

Ordentlich unterwegs

Pensionskassen reagieren auf die Niedrigzinsphase mit neuen Tarifmodellen, modifizierten Rechnungsparametern und angepasster Asset Allocation. Über einen längeren Zeitraum und auch in 2014 sind die Anlageergebnisse gleichwohl auf zufriedenstellendem Niveau, berichtet **Manfred Mönch**.

Pensionskassen mussten seit der Jahrtausendwende nicht nur zwei Kapitalmarktkrisen überstehen, sondern leiden nun seit sechs Jahren unter der weltweiten Niedrigzinspolitik. Zudem verlangt der Regulator laufend zusätzliche Anstrengungen ab. Inzwischen liegen von 60 Pensionskassen mit einem Mindestanlagevolumen von 100 Millionen Euro Ergebnisse für das Geschäftsjahr 2014 vor, die drei Viertel der Vermögensanlagen aller Pensionskassen abdecken. Mit diesem Artikel erfolgt eine exklusive Vorabinformation zu dem in Kürze erscheinenden PK-Report 2015 der Gesellschaft für Analyse und Consulting mbH (GAC) mit aggregierten Branchenergebnissen sowie detaillierten Informationen zu Struktur, Asset Allocation und Performance der einzelnen Kapitalsammelstellen.

Entwicklung und Wachstum der Pensionskassen in Deutschland

Nachdem sich die Anzahl der Pensionskassen von 1975 bis zur Jahrtausendwende auf 139 nahezu halbiert hat, stieg sie Anfang der 2000er Jahre im Zuge der Neugründung von Wettbewerbs-Pensionskassen durch Versicherungsgesellschaften wieder auf 156 an. Seitdem befindet sich die Branche erneut auf einem leichten Konsolidierungspfad. Derzeit sind bei der BaFin 141 Pensionskassen mit Geschäftstätigkeit registriert, sechs weniger als Ende 2013. So wurden in 2014 drei Wettbewerbs-Pensionskassen (Hamburg-Mannheimer PK AG, Optima PK AG und PB PK AG) auf andere Kassen des Versicherungsbereichs verschmolzen (Ergo PK AG, R+V PK AG und HDI PK AG). Zudem hat die Kölner Pensi-



CV Manfred Mönch

Seit 2014
Ges. für Analyse und Consulting (GAC), Geschäftsführer

2012-2014
SF II, Leiter Business Develop.

2011
CFA Charterholder

2006-2012
LGT, Alternative Investments

2005-2006
Real I.S., Bereichsleiter

2003-2005
UBS, Analyst

1995-2003
KGAL, Projektleiter

onskasse VVaG die beiden kleineren Anbieter Matth. Hohner AG VVaG und Hoffmann's PK VVaG übernommen. Schließlich findet sich die Pensionsanstalt der Rechtsanwälte Bayerns nicht mehr auf der BaFin-Liste. Aktuell ist geplant die Pensionskasse der Berlin-Kölnische Versicherungen auf die Gothaer Versorgungskasse zu verschmelzen. Echte Neugründungen gab es in den letzten Jahren praktisch nicht.

Die Zahl der Anwärter deutscher Pensionskassen ist in 2014 um rund zwei Prozent auf 7,3 Millionen angewachsen. Das ist ein ähnlich mäßiger Zuwachs wie im Vorjahr, während die Wachstumsrate der letzten zehn Jahre noch durchschnittlich 3,5 Prozent betrug. Insbesondere bei einigen Wettbewerbs-Pensionskassen, die insgesamt knapp 50 Prozent aller Anwärter auf sich vereinigen, hat sich das Wachstum stark verlangsamt. Zudem gibt es eine Reihe von Betriebs-Pensionskassen, die für Neueintritte geschlossen sind und demgemäß entsprechend abschmelzen.

Die Zahl der Rentenempfänger wächst weiter um jährlich circa 1 Prozent auf gut 1,2 Millionen Ende 2014. Aufgrund ihrer noch jungen Historie versorgen Wettbewerbs-Pensionskassen vergleichsweise wenige Rentner, 97 Prozent aller Versorgungsempfänger sind derzeit in den Betriebs- und Branchen-Pensionskassen beheimatet.

Die Beitragseinnahmen machten in 2014 bei einem Anstieg von gut zwei Prozent rund 6,7 Milliarden Euro aus. Bei Rentenleistungen von knapp 4 Milliarden Euro entsteht allein aus diesem Überhang ein jährliches Kapitalneuanlagevolumen von 2,7 Milliarden Euro.

1/1 Ad

Kapitalanlagevolumen und Performance

Die Kapitalanlagen der deutschen Pensionskassen sind 2014 um rund 6 Prozent auf 138 Milliarden Euro gestiegen. Die Betriebs- und Branchen-Pensionskassen vereinigen davon fast 80 Prozent auf sich, wobei das Anlagevolumen der Wettbewerbs-Pensionskassen aufgrund ihrer hohen Beitragsüberhänge deutlich schneller wächst (+12 Prozent).

Unter Hochrechnung der bereits bekannten Ergebnisse wurden von den Pensionskassen in 2014 Kapitalerträge von knapp 6,3 Milliarden Euro erwirtschaftet, leicht mehr als in 2013. Dies entspricht einer Brutto-Rendite von knapp 4,7 Prozent. Im Vorjahr waren es 4,85 Prozent, in 2003 noch sechs Prozent.

Die Nettoverzinsung lag trotz anhaltender Niedrigzinsphase in 2014 erneut über 4 Prozent: Im Mittel der 59 untersuchten Pensionskassen mit einem Mindestanlagevolumen von 100 Millionen Euro wurde eine Nettoverzinsung von 4,22 Prozent erreicht, ein ähnlicher Wert wie im Vorjahr (4,25 Prozent). Die Spreizung zwischen dem schlechtesten (2,1 Prozent) und dem besten Ergebnis (10,2 Prozent) ist dabei sehr ausgeprägt.

Während die Nettoverzinsung im Mittel der 15 untersuchten Wettbewerbs-Pensionskassen sogar 4,68 Prozent betrug, erwirtschafteten die 44 untersuchten Betriebs- und Branchen-Pensionskassen durchschnittlich 4,07 Prozent. Das bessere Ergebnis der Versicherungstöchter, darunter besonders ausgeprägt die Pensionskasse mit dem besten Branchenergebnis, liegt insbesondere an der Auflösung stiller Reserven, die von einigen Kassen meist zur Finanzierung der notwendigen Bildung einer Zinszusatzreserve vorgenommen wurden.

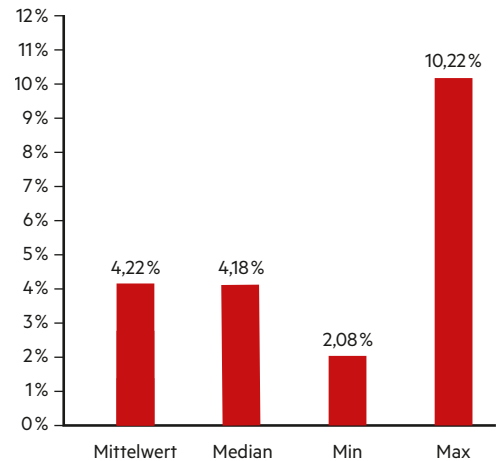
Die Betrachtung längerer Anlagezeiträume zeigt, dass über alle Zeitspannen im Schnitt der untersuchten Kapitalsammelstellen eine jährliche Nettoverzinsung von über 4 Prozent erzielt werden konnte. Auch hier gilt allerdings, dass insbesondere in den letzten beiden Jahren teilweise die Auflösung stiller Reserven genutzt wurde. Zudem ist die Spreizung innerhalb der Investorengruppe beachtlich und reicht zum Beispiel für den 7-Jahreszeitraum von 2,76 bis 5,76 Prozent.

Bei der laufenden Verzinsung nach der BaFin-Methode (ohne Berücksichtigung außerordentlicher Kapitalerträge und ohne Einbezug von Kapitalaufwendungen) erzielten die untersuchten Pensionskassen im Mit-

KEY FACTS

- Die Anzahl der Pensionskassen nahm in 2014 weiter leicht ab. Das Wachstum der Anwärter lag wie in 2013 auf relativ niedrigem Niveau. Allein aus dem Überhang der Beiträge über die Leistungen entsteht ein jährlicher Anlagebedarf von fast 3 Milliarden Euro.
- Die Nettoverzinsung liegt im Durchschnitt der Kassen trotz Niedrigzinsphase immer noch über der 4 Prozent-Marke. Allerdings wurden in den letzten beiden Jahren vermehrt stille Reserven aufgelöst. Die laufende Verzinsung ist unter die Marke gesunken.
- Die Asset Allocation der Wettbewerbs-Pensionskassen ist nach wie vor sehr statisch. Betriebs-Pensionskassen schichten hingegen weiter moderat von direkten Renteninvestments in Fondsanlagen und alternative Investments um.

Abb. 1: Nettoverzinsung 2014



Quelle: GAC.

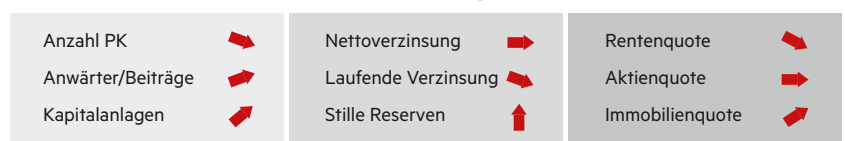
tel ein Ergebnis von 3,99 Prozent (Vorjahr 4,06 Prozent), wobei die Betriebs-Pensionskassen hier um rund 25 Basispunkte besser abschnitten als die Wettbewerbs-Pensionskassen. Über die letzten zehn Jahre ist die laufende Verzinsung von knapp 5 Prozent auf unter 4 Prozent abgesunken (siehe Grafik).

Berücksichtigt man zusätzlich die ordentlichen Kapitalaufwendungen (GDV-Methode) liegt der Wert für die laufende Durchschnittsverzinsung für 2014 unter 3,7 Prozent.

Bewertungsreserven steigen

Anders als in 2013, als im Zuge steigender Zinsen die Bewertungsreserven der Pensionskassen um ein Drittel abschmolzen, sind in 2014 die stillen Reserven wieder stark angestiegen: Im Durchschnitt der untersuchten Kassen haben sie sich von über 7 Prozent auf über 14 Prozent verdoppelt. Nur eine Pensionskasse weist insgesamt stille Lasten auf. Profitieren von den sinkenden Zinsen konnten wegen ihres sehr hohen Bondanteils und häufig hoher Duration Wettbewerbs-Pensionskassen überproportional. Sie weisen Ende 2014 durchschnittlich stille Reserven von

Abb. 2: Zentrale Entwicklungen im Überblick



Quelle: GAC

1/1 Ad

20 Prozent der Buchwerte der Kapitalanlagen auf. Betriebs-Pensionskassen besitzen allerdings häufig auch im Immobilienbereich nennenswert stille Reserven von insgesamt deutlich über einer Milliarde Euro, die sich nicht wie im Falle von Anleihen während der Laufzeit zwangsläufig wieder auflösen.

Entsprechend der gestiegenen Bewertungsreserven ist die unter Berücksichtigung der Veränderung der stillen Reserven berechnete Marktwertrendite für 2014 hoch: Sie liegt im Durchschnitt aller untersuchten Pensionskassen über 11 Prozent und in Einzelfällen sogar über 20 Prozent.

Kapitalneuanlagevolumen

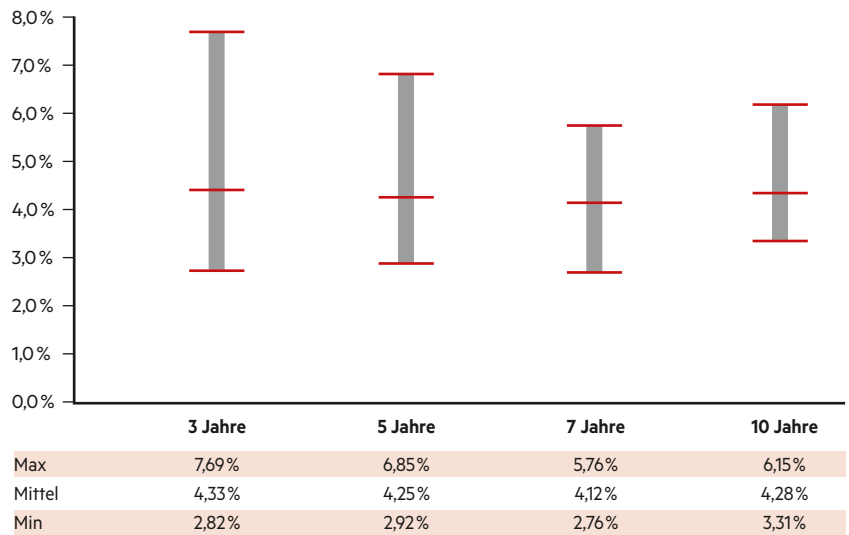
Die untersuchten Pensionskassen haben (ohne Berücksichtigung der Veränderung von Bankeinlagen) in 2014 über 13 Milliarden Euro neu veranlagt. Dabei stammen rund 7 Milliarden aus dem Rücklauf oder Verkauf von Kapitalanlagen und der Rest aus neu geschaffener Liquidität durch Kapitalerträge sowie dem Beitragsüberhang über die Rentenleistungen. Hochgerechnet auf das Kapitalanlagevolumen aller Pensionskassen dürfte das Neuanlagevolumen in 2014 mehr als 18 Milliarden Euro betragen haben.

Mit folgenden Zahlen wird die anhaltende Umschichtung von direkten Rentenanlagen hin zu Fondsanlagen und Investmentanteilen verdeutlicht: Während über 80 Prozent des Volumens aller Rückläufe und Verkäufe von Kapitalanlagen in dem Bereich der direkten Rentenanlagen erfolgten, wobei hier auch gezielte Umschichtungen zur Hebung stiller Reserven enthalten sind, wurde nur etwas mehr als die Hälfte des gesamten Neuanlagevolumens in diesem Segment reinvestiert. Demgegenüber wurde nur ein kleiner Teil der Verkäufe im Segment der Aktien und Investmentanteile generiert, aber über 40 Prozent des Neuanlagevolumens dort investiert. Bei Immobilien war das Verkaufsniveau auf sehr geringem Niveau, aber immerhin 4 Prozent des gesamten Neuanlagevolumens wurden direkt in Grundwerte angelegt.

Asset Allocation

Bei der Vermögensallokation muss zwischen Wettbewerbs- und Betriebs-Pensionskassen unterschieden werden. Die Wettbewerbs-Pensionskassen der Versicherungsgesellschaften verfolgen seit Jahren eine sehr sicherheitsorientierte und statische Anlagepolitik. Auch in 2014 hat sich daran nichts geändert: Wie im Vorjahr waren im Durch-

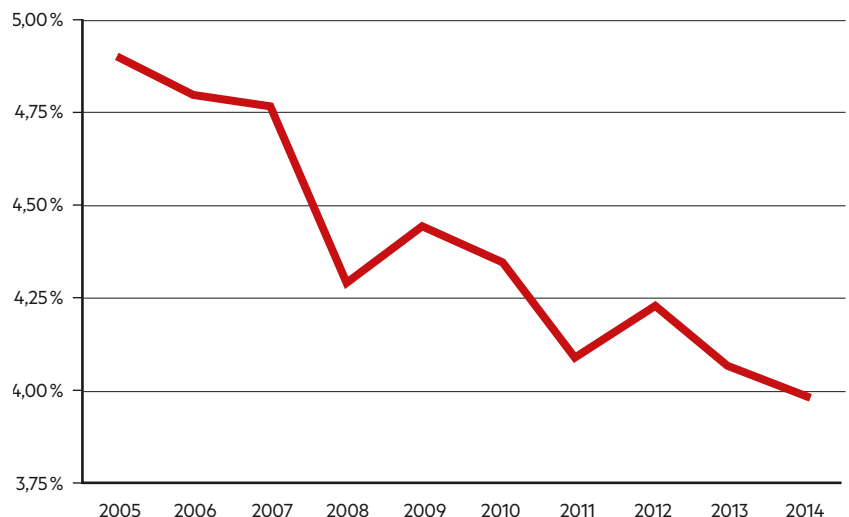
Abb. 3: Nettoverzinsung Anlagezeiträume bis 2014



Quelle: GAC

„Die Wettbewerbs-Pensionskassen der Versicherungsgesellschaften verfolgen seit Jahren eine sehr sicherheitsorientierte und statische Anlagepolitik.“

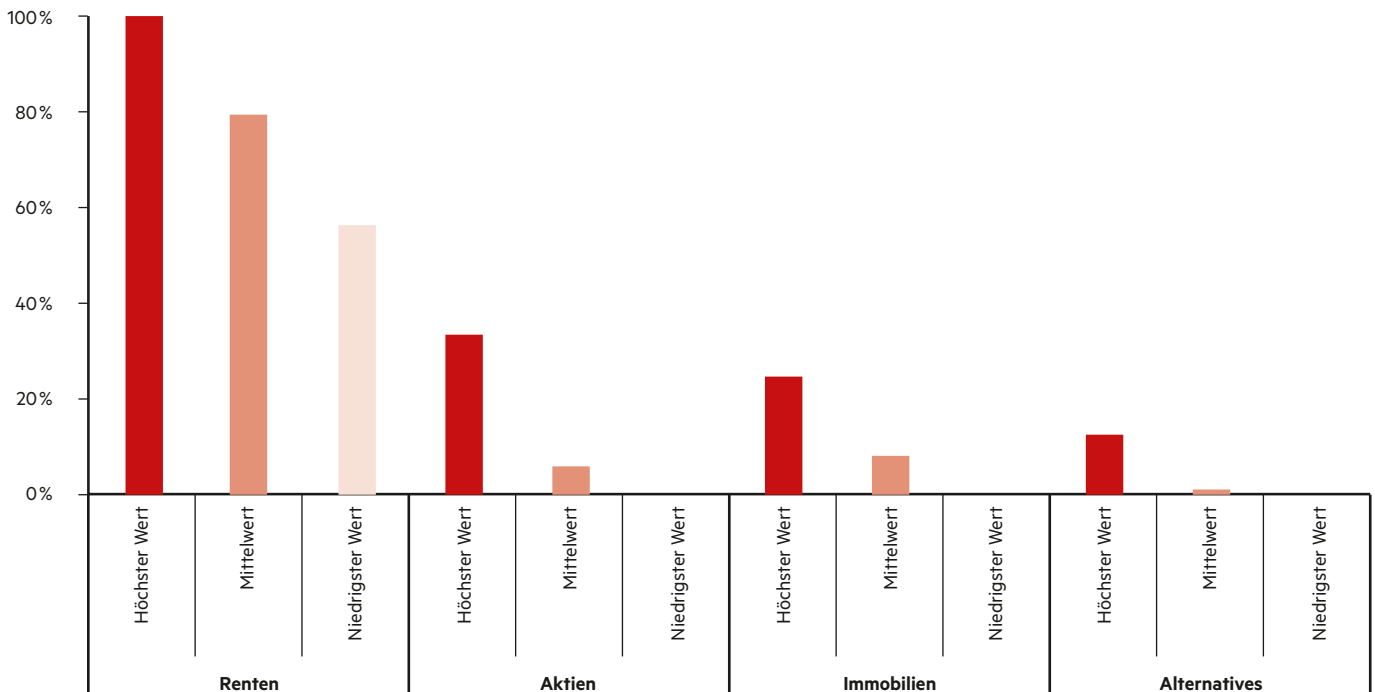
Abb. 4: Die laufende Verzinsung 2005 bis 2014



Quelle: GAC

1/1 Ad

Abb. 5: Asset Allocation deutscher Betriebs-Pensionskassen



Quelle: GAC

schnitt der 14 untersuchten Kassen rund 95 Prozent der gesamten Mittel in festverzinsliche Anlagen investiert, fast 79 Prozent in der Direktanlage. Lediglich ein leichter Trend im Bondbereich weg von der Direktanlage hin zu indirekten Fondsinvestments (+ 3 Prozent) ist erkennbar. In Aktien und Immobilien sind jeweils gut ein Prozent investiert. Der Anteil alternativer Investments liegt bei rund einem halben Prozent.

Die Anlagestrategie der Betriebs- und Branchen-Pensionskassen ist deutlich diversifizierter, innerhalb der Investorengruppe aber sehr heterogen.

Der Anteil der Direktanlage in Anleihen hat weiter auf rund 55 Prozent abgenommen. Aktien und Investmentanteile (+3 Prozent) und Direktimmobilien (+1) wurden hingegen aufgestockt. Insgesamt sind in festverzinsliche Anlagen rund 79 Prozent investiert, die Spannweite innerhalb der Investorengruppe reicht jedoch bis 100 Prozent. Im Mittel wurde die Immobilienquote weiter auf fast 9 Prozent ausgebaut. Während einige Pensionskassen überhaupt nicht in Immobilien investiert sind, liegt der Spitzenwert bei fast 25 Prozent. Ähnlich das Bild im Aktienbereich: Während einige Kassen insbesondere seit der Finanzkrise kein Aktienexposure aufwei-

sen, halten andere mit Quoten bis über 30 Prozent strategisch an der Assetklasse fest. Im Mittel aller untersuchten Betriebs-Pensionskassen waren rund 7 Prozent in Aktien allokiert. Die Verbreitung von Alternative Investments wie Private Equity oder Infrastruktur nimmt weiter zu, volumenmäßig bilden sie aber immer noch wenig mehr als 1 Prozent ab. Tendenziell wird sich die Quote durch Kapitalabrufe auf eingegangene Investments in den nächsten Jahren erhöhen.

Bilanzielle Reserven

Die durchschnittliche Eigenkapitalquote ist in 2014 leicht von 4,6 auf 4,8 Prozent der Deckungsrückstellung gestiegen. Während die Gewinnrücklage im Schnitt 3,2 Prozent betrug, wurde das gezeichnete Kapital (hier inklusive Kapitalrücklage, Genussrechtskapital und nachrangige Verbindlichkeiten) in Einzelfällen aufgestockt und machte im Mittel 1,6 Prozent der Deckungsrückstellung aus. Die ungebundene RfB-Rückstellung betrug durchschnittlich 1,2 Prozent. Eine immer größere Rolle spielt die Notwendigkeit zur Bildung einer Zinszusatzreserve innerhalb der Deckungsrückstellung, die häufig durch Auflösung stiller Reserven finanziert wird. ●

„Die durchschnittliche Eigenkapitalquote ist in 2014 leicht von 4,6 auf 4,8 Prozent der Deckungsrückstellungen gestiegen.“