

ZUKUNFTSFÄHIGE BAV

- ▶ Politische und rechtliche Rahmenbedingungen
- ▶ Bürokratische und beitragsrechtliche Hemmnisse
- ▶ BaV=Lebensstandardsicherung

Seiten 3 | 4 | 5

BAV MASSGESCHNEIDERT

- ▶ Für den Mittelstand
- ▶ Für das jeweilige Unternehmen und seine Mitarbeiter
- ▶ Für Frauen

Seiten 6 | 9 | 12 | 19

KAPITALANLAGE

- ▶ Pensionseinrichtungen als Darlehensgeber
- ▶ Eigengeschäftssteuerung
- ▶ Asset Liability Management

Seiten 8 | 14 | 18

BAV AKTUELL

- ▶ Rückstellungen bei Niedrigstzins
- ▶ Flexible Auszahlungsphase
- ▶ Digitalisierung

Seiten 7 | 13 | 15

HandelsblattJournal

Sonderveröffentlichung von Handelsblatt und Euroforum

Mai 2015
www.handelsblatt-journal.de

BETRIEBLICHE ALTERSVERSORGUNG & Kapitalanlagestrategien



Save the date! 17. Handelsblatt-Tagung BaV, 5. - 7. April 2016

EUROFORUM
an **informa** business

Handelsblatt

Substanz entscheidet.

Kapitalanlage und Versicherungstechnik

Ein Praxisbericht zum Asset Liability Management

von Dr. Wolfram Gerdes

Im Asset Liability Management wird die Steuerung der Kapitalanlagen eines institutionellen Anlegers an den Erfordernissen der eingegangenen Verpflichtungen ausgerichtet. Weil sich die Verpflichtungen unterscheiden, kann ein und dasselbe Anlageportfolio für den einen Anleger richtig, für den anderen falsch sein.

Die Dortmunder Kirchenkassen finanzieren die Pensions- und Rentenverpflichtungen für rund 500.000 Versicherte. Während des Berufslebens werden vom Arbeitgeber Beiträge entrichtet. Anschließend zahlen die Kassen lebenslange Renten bzw. Pensionen. Wahlmöglichkeiten, etwa statt Rente eine Kapitalabfindung zu wählen, gibt es wenige. So sind Ein- und Auszahlungen langfristig gut prognostizierbar. Zwischen Beitragszahlung und Versicherungsleistung vergehen oft Jahrzehnte. Wegen der Altersstruktur der Versicherten übersteigen die Mittelzuflüsse aus Beiträgen und sicheren Kapitalrückflüssen noch für viele Jahre die Rentenzahlungen. Bei Anlage der Gelder steht fest, dass diese mindestens in den kommenden fünfzehn Jahren nicht veräußert werden müssen.

Wesentliches Risiko der Arbeitgeber ist, die zugesagte Rentenleistung mangels ausreichender Anlageerträge nicht finanzieren zu können. Dann müssen Beiträge angehoben werden. Mehrrenditen der Kapitalanlage reduzieren dagegen die Beitragslast. Bei Lebensversicherern stehen Gewinne der Kapitalanlage überwiegend den Versicherten zu, während Verluste vom Unternehmen zu tragen sind. Bei den Kirchenkassen partizipieren die Beteiligten gleichermaßen an Risiken und Chancen. Das Asset Liability Management impliziert bei den Kirchenkassen deshalb eine im Vergleich zu Lebensversicherern stärker auf Ertragschancen ausgerichtete Anlagestruktur.

Pfarrer werden überdurchschnittlich alt

Der wichtigste Einflussfaktor für den Preis einer kapitalgedeckten Altersvorsorge ist der erzielbare Anlagezins. Dies zeigt das Beispiel einer lebenslangen Pension über 40.000 EUR, die jährlich um 2 % ansteigt: Vor zwanzig Jahren erforderte diese zum Rentenbeginn eine Rückstellung von rund 400.000 EUR. Die Kalkulation unterstellte einen

Anlagezins von 8 % p. a., der damals mit sicheren Anleihen erzielbar war. Heute verteuert schon die gestiegene Lebenserwartung die Pension um rund 10 %. Pfarrer werden überdurchschnittlich alt, was den Preis um weitere 10 % anhebt. Drastischer aber wirken die sinkenden Zinsen. Bei einem Anlageertrag von 4,5 % statt 8 % steigt der



Dr. Wolfram Gerdes, Vorstand Kapitalanlagen und Finanzen, Kirchliche Versorgungskassen KZVK und VKPB

„Ein und dasselbe Anlageportfolio kann für den einen Anleger richtig, für den anderen falsch sein.“

Preis für die Pension um rund 40 %, bei 2 % gar um rund 80 %. Zinsrückgang und längeres Leben führen so in nur zwanzig Jahren zu mehr als einer Verdoppelung des Pensionswertes.

Altersvorsorgeeinrichtungen legen fest, welche Anlagerisiken sie langfristig übernehmen wollen und können. Bei einer Risikoprämie von 4 Prozent für Aktien, lässt sich mit einer Aktienquote von 25 % der Ertrag gegenüber einem „sicheren“ Portfolio um einen Prozentpunkt steigern, der Aufwand für die Pension um mehr als 10 % senken. Die Vermessung des zugehörigen Risikos ist Teil des Asset Liability Managements. Bei gut vorhersagbaren Mittelbewegungen lassen sich die Bandbreiten künftiger Kapitalerträge ermitteln, wenn man historische Risikomuster unterstellt.

Bei allen Risikomodellen ist Skepsis angesagt

Bei den Kirchenkassen zeigt sich für die analysierten Anlagestrategien ein besseres Verhältnis aus Ertrag und Risiko, je länger der Anlagehorizont gewählt wird. Die Fähigkeit, eine Strategie ohne Veränderung auch in volatilen Marktphasen durchhalten zu können, schlägt sich demnach günstig im Ertrag nieder. Das überrascht wenig. Eine zeitlich feste Gewichtung der Anlageklassen bedeutet aber in praxi, dass tendenziell zugekauft wird, wo zuletzt Wertverluste aufgetreten sind. Solch antizyklisches Verhalten setzt voraus, dass kein extern veranlasster Mittelabzug droht.

Heute wird für Entwicklung und Anwendung komplexer statischer Modelle erheblich Aufwand betrieben. Dabei bleibt die Gefahr, dass die Modelle die Zukunft nicht realitätsnah beschreiben. So könnten völlig neue Risiken übersehen werden. Angesichts dieser Gefahr ist bei allen Risikomodellen Skepsis angebracht. Dies gilt auch für Langfristigkeit und Durchhalteabsicht. Ihr Erfolg setzt voraus, dass sich Kapitalmärkte nicht rein zufällig bewegen, sondern sich nach Übertreibungen wieder an ökonomische Realitäten anpassen. Das Wirtschaftsleben selbst ist weniger volatil als die Märkte, die es abbilden. Wer dies in sein Asset Liability Modell einbringt, wird eine Anlagestrategie präferieren, die der mittelfristigen Ertragsausicht ein höheres Gewicht beimisst als den kurzfristigen Marktwertschwankungen.