue Lebensversicherungsverträge über die letzten Jahre erheblich nach unten angepasst wurde, sinkt der durchschnittliche Rechnungszins bei Versorgungswerken nur langsam (vgl. **Abbildung 5**).

Vor dem Hintergrund des derzeitigen Niedrigzinsumfeldes haben viele Versorgungswerke also immer noch sehr ambitionierte Anlageziele. Zumal es sich bei dem Wert in der Abbildung in der Regel um den derzeit gültigen Rechnungszins für neue Beitragsleistungen handelt. Aufgrund meist erheblichen Altbestandes liegt der tatsächlich zu erzielende Anlagezins – ähnlich wie bei Lebensversicherungsgesellschaften – deut-

Absolutreport

Neue Perspektiven für institutionelle Investoren

Das Abonnement

- Absolutreport | 6 Print-Ausgaben pro Jahr
Die Fachpublikation für die institutionelle Kapitalanlage. Praxisrelevante Experten-Artikel für mehr Ertrag und Diversifikation.
- Absolutperformance | 12 ePublication-Ausgaben
Die Publikation mit Indexanalysen zu allen relevanten Asset-Klassen und Investmentstrategien für institutionelle Investoren.
- Online-Portal | 5 personalisierte Zugänge
Auf www.absolut-report.de alle News mit Hintergrundinformationen, Datenbanken, Analysen und Veranstaltungen.
- Absolutreport – Gesamtarchiv | 5 personalisierte Zugänge
Recherchieren Sie in mehr als 76 Ausgaben und hunderten von Fachartikeln. Mit PDF-Download und Volltextsuche.
- Ein Jahresabonnement ist für weitere vier Leser gültig.



Wissen,
was wichtig
ist!

Absolut
research



Neue Perspektiven
für institutionelle
Investoren

lich darüber. Beispielhaft liegt der relevante Mischzins eines Versorgungswerkes bei rund 3,7 %, obwohl der Rechnungszins für neu zu leistende Beiträge bereits auf 2,5 % gesenkt wurde. Eine Herabsetzung des Rechnungszinses für den kompletten Bestand bei gleichzeitiger Beibehaltung der zugesagten Versorgungsleistungen würde eine sofortige Aufstockung der Deckungsrückstellung in erheblicher Höhe erfordern. Dies ist von den meisten Versorgungswerken bilanziell nicht darstellbar. Immer mehr Versorgungswerke wirken kurzfristig dem Zinsrisiko durch Aufbau einer Zinsschwankungsreserve entgegen, die bei Unterschreiten des Rechnungszinses in einem Anlagejahr zum Ausgleich verwendet werden kann.

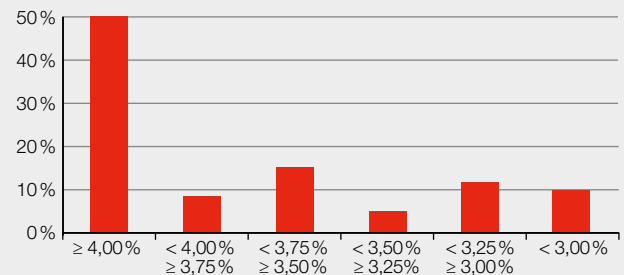
3 Anlageergebnisse

Aus Geschäftsberichten der Versorgungswerke und anderen Quellen wurden Angaben zu den erzielten Nettorenditen ausgewertet und anhand der Jahresabschlusszahlen nachvollzogen oder standardisiert berechnet. Ergebnisse, die auf einem zu veranlagenden Kapital von weniger als 100 Mio. Euro beruhen, wurden nicht einbezogen. Aufgrund der abnehmenden Datenmenge sinkt die repräsentative Aussagekraft für weiter zurückliegende Jahre, als Anhaltspunkt werden aber auch diese Daten aufgeführt. Die Ergebnisse wurden bewusst nicht kapital-, sondern gleich gewichtet, da hinter jedem Versorgungswerk eine eigene Investitionsentscheidung und Mitgliedergruppe steht.

In der **Abbildung 6** werden jeweils das beste und das schlechteste Ergebnis sowie der Durchschnitt und der Median der untersuchten Versorgungswerke eines Jahres dargestellt. Die Ergebnisse zeigen zum einen, dass auch 2012 in dem vorherrschenden Niedrigzinsumfeld von den meisten Versorgungswerken eine Rendite von über 4 % erzielt werden konnte. Allerdings ist das Renditeniveau in den letzten Jahren gesunken: Während in dem 10-Jahres-Zeitraum von 2003 – 2012 eine annualisierte Rendite von knapp 4,3 % p.a. (geometrisches Mittel) erzielt werden konnte, lag dieser Wert im 5-Jahres-Zeitraum von 2008 – 2012 mit gut 3,7 % p.a. unterhalb der 4 %-Marke.

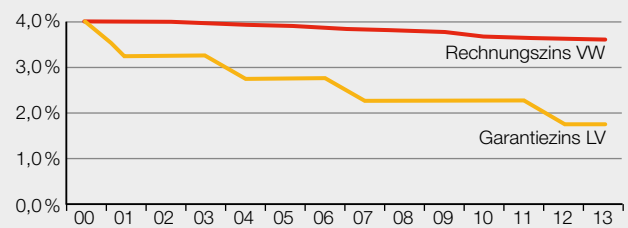
Des Weiteren fällt eine deutliche Spreizung der erzielten Ergebnisse innerhalb der Investorengruppe auf. Dies kann nur

4 Anteil der Versorgungswerke, abhängig vom verwendeten Rechnungszins



Quellen: Angaben von 60 Versorgungswerken

5 Rechnungszins versus Garantiezins



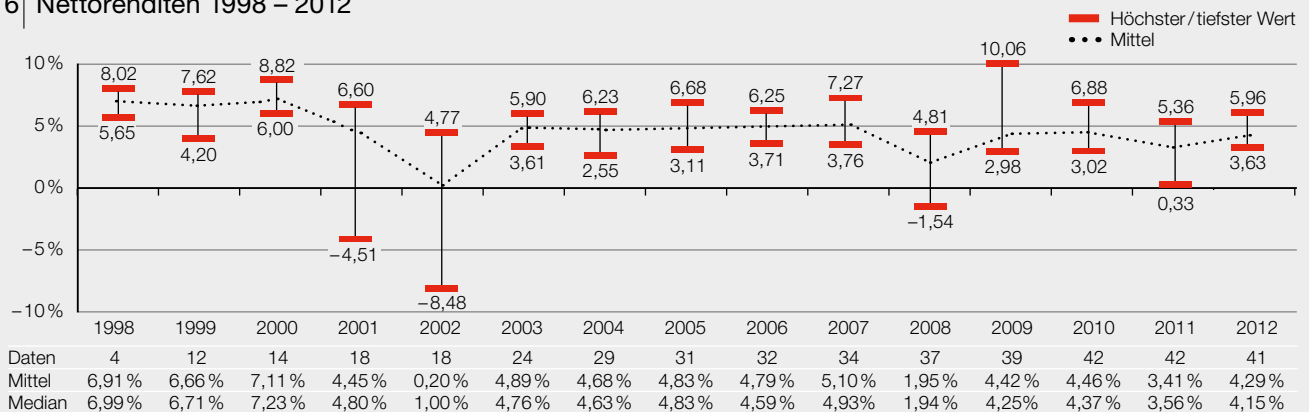
Quellen: Angaben von 60 Versorgungswerken

teilweise durch eine unterschiedliche bilanzielle Handhabung erklärt werden. Denn auch beim Vergleich der 5- und 10-Jahres-Zeiträume ist die Spreizung markant.

Für das Anlagejahr 2013 kann ein ähnliches Ergebnis wie für 2012 auf einem nur leicht niedrigeren Niveau erwartet werden. Erste Veröffentlichungen zeigen Nettorenditen von 3,5–4,4 %, wobei die gemeldeten Ergebnisse um 0,3–0,6 % unterhalb des Vorjahreswertes der jeweiligen Versorgungswerke liegen.

Die gewählte Kennzahl „Nettorendite“ beinhaltet ordentliche und außerordentliche Kapitalanlageerträge (z. B. aus dem Abgang von Kapitalanlagen) einschließlich der Zuschreibungen sowie Zins- und sonstige Aufwendungen für die Verwaltung der Kapitalanlagen, Abschreibungen und Verluste aus deren Abgang. Die Kennzahl ist – zumindest kurzfristig – durch Bildung

6 Nettorenditen 1998 – 2012



Quellen: Geschäftsberichte und sonstige Quellen/Versorgungswerke

Absolut ranking
Asset-Manager-Analysen für institutionelle Investoren

Absolut Research GmbH

Balanced Sustainable Commodity Listed-Cor Equity Listed Real Listed Alternative Multi Asset

2014

Absolut ranking
Asset-Manager-Analysen für institutionelle Investoren

Absolut Research GmbH

Credit 2014

Inflation-Linked Bonds Emerging Markets

Asset Manager Bonds Emerging Markets

Inflation-Linked Bonds Europe

Mehr als 1.100 Asset Manager und über 10.000 Produkte im Vergleich

- Monatlich aktuell
- Unabhängige und neutrale Analyse
- Rankings der jeweils besten 25 % der Asset-Manager (Top-Quartile-Ranking)
- Vollständiges Asset-Manager- und Produktverzeichnis mit 3-Jahreskennzahlen
- Innovative Direktverlinkungen für schnelle Navigation
- Kostenlos für institutionelle Endinvestoren

Absolut
research

 Neue Perspektiven
für institutionelle
Investoren

oder Aufdeckung stiller Reserven beeinflussbar. Insbesondere der Einsatz von sogenannten Masterfonds mit Poolung verschiedener Finanzinstrumente und Asset-Klassen ermöglicht eine Glättung der Ergebnisse. So können Kursverluste von schwachen Asset-Klassen mit Kursgewinnen starker Segmente ausgeglichen werden. Zum Bilanzstichtag auftretende Verluste werden so nicht ergebniswirksam.

Den Einfluss stiller Reserven zeigt das in **Abbildung 7** dargestellte reale Beispiel eines Werkes, dessen Ergebnisse mit und ohne Berücksichtigung der Veränderung der stillen Reserven dargestellt werden.

Während die ausgewiesene jährliche Nettorendite über die Jahre 2008 – 2012 nur zwischen +3,5 % und +4,4 % schwankt, variiert das Ergebnis unter Einbezug der jährlichen Veränderung der stillen Reserven zwischen –1,2 % und +6,7 %. Die annualisierte Rendite (geometrisches Mittel) über den Zeitraum von fünf Jahren liegt in beiden Fällen bei rund 4 % p.a.

Trotz dieser Schwäche ist die Nettorendite – insbesondere in einer mehrjährigen Betrachtung – der wohl beste Gradmesser für den Anlageerfolg. Denn über einen längeren Zeitraum nivelliert sich der Einfluss der bilanziellen Behandlung. Die häufig alternativ angegebene „laufende Durchschnittsverzinsung“ ist, zumindest für ein Portfolio, das nicht ausschließlich aus festverzinslichen Anlagen besteht, nicht aussagekräftig. Denn die Nichtberücksichtigung von außerordentlichen Erträgen und Aufwendungen lässt wesentliche Entwicklungen außer Acht.

In den letzten Jahren konnten Versorgungswerke im Umfeld fallender Zinsen und steigender Aktienmärkte wieder stille Reserven aufbauen: Im Durchschnitt wiesen zehn Versorgungswerke, die detaillierte Zahlen zu ihren stillen Reserven veröffentlichten, Ende 2012 einen Wert in Höhe von über 10 % (Basis: gesamte Kapitalanlagen zu Buchwerten) aus. Würden diese Kurssteigerungen Eingang in die Renditegröße finden, hätten in den Vorjahren bessere Ergebnisse ausgewiesen werden können.

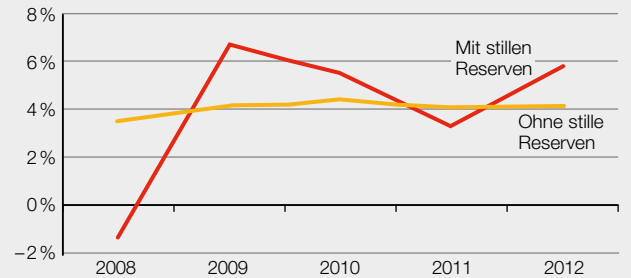
Allerdings atmen die stillen Reserven naturgemäß mit den Entwicklungen an den Kapitalmärkten. Bei festverzinslichen Wertpapieren handelt es sich lediglich um einen temporären Effekt, der sich – soweit nicht Zinssteigerungen ohnehin zum Abbau der stillen Reserven beitragen – bis zur Endfälligkeit der Titel sukzessive abbauen wird. In **Abbildung 8** sieht man zudem beispielhaft die Entwicklung der stillen Reserven bei Aktien und Investmentanteilen eines Versorgungswerkes über einen längeren Zeitraum.

Aufgrund der Buchwertorientierung der Nettorendite ist ein Vergleich mit marktwertorientierten Indizes oder Investmentprodukten nur eingeschränkt sinnvoll. Da Versorgungswerke nicht nur ähnliche Ziele und Aufgabenstellungen wie Lebensversicherungsgesellschaften, sondern auch einen vergleichbar langen Anlagehorizont haben, eignen sich bei aller Individualität und Differenziertheit die erzielten Ergebnisse von Lebensversicherungsgesellschaften als Benchmark (siehe **Abbildung 9**).

Insgesamt bewegen sich die erzielten Ergebnisse auf einem ähnlichen Renditeniveau. Allerdings sind in Zeiten schwieriger Kapitalmärkte (2008, 2011) bei Versorgungswerken die Ausschläge nach unten ausgeprägter. Die ausgewiesenen Nettorenditen der Versorgungswerke unterliegen höheren Schwankungen. Dies kann teilweise an einer auf mehr Glättung basierenden Bilanzpolitik bei den Versicherungsgesellschaften liegen.

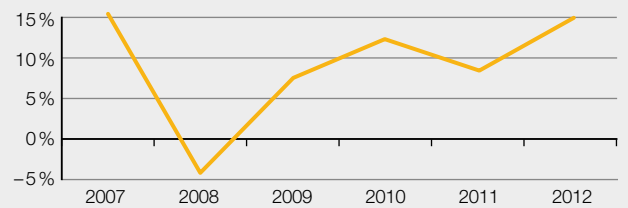
Allerdings können Versorgungswerke diese „schlechteren Jahre“ nicht voll durch „bessere Jahre“ ausgleichen, sodass über einen längeren Zeitraum Versorgungswerke eine leicht schwächere Rendite ausweisen.

7 | Auswirkung von stillen Reserven



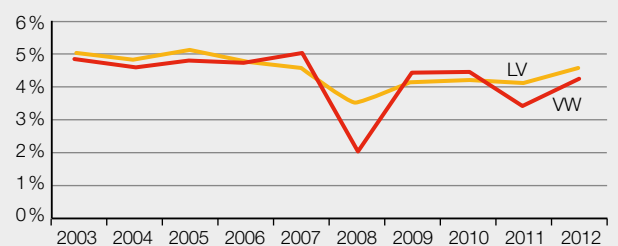
Quelle: Angaben im Geschäftsbericht eines Versorgungswerkes

8 | Stille Reserven bei Aktien und Investmentanteilen am Beispiel eines Versorgungswerkes (in % des Buchwertes der Aktien und Investmentanteile)



Quelle: Angaben im Geschäftsbericht eines Versorgungswerkes

9 | Nettorenditen von Versorgungswerken und Lebensversicherungsgesellschaften



Quellen: GDV, Analysen/Versorgungswerke

4 Asset Allocation

Bis weit in die 1990er-Jahre beschränkte sich die Kapitalanlage überwiegend auf das festverzinsliche Anlagensegment. Die erzielbaren Kupons stellten das Erreichen der geforderten Verzinsung sicher, da der Marktzins meist deutlich über dem Rechnungszins lag. In den letzten zwei Jahrzehnten lag man mit Fixed-Income-Portfolios nahezu immer richtig. Seit Beginn der 1990er-Jahre sind die Zinsen in Europa und den USA kontinuierlich zurückgegangen. Ein positiver Effekt ergab sich für international agierende Investoren zudem aus der Annäherung

der Renditen in den Eurostaaten nach Einführung des Euro. Von der damit einhergehenden Wertentwicklung konnten Bond-Investoren lange profitieren. Kursgewinne stellen letztendlich jedoch lediglich die Vorwegnahme zukünftiger Zinserträge dar.

Inzwischen hat sich das Bild am Bond-Markt verändert: Der risikolose Zins (sofern es ihn noch gibt) befindet sich in fast allen entwickelten Märkten nahe null. Zweifelsfreie Staatsanleihen bieten keine reale Verzinsung. Eine signifikante Zinswende wird kurz- bis mittelfristig nur von wenigen Marktteilnehmern erwartet. Zudem würde ein Zinsanstieg – abhängig von der eingegangenen Duration – viele Bond-Portfolios wertmäßig belasten. Einen Vorgeschmack gab die Kurskorrektur zwischen Mai und August 2013. Investoren befinden sich in einem Dilemma: Einerseits werden Zinserhöhungen benötigt, damit auch mit neu getätigten Bond-Anlagen die Zielrendite erreicht werden kann, andererseits wird hiervon ein bestehendes Bond-Portfolio wertmäßig belastet.

Versorgungswerke kommen nicht umhin vermehrt Risiken einzugehen, um den unterstellten Rechnungszins zu erreichen, oder sich bei gleichbleibendem Risiko auf eine geringere Rendite einzustellen. Letzteres wird allerdings in vielen Fällen langfristig eine Absenkung des Versorgungsniveaus zur Folge haben. Insofern verwundert es nicht, dass von nahezu allen Versorgungswerken die hohen Herausforderungen bei der Neu-/Wiederanlage von Geldern betont werden. Neben dem Liquiditätszustrom aufgrund des natürlichen Wachstums der meisten Versorgungswerke wird der Anlagedruck teilweise noch dadurch erhöht, dass Ausleihungen aufgrund des niedrigen Zinsumfelds – soweit möglich – vorzeitig zurückgeführt werden.

Die Berichterstattung der Versorgungswerke über die Kapitalanlage orientiert sich häufig mehr an der rechtlichen Hülle als an dem Inhalt der Kapitalmarktinstrumente. Nachfolgend wurden nur Daten verwendet, bei denen eine gesamtheitlich eindeutige Zuordnung zu den Asset-Klassen auch über die Masterfonds hinweg möglich war. Versorgungswerke mit einem zu veranlagenden Kapital von weniger als 250 Mio. Euro wurden nicht berücksichtigt.

Im Wesentlichen besteht die Vermögensallokation der Versorgungswerke aus Bonds, Aktien und Immobilien, ergänzt teilweise um Hypothekendarlehen und zunehmend Alternatives. Die Asset Allocation ist innerhalb der Investorengruppe allerdings sehr unterschiedlich gewichtet, wie **Abbildung 10** zeigt. **Abbildung 11** verdeutlicht die durchschnittliche Vermögensallokation Ende 2012.

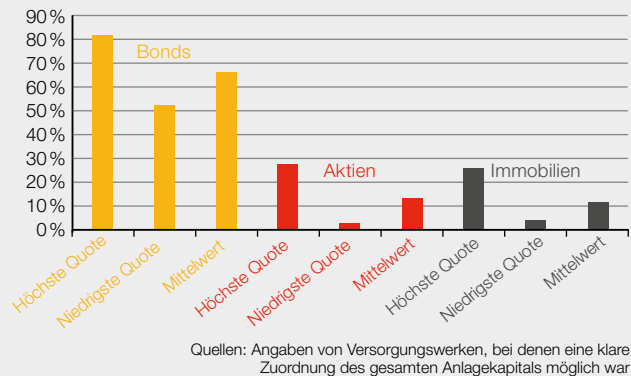
4.1 Bonds

Anleihen sind nach wie vor die mit Abstand wichtigste Asset-Klasse. Im Durchschnitt sind Versorgungswerke zu rund zwei Dritteln in Renten investiert. Allerdings schwankt das Exposure innerhalb der Investorenschicht stark zwischen gut 50 % bis über 80 %. Die durchschnittliche Gewichtung ist 2008 und 2009 zunächst auf über 70 % angestiegen, in der Folge aber wieder leicht gesunken. Knapp 80 % dieses Rentenanteils werden direkt im Eigenmanagement investiert. Erkennbar ist der Trend, die Quote an direkten Investments in Inhaber- und Namenspapieren sowie Schulscheindarlehen zu senken.

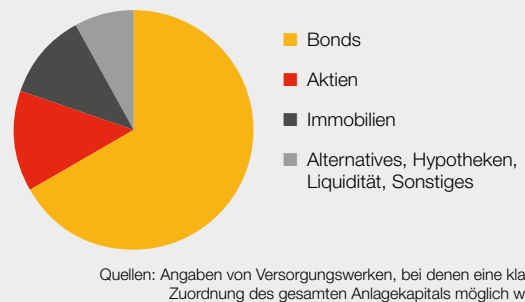
Integriert werden (überwiegend über indirekte Anlagen) Investitionen in Sub-Asset-Klassen wie High Yield-, Wandel- oder Emerging-Markets-Anleihen.

Einige Versorgungswerke haben zudem ein Exposure von bis zu 15 % in Hypothekendarlehen, das entsprechend dem Zahlungsprofil häufig in die Rentenquote, vereinzelt aber auch in die Immobilienquote einbezogen wird.

10 Anteil an der Gesamtallokation Ende 2012



11 Asset Allocation 2012



4.2 Aktien

Auch die Gewichtung von Aktien in der Gesamtallokation schwankt innerhalb der Investorengruppe sehr stark. Während einige Versorgungswerke insbesondere seit der Finanzkrise nur noch eine geringe Allokation von 3–5 % vorsehen, halten andere Werke mit einer Allokation von deutlich über 20 % mit strategischer Bedeutung an dieser Asset-Klasse fest. Naturgemäß ist die durchschnittliche Gewichtung in den Jahren 2008/09 deutlich zurückgegangen und danach sehr differenziert wieder angestiegen. Die durchschnittliche Gewichtung von 27 Versorgungswerken lag Ende 2012 bei knapp 14 %.

4.3 Immobilien

Versorgungswerke sind traditionell relativ hoch gewichtet im Immobiliensektor investiert. Die Allokationshöhe reicht von geringen Quoten unter 5 % bis zu strategisch bedeutenden Anteilen von über 20 %. Im Durchschnitt von 38 Versorgungswer-

werken lag die Allokationshöhe Ende 2012 bei ca. 11–12 %, wobei die Quote in den letzten Jahren nennenswert angestiegen ist. Historisch engagieren sich viele Werke direkt im deutschen Immobilienmarkt. Während diese Quote zuletzt aber konstant war bzw. nur leicht angestiegen ist, ist vor allem die Allokation hin zu gemanagten Fonds angestiegen. Auch im Immobilienbereich wird die Diversifikation in Regionen und differenzierte Investmentstile vorangetrieben.

4.4 Alternatives

Von vielen Versorgungswerken wird die teilweise Transition der Vermögensallokation hin zu Realwerten betont. Neben Immobilien wird hier zuletzt insbesondere der Infrastrukturbereich hervorgehoben. Während sich Hedgefonds nachhaltig nur vereinzelt bei Versorgungswerken durchsetzen konnten und nur noch in wenigen Portfolios zu finden sind, ist eine Allokation hin zu Private Equity vergleichsweise häufig. Die Quote liegt meist deutlich unterhalb der 5 %-Marke, im Einzelfall aber bei bis zu 8 %. Nennenswerte Allokationen in den Infrastrukturbereich finden sich noch in wenigen Portfolios. Ein Ausbau wird aber häufig propagiert, im Einzelfall bis zu 15 %.

Wenngleich insgesamt die Anpassung der Gesamtallokation weg von einem rein Bond-dominierten Portfolio moderat verläuft, gibt es auch Beispiele – insbesondere bei jungen, schnell wachsenden Versorgungswerken –, bei denen die Transition der Asset Allocation fast schon beängstigend schnell vonstattengeht.

Fazit

Versorgungswerke sind zu einem Tanker am Investorenmarkt herangewachsen. Die Transparenz hinkt dieser erlangten Bedeutung hinterher. Insgesamt ist die Investorengruppe in sich sehr heterogen.

Die maßgebliche Kalkulationsgrundlage, der Rechnungszins, wurde von vielen Werken noch nicht ausreichend den neuen Marktgegebenheiten angepasst.

Versorgungswerke konnten 2012 auch im Niedrigzinsumfeld meist Nettorenditen von 4 % erwirtschaften. Über den 10-Jahres-Zeitraum von 2003 – 2012 lagen die erzielten Anlageergebnisse über 4 % p.a., in der zweiten Hälfte von 2008 – 2012 jedoch darunter. Sie liegen nur leicht unterhalb der Werte von Versicherungsgesellschaften, allerdings mit einer leicht höheren Volatilität und einer höheren Spreizung innerhalb der Investorengruppe.

Rentenanlagen haben in den letzten Jahren gute Unterstützung durch die Liquiditätsversorgung der Zentralbanken erfahren und attraktive Gesamterträge generiert. Dieser Erfolg wird sich in dem geänderten Umfeld nicht wiederholen lassen. Das Niedrigzinsumfeld erfordert im Vergleich zu einer Kapitalanlage von vor 10–15 Jahren, als risikoarme Staatsanleihen als Kernelement der Vermögensallokation ausreichten, deutlich höhere Anstrengungen für eine breitere Asset Allocation. Angesichts teilweise real negativer Renditen am Anleihenmarkt gibt es keine „sicheren Häfen“ mehr. Sicher scheinen in dieser neuen Welt („New Normal“) immer weniger einzelne Asset-Klassen zu sein als vielmehr eine breite Streuung auch unter Einbezug alternativer Anlagen.

Wenngleich festverzinsliche Wertpapiere auch weiterhin noch einen maßgeblichen Anteil an der Asset Allocation von Versorgungswerken besitzen werden, forciert das herausfordernde Zinsumfeld immer mehr dazu, bei der Kapitalanlage neue Wege zu gehen. So finden sich in den Portfolios neben dem zuletzt teilweise starken Aufbau der Immobilienquote zunehmend Investitionen in Private Equity, Infrastruktur, Timber oder erneuerbare Energien, wenngleich die Transition meist langsam und differenziert verläuft. Komplexität, eingeschränkte Produktverfügbarkeit und fehlende Marktkenntnisse in einem vielfältigen und intransparenten Markt erschweren den Prozess.



Manfred Mönch (CFA)

Geschäftsführer

GAC Gesellschaft für Analyse
und Consulting mbH
Wolfratshausen

Inhalt 03 2014



kommentare

Immobilienanlagen

Dr. Hartmut Leser, Aberdeen Asset Management

Entwurf der neuen Anlageverordnung

Dr. Andreas Böhme, King & Spalding

artikel

Performance und Asset Allocation von Versorgungswerken in Deutschland

Manfred Mönch, GAC Gesellschaft für Analyse und Consulting mbH

Buy-and-Maintain als Strategie für institutionelle Rentenportfolios

Alexander Froschauer und Jörg Schomburg, AXA Investment Managers

Solvency II und das regulatorische und taktische Risikomanagement in der Overlaysteuerung von Spezialfonds

Christian Fuest und Christian Schumann, Quant.Capital Management GmbH

Expected Drawdown Parity – ein neuer Ansatz für den Portfolioaufbau

Chi Lee und Daniel Durrer, GAM

Immobilienkreditfonds – interessante Anlagemöglichkeit auch für schwierige Marktphasen

Michael Morgenroth und Dr. Patrick Züchner, CAERUS Debt Investments AG

Low-Volatility-Strategien mit ETFs

Simon Klein, Deutsche Asset und Wealth Management

Fakten und Mythen zu Gold als institutionelle Kapitalanlage

Joachim Klement, Wellershoff & Partners

(Nicht-)Regulierung von Club Deals nach dem KAGB

Alexander Lehnen, Ernst & Young GmbH

kompakt Nachhaltige Geldanlagen Marktbericht 2014

Volker Weber, Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V.

drei fragen an Christian Fuhrmann, EZVK

Nachhaltige Kapitalanlage – Verantwortung institutioneller Investoren

☐ Ja, ich möchte den Absolutreport 03 2014 als kostenloses Leseexemplar anfordern.

Ich habe die Anforderung erhalten von

Autor/Sonstiges

Bitte senden oder faxen an:

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

Absolut Research GmbH

Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion*

Unternehmen*

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail

* Pflichtangaben