

dpn

DEUTSCHE PENSIONS
& INVESTMENTNACHRICHTEN

ACHTE SONDERAUSGABE
PENSIONS MANAGEMENT
NR. 7 / 2019 | 8,00 €

ROUNDTABLE S8
DAS INSTITUTIONELLE
PORTFOLIO DER ZUKUNFT

STANDPUNKT S28
PENSIONS KASSEN UND
VERSICHERER, WEHRT EUCH!

HINTERGRUND S32
BERUFSSTÄNDISCHE
VERSORGUNG

„The essence of
strategy is choosing
what not to do“

Michael E. Porter

PORTFOLIOKONSTRUKTION:
MIT DER RICHTIGEN STRATEGIE ZUM ERFOLG



Thomas Bossert und Matthias Frey tauschen sich zu den Herausforderungen modernen Risikomanagements aus.



Risikomanagement – jetzt offensiv Marktchancen nutzen

Flexibel Chancen nutzen und profitieren – in Zeiten eines Niedrigzinsniveaus auf Dauer ist das wichtig wie nie zuvor. Deshalb gehen unsere Experten bewusst kontrollierte Risiken ein, um Ihre Anlage zu optimieren.

Rufen Sie uns an unter ☎ **069 2567-7652**
oder besuchen Sie uns auf www.institutional.union-investment.de

Wir arbeiten für Ihr Investment



Kontakt: Union Investment Institutional GmbH, Weißfrauenstraße 7, 60311 Frankfurt am Main, Telefon 069 2567-7652.
Bei dieser Anzeige handelt es sich um Werbung gemäß § 31 Abs. 2 WpHG.



Dr. Guido Birkner,
Ressortleiter Pensions-Management dpn

Auf die Barrikaden!

Die Not ist groß bei den EbAVs. Nach Jahren des Niedrigzinses bricht jetzt die Epoche des Negativzinses an, und es ist nicht unwahrscheinlich, dass die EZB diesen negativ weiter wachsen lässt. Das beschert den Verantwortlichen in Pensionskassen und bei Versicherungen noch tiefere Sorgenfalten als bislang schon, denn aus ihren Anlageverordnungen mit einem hohen Pflichtanteil an risikofreien Wertpapieren können sie nicht einfach ausbrechen. Umso bemerkenswerter ist der Aufruf von BaFin-Exekutivdirektor Frank Grund an die deutschen Versicherer und Pensionskassen, gegen die niedrigen Leitzinsen in der Eurozone zu protestieren. „Es ist ein Punkt erreicht, an dem die Marktteilnehmer sehr deutlich machen sollten, wie stark die niedrigen Zinsen mittlerweile ihr Geschäftsmodell und damit ihren Beitrag zur kapitalgedeckten Altersversorgung gefährden“, sagte Grund auf der Jahreskonferenz der Versicherungsaufsicht. Also rauf auf die Barrikaden vor der EZB im Frankfurter Ostend? Lesen Sie dazu den Standpunkt (S. 28).

Wenige Kilometer weiter westlich trafen sich im Oktober fünf hochkarätige Diskutanten zu einem spannenden Roundtable über das institutionelle Portfolio der Zukunft im Frankfurter Hof (siehe S. 8). Auf die Frage, ob das Portfolio vor allem nachhaltig, krisenfest oder chancenorientiert gestaltet sein soll, kam keiner der Experten an der Nachhaltigkeit vorbei. Doch die Diskussion darüber, wie Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage zu definieren ist, verlief kontrovers. Und noch weiter gingen die Positionen zu ESG-Kriterien auseinander. Aber – und da waren sich die Diskutanten weitgehend einig – die Märkte bieten weiterhin Asset-Klassen mit guten Renditechancen. Und je weniger reguliert ein bAV-Plan ist, desto chancenorientierter lässt sich die strategische Asset Allokation gestalten.

Strategie ist an dieser Stelle das richtige Stichwort. Wir verstehen die dpn-Sonderausgabe als unser Angebot an Sie, neue Ideen, Impulse und Benchmarks für Ihr strategisches Pensions Management kennenzulernen. Auch wenn sich der regulatorische Rahmen für viele Marktteilnehmer verengt und die Märkte anspruchsvoller werden, ist vor allem die Strategie erfolgreich, die langfristigen Erfolg in der Kapitalanlage mit sorgfältigem Research und Flexibilität verbindet. Dafür sind die berufsständischen Versorgungswerke ein gutes Beispiel. Wir verfolgen 2000 Jahre Geschichte der freien Berufe und ihrer Versorgung (S. 32).

Einen klaren Blick und kluge Entscheidungen wünscht



08

ROUNDTABLE

DAS PORTFOLIO DER ZUKUNFT – NACHHALTIG, KRISENFEST, CHANCENORIENTIERT

Beim dpn-Roundtable „Nachhaltig, krisenfest, chancenorientiert – wie das institutionelle Portfolio der Zukunft aussieht“ diskutierten Charlotte Klinnert, Vorstand der Pensionskasse vom Deutschen Roten Kreuz, Walter Schmidt-Cording, Head of Corporate Investment Management bei Deutsche Lufthansa AG, Marcus Wilhelm, Head of Corporate Pensions und Vorstandsvorsitzender des Airbus Pension Trust, Dr. Axel Hesse, Gründer und Gesellschafter der SD-M GmbH, und Frank Diesterhöft, Head of Fixed Income Sales bei Insight Investment, intensiv über aktuelle Herausforderungen und künftige Chancen. Die Runde moderierten Michael Lennert, Chefredakteur dpn, und Dr. Guido Birkner, Ressortleiter Pensions Management dpn.



07 NEWS

NOCH VIELE WEITERE MAGERE JAHRE ...

Institutionelle Investoren stellen sich auf eine lang anhaltende Dürre an den Zinsmärkten und auf viele weitere magere Jahre ein. Das geht aus einer aktuellen Umfrage von Universal Investment hervor.

MEHR INFRASTRUKTUR UND ERNEUERBARE ENERGIEN

Institutionelle Investoren wollen in den kommenden drei Jahren ihre Beteiligungen an Infrastruktur und erneuerbaren Energien wesentlich ausweiten. Dies ist das Ergebnis einer aktuellen Umfrage des Forschungsinstituts V.E.R.S. Leipzig in Zusammenarbeit mit Commerz Real unter 20 deutschen Versicherungen und zehn Pensionskassen.

28 STANDPUNKT

PENSIONSKASSEN UND VERSICHERER, WEHRT EUCH!

Nach der jüngsten Zinssenkung der EZB fordert die BaFin Pensionskassen und Versicherer auf, für die eigenen Belange zu kämpfen. Gleichzeitig kündigt sie an, mehr Pensionskassen intensiv beaufsichtigen zu wollen. Das bringt diese in einen Interessenkonflikt: Hätte ihr Protest gegen die Zinspolitik der EZB zur Folge, öffentlich als Wackelkandidat bloßgestellt zu werden?

32 HINTERGRUND

BERUFSTÄNDISCHE VERSORGUNG

Über 2.000 Jahre berufsständische Versorgung von Hippokrates bis zur Friedensgrenze



Verlag
FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH – Der F.A.Z.-Fachverlag
Frankenallee 68–72, 60327 Frankfurt am Main
Telefon: +49 69 75 91-23 39
verlag@frankfurt-bm.com
HRB Nr. 53454, Amtsgericht Frankfurt a. M.

Geschäftsführer
Dominik Heyer, Hannes Ludwig

Publisher
Ole Jendis

Chefredakteur (v.i.S.d.P.)
Michael Lennert (ML)
michael.lennert@frankfurt-bm.com
Telefon: +49 69 75 91 – 2871

Pensions Management
Dr. Guido Birkner (GB)

Mitarbeit
Eckhard Bergmann (BGM)
Ulrich Buchholtz (UBU)
Ina Lockhart (INA)
Manfred Mönch (MM)
Erika Neufeld (EN)
Bernhard Raos (BRA)
Antje Schiffer (ASR)

Roundtable-Fotograf
Bernd Roselieb

Gestaltung
Giulia Brandts

Verantwortlich für Anzeigen
Eve Buckland
Telefon: +49 69 75 91-28 08
Eve.Buckland@frankfurt-bm.com

Anzeigendisposition
Telefon: +49 60 31 73 86-17 12
anzeigen@frankfurt-bm.com

Illustrator
Paul Ryding

Abonnement
Bestellungen im Internet unter:
www.dpn-online.com oder schicken Sie eine Mail an:
aboservice@dpn-online.com

Aboservice
Bei Adressänderungen, Änderungen von Bezugspersonen, Abbestellungen usw. schicken Sie eine Mail an:
aboservice@dpn-online.com
oder per Telefon: +49 60 31 73 86-25

Erscheinungstermin: November 2019

Einzelpreis: 8 Euro
ISSN: 1476-3028

© Alle Rechte vorbehalten.
FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH, 2019
Die Inhalte dieser Zeitschrift werden in gedruckter und digitaler Form vertrieben und sind aus Datenbanken abrufbar. Eine Verwertung der urheberrechtlich geschützten Inhalte ist ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar, sofern sich aus dem Urheberrechtsgesetz nichts anderes ergibt. Es ist nicht gestattet, die Inhalte zu vervielfältigen, zu ändern, zu verbreiten, dauerhaft zu speichern oder nachzudrucken. Insbesondere dürfen die Inhalte nicht zum Aufbau einer Datenbank verwendet oder an Dritte weitergegeben werden. Vervielfältigungs- und Nutzungsrechte können Sie beim F.A.Z.-Archiv unter nutzungsrechte@faz.de oder Telefon: +49 69 75 91-29 01 erwerben. Nähere Informationen erhalten Sie hier:
www.faz-archiv.de/nutzungsrechte.

Haftungsausschluss: Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts von „dpn“ übernehmen Verlag und Redaktion keine Gewähr. Für unverlangt eingesandte Manuskripte und unverlangt zugestellte Fotografien oder Grafiken wird keine Haftung übernommen.





Love Beta! Für alle Alphas, die auf Beta stehen.

Beim Indextracking keine Lust mehr auf Abenteuer und Experimente? Wenn bei Ihren Portfolios die Luft raus ist, Sie sich von Ihrem Anbieter vernachlässigt fühlen und Sie Ihre rein finanziellen Interessen lieber mit einem erfahrenen Partner teilen möchten, dann treffen Sie doch mal unsere neuen ETFs für Asset Manager! Neugierig? Lovebeta.de

#LoveBeta

Erfolg beginnt mit Respekt.

DekaBank Deutsche Girozentrale. Auflegende Gesellschaft: Deka Investment GmbH. Die Wesentlichen Anlegerinformationen, die Verkaufsprospekte und die Berichte erhalten Sie in deutscher Sprache bei der Deka Investment GmbH, Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt am Main und unter www.deka-institutionell.de.



NEWS

Noch viele weitere magere Jahre ...

MICHAEL LENNERT

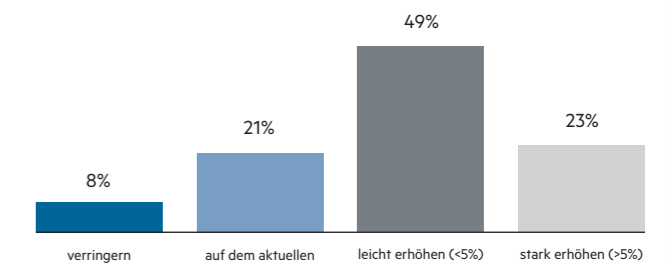
Institutionelle Investoren stellen sich auf eine lang anhaltende Dürre an den Zinsmärkten und auf viele weitere magere Jahre ein. So rechnen 41 Prozent damit, dass die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen noch länger als acht Jahre unter einem Prozent bleiben wird. 29 Prozent gehen von fünf bis acht Jahren aus und 24 Prozent von drei bis fünf Jahren. Nur sechs Prozent schätzen, dass die Zinsen in einem bis drei Jahren wieder nach oben gehen. Das ist das Ergebnis einer aktuellen Umfrage von Universal Investment unter 100 institutionellen Investoren. Optimistischer sehen die Befragten wiederum die Aussichten für die europäischen Aktienmärkte: Den EuroStoxx50 sieht eine Mehrheit von 41 Prozent in den nächsten zwölf Monaten bei einem Plus von einem bis fünf Prozent. Fast 20 Prozent erwarten sogar eine Steigerung zwischen fünf und zehn Prozent und fünf Prozent von über zehn Prozent.

Zu den Ergebnissen zählt in der Konsequenz auch die Erkenntnis, dass der Trend hin

zu einer stärkeren Diversifizierung der Portfolios durch alternative Anlageformen anhält. Fast die Hälfte der Anleger gibt an, ihre Anteile beispielsweise an Beteiligungen wie Private Equity, Infrastrukturprojekten oder erneuerbaren Energien leicht erhöhen zu wollen. Ein Fünftel plant sogar, hier stärker zuzulegen, das heißt, ihre Volumina um fünf Prozent oder mehr zu steigern. 21 Prozent wollen ihre Bestände auf dem aktuellen Niveau belassen, acht Prozent werden diese eher verringern. Bei Immobilien-Investments sieht das Bild ähnlich aus, nur dass hier 35 Prozent der Umfrageteilnehmer ihre Gewichtung nicht verändern wollen, während weitere 35 Prozent diese leicht erhöhen werden.

Recht offen zeigt sich die Investorengruppe gegenüber neuen Formen der Anlage. So kann sich mehr als die Hälfte der institutionellen Investoren vorstellen, zukünftig in digitale Assets zu investieren. Voraussetzung ist allerdings, dass sich sowohl die Regulatorik als auch die Möglichkeiten rund

Abb.: Entwicklung Anteil alternativer Assets



Quelle: Universal Investment

um die Blockchain-Technologie noch weiterentwickeln. Jeder zehnte Profianleger möchte so lange nicht warten, sondern am liebsten sofort damit starten. Allerdings hat rund ein Drittel der Befragten noch große Vorbehalte gegenüber dieser Form der Vermögensanlage.

Auf die Frage nach der Ausrichtung der Anlagen auf Kriterien bezüglich Umwelt, Soziales und Unternehmensführung, kurz ESG, ergibt sich ein gemischtes Bild: Während ein Teil der professionellen Investoren ihre Portfolios bereits komplett ESG-optimiert haben, sind die

meisten noch auf dem Weg dorthin oder haben noch nicht damit angefangen. Auf einer Skala von eins (noch gar nicht) bis fünf (Portfolio ist ESG-optimiert) zeigt der durchschnittlich angegebene Wert von 2,7, dass es hier noch Luft nach oben gibt.

Auch mit regulatorischen Themen werden sich Investoren in Zukunft beschäftigen müssen: Die Umsetzung der zweiten EU-Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) haben bisher nur die wenigsten Umfrageteilnehmer auf der Agenda. Auf der Skala von eins bis fünf lag der Durchschnitt niedrig bei 1,4. ●

Mehr Infrastruktur und erneuerbare Energien

MICHAEL LENNERT

Institutionelle Investoren wollen in den kommenden drei Jahren ihre Beteiligungen an Infrastruktur und erneuerbaren Energien wesentlich ausweiten. Dies ist das Ergebnis einer aktuellen Umfrage des Forschungsinstituts V.E.R.S.

Leipzig in Zusammenarbeit mit Commerz Real unter 20 deutschen Versicherungen und zehn Pensionskassen. Konkret wollen 83 Prozent der befragten Großinvestoren ihre Investitionstätigkeit in Alternative Investment Funds (AIF) deutlich ausweiten.

Davon wollen 70 Prozent der Befragten ihre Investitionen in Infrastrukturfonds erhöhen, lediglich drei Prozent wollen ihre Tätigkeiten zurückfahren. Bei Immobilien verhält es sich ebenso. Etwa die Hälfte plant zudem einen Ausbau der Investitionen in Fonds für

erneuerbare Energien. Selbst im Falle eines schnell und stark ansteigenden Zinsniveaus würden lediglich zehn Prozent der befragten Institutionellen ihre Eigenkapital-Investments in AIF wie Immobilien, Infrastruktur und erneuerbare Energien zurückfahren. ●



Das Portfolio der Zukunft – nachhaltig, krisenfest, chancenorientiert

Beim **dpn-Roundtable „Nachhaltig, krisenfest, chancenorientiert – wie das institutionelle Portfolio der Zukunft aussieht“** diskutierten **Charlotte Klinnert**, Vorstand der Pensionskasse vom Deutschen Roten Kreuz, **Walter Schmidt-Cording**, Head of Corporate Investment Management bei Deutsche Lufthansa AG, **Marcus Wilhelm**, Head of Corporate Pensions und Vorstandsvorsitzender des Airbus Pension Trust, **Dr. Axel Hesse**, Gründer und Gesellschafter der SD-M GmbH, und **Frank Diesterhöft**, Head of Fixed Income Sales bei Insight Investment, intensiv über aktuelle Herausforderungen und künftige Chancen. Die Runde moderierten **Michael Lennert**, Chefredakteur dpn, und **Dr. Guido Birkner**, Ressortleiter Pensions Management dpn.

SPONSOR





FRANK DIESTERHÖFT
HEAD OF FIXED INCOME SALES BEI
INSIGHT INVESTMENT

Frank Diesterhöft hält es im Hinblick auf nicht erfüllte ESG-Kriterien für falsch, sich ganz aus Unternehmen herauszuziehen und ihnen kein Geld mehr zu geben.

Frau Klinnert, die Zeiten sind für Pensionskassen durch Regulierung und Zinsumfeld nicht rosig. Wie kommen Sie mit den Herausforderungen zurecht?

Charlotte Klinnert: Wir stehen in diesem Kapitalmarktumfeld vor großen Herausforderungen. Unsere Pensionskasse ist in Buchwerten 750 Millionen Euro groß. Unsere Kapitalanlage ist seit 2014 stark auf die Passivseite und die Unternehmenssteuerung ausgerichtet. Dadurch ist sie nachhaltig und auf die Zukunft der Pensionskasse ausgerichtet. Doch die Anlage wird im Niedrigzins immer schwieriger, weil unser System kapitalgedeckt ist und wir nach Anlageverordnung zu agieren haben. Das bedeutet einen großen Anteil Fixed Income. Unser Aktienanteil ist somit

per se begrenzt und muss zudem unserer Risikotragfähigkeit entsprechen. Diesen Umständen ordnen wir im Augenblick alles andere unter. Wir haben eine lange Bond-Duration im Portfolio und daneben Mandate an Asset Manager für die Anlage in Aktien und Immobilien vergeben. Unter Kosten- und Effizienzaspekten zahlt sich unser Vorgehen extrem aus. Ausreichend risikoadäquate Renditen zu erzielen, wird hingegen immer schwieriger.

Wie sieht es bei Ihnen aus, Herr Schmidt-Cording?

Walter Schmidt-Cording: Lufthansa hat zwei große Pensionspläne für die Mitarbeiter in Deutschland, einmal einen DB-Plan mit rund 11 Milliarden Euro. Im Rahmen unserer strategischen Asset Allocation und einer CTA-Struktur verfolgen wir einen ökonomischen Ansatz und keinen LDI-Ansatz. Wir versuchen, unter Beachtung eigener Risikokriterien die maximale Rendite mit dem Ziel einer vollständigen zeitnahen Ausfinanzierung zu erreichen. Daneben betreiben wir seit vier Jahren einen beitragsorientierten Plan, den wir intern DC-Plan nennen. Dieser stellt die Zukunft unserer bAV dar und wird für einen Großteil unserer Bestandsmitarbeiter und alle Neueinstellungen dotiert. Die diesbezüglichen Renten der Arbeitnehmer hängen von den im Zeitverlauf erwirtschafteten Kapitalerträgen ab, die Verzinsung ist im Rahmen einer Beitragsgarantie bei null gefloort. In diesem neuen Plan sind inzwischen knapp 3 Milliarden Euro angelegt, und er ist vollständig ausfinanziert. Hinzu kommen kleinere geschlossene ausländische DB-Pläne neben klassischen DC-Plänen mit geringen Volumen. Insgesamt sehen wir uns mit unseren Anlagestrategien auf Basis individueller ALM-Studien mit breiter Diversifizierung und Risiko-Overlays für die Zukunft gut aufgestellt.

Und Airbus, Herr Wilhelm?

Marcus Wilhelm: Bei Airbus gibt es Parallelen zu Lufthansa. Wir haben zum einen in Deutschland einen DB-Plan mit einer Festzinszusage. Zum anderen haben wir im vergangenen Jahr einen neuen DC-Plan entwickelt. Dem hat der Gesamtbetriebsrat



„Es gibt auch im Bereich Fixed Income interessante Asset-Klassen, die durch die Übernahme von Komplexitäts- und Illiquiditätsprämien immer noch attraktive Renditen bieten.“
 Frank Diesterhöft



Präzise konzipiertes Fixed Income

Insights aktiv gemanagte Anleihenstrategien auf einen Blick:

- Fachwissen von über 200 Investmentspezialisten innerhalb eines globalen Netzwerks
- Innovative Konzepte in den Bereichen Staats- und Unternehmensanleihen, Emerging Markets und Secured Finance
- Seit mehr als einem Jahrzehnt: Integration von ESG-Risikofaktoren in den Investmentprozess sowie maßgeschneiderte ESG-Portfolios unter Berücksichtigung kundenspezifischer Anforderungen

Der Wert des investierten Kapitals ist nicht garantiert. Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück.

+49 69 12014-2650

europe@insightinvestment.com
www.insightinvestment.de



Individualität ist unser Maßstab

Insight ist ein globaler Vermögensverwalter und führender Anbieter von innovativen Anlagekonzepten. Insights praxisorientierten Fixed-Income-Strategien haben das Ziel, die anspruchsvollen Bedürfnisse der Kunden zu erfüllen. Gerne erarbeitet Insight gemeinsam mit Ihnen Anlagekonzepte, die dazu beitragen können, Ihre gewünschten Anlageziele zu erreichen.

Der Wert von Anleihen und Anleihenportfolios kann von Veränderungen in Zinsen, Credit Spreads und Inflation beeinflusst werden. Herausgegeben von Insight Investment Management (Global) Limited. Registriert in England und Wales. Eingetragener Firmensitz: 160 Queen Victoria Street, London EC4V 4LA, Großbritannien. Eintragung im Handelsregister unter der Nummer 00827982. Zugelassen und beaufsichtigt durch die Financial Conduct Authority.

Ende 2018 zugestimmt, so dass der Plan danach live gehen konnte. Im DB-Plan managen wir rund 6 Milliarden Euro. Bei der Ausfinanzierung stehen wir bei etwa 60 Prozent. Daneben kümmern wir uns um die Pensionspläne des Konzerns in Großbritannien mit einem Volumen von circa 4 Milliarden Euro. Zudem gibt es noch kleinere DB-Pläne in Frankreich und Kanada. In anderen Ländern, in denen Airbus vertreten ist, haben wir in der Regel DC-Pläne.

Wie sollte das institutionelle Portfolio der Zukunft aussehen? Nachhaltig, krisenfest oder chancenorientiert?

Klinnert: Auf unsere Pensionskasse trifft das Attribut „risikofest“ am besten zu. Unsere Pensionskasse setzt seit 2012 für alle Neubeträge den Rechnungszins von 0,5 Prozent an und gibt damit quasi eine Beitragsgarantie. Als ich 2014 dazugekommen bin, habe ich das, was meine Kollegin Sabine Peters umgesetzt hat, für sehr vorausschauend und zukunftsicher gehalten. Heute müssen wir angesichts des Marktumfeldes und des Niedrigzins sagen, dass auch dieser Zins auf lange Sicht immer noch zu hoch sein könnte. Wir haben in den vergangenen Jahren die Kosten gesenkt und optimiert, wo es nur möglich war. Gleichzeitig zieht die Regulatorik immer stärker an, was auf der Kostenseite entgegenwirkt. Auch Nachhaltigkeit im Sinne der ESG-Kriterien wird uns erst einmal Geld kosten, wobei wir den Gedanken dahinter natürlich sehr unterstützenswert finden. Wir haben in der Kapitalanlage schon vor längerer Zeit Ausschlusskriterien eingeführt und verfolgen natürlich seit jeher das Ziel, in nachhaltige Geschäftsmodelle zu investieren, nicht in Geschäftsmodelle, die sich in einigen Jahren erledigen, weil sie nicht ressourceneffizient sind. Aber alles, was darüber hinausgeht, insbesondere die Berücksichtigung und die Dokumentation von ESG-Kriterien in allen Prozessen, wozu wir derzeit aufgefordert sind, kostet die Kasse und damit die Versorgungsempfänger zusätzlich Geld und Kapazitäten.

Herr Hesse, muss Nachhaltigkeit im Sinne der ESG-Kriterien immer Geld kosten?

Axel Hesse: Ich beschäftige mich seit 25 Jahren mit nachhaltiger Geldanlage und seit 20 Jahren mit der Integration von ESG-Kriterien in Indizes. Beim Thema Nachhaltigkeit sollten wir zunächst eine höhere Perspektive einnehmen. Der Klimawandel ist ein großes und langfristiges Risiko für die gesamte Gesellschaft. Es nützt Pensionären wenig, eine gute Pension zu erhalten, den Lebensabend aber in einer nicht mehr lebenswerten Umwelt verbringen zu müssen. Deshalb passen Pensionen und Nachhaltigkeit langfristig gut zueinander. Bislang war das eine freiwillige Geschichte, doch seit einem Jahr zieht die Regulatorik von der EU-Kommission über die Bundesregierung bis hin zur BaFin stärker an. Jetzt müssen die Verantwortlichen darauf achten, angesichts der bereits vorhandenen Daumenschrauben die Regulatorik zur Nachhaltigkeit nicht zu übertreiben. Zumindest sollte die Kostenbelastung für die Pensionseinrichtungen nicht weiter steigen. Die EU-Taxonomie ist viel zu aufwendig, wir arbeiten hier mit dem SD-KPI Standard 2016-2021, der nur drei wesentliche Nachhaltigkeitskriterien je Branche definiert. Ist der Aufwand bei den EbAV zu groß, geht der Schuss leicht nach hinten los. Um mit der Regulierung umzugehen, existieren mehrere Ansätze, die unterschiedlich hohe Kosten auslösen können. Passives Investment mit SD-KPI-Integration lässt sich zu ungefähr gleichen Kosten wie denen von Indexfonds für Aktien und Unternehmensanleihen bei langfristig etwas höherer risikoadjustierter Performance abbilden. Wir würden sonst in einen Zielkonflikt geraten, wenn die Nachhaltigkeit in einem Portfolio rauhegt und gleichzeitig die Rendite der Anlage sinkt.

Frau Klinnert, überzeugen Sie ein passiver Ansatz?

Charlotte Klinnert: Passive Ansätze kommen für uns auch in Frage, aber wir können nicht unser ganzes Portfolio passiv ausrichten. Wir müssen stärker diversifizieren, weil wir im festverzinslichen Bereich praktisch keine Rendite mehr erzielen. Dafür gehen wir in Anlageklassen, die komplizierter zu managen sind. Unser liquides Portfolio besteht heute aus Renten und



CHARLOTTE KLINNERT
VORSTAND DER PENSIONS KASSE
VOM DEUTSCHEN ROTEN KREUZ

Charlotte Klinnert kann sich in der aktuellen Zinslage kein rentierliches, vollkommen krisenfestes Portfolio vorstellen.

Aktien. Diese Struktur lässt sich natürlich auch in einem Indexfonds abbilden. Wir müssen nach den Maßgaben der Regulatorik Nachhaltigkeit in alle unsere Asset-Klassen einbeziehen und das Ergebnis im Risikomanagement dokumentieren. Das ist noch nicht mit jedem passiven Ansatz durchführbar. Das derzeitige Engagement der Aufsicht spielt uns da allerdings in die Karten, weil auch die Anbieter aufgefordert sind, ESG-Risiken zu überwachen und zu dokumentieren.

Herr Diesterhöft, mit welchen Fragen kommen institutionelle Investoren auf Sie zu?

Frank Diesterhöft: Insight Investment als globaler Asset und Risikomanager konzentriert sich auf aktive Fixed-Income-Strategien und LDI. Das Thema Nachhaltigkeit liegt uns sehr am Herzen. Natürlich sehen wir überall im Markt eine starke Verunsicherung. Die Renditen von Bundesanleihen sind fast bis zu 30 Jahren Laufzeit negativ. Und rund 40 Prozent aller EUR-Investment-Grade-Unternehmensanleihen notieren negativ. So können Anleger nicht ihre Ziele erreichen. Hinzu kommen Themen wie der Brexit, der internationale Handelskrieg und allgemeine Deglobalisierungstendenzen. Das Thema Nachhaltigkeit ist aktuell vor allem regulativ stark getrieben von Dekarbonisierung, also dem Ziel, CO₂-Emissionen zu vermindern. Tatsächlich ist Nachhaltigkeit viel weiter gefasst. Die Analyse von ESG-Faktoren bedeutet in erster Linie Risikomanagement. ESG-Risiko kann ein signifikanter Treiber von Bond-Performance sein, und deswegen ist bei uns die Analyse von ESG-Risiken bereits seit dem Jahr 2002 integraler Bestandteil der Kreditanalyse. Durch die vollständige Integration von ESG-Faktoren sind wir in der Lage, Risiken und Chancen besser zu managen und damit nachhaltigere langfristige Erträge zu erwirtschaften. Im Rahmen von Engagement sprechen wir mit Emittenten über ESG-Risiken. Im Rahmen von Sustainable-Strategien nutzen wir Ausschlusslisten sowie Best-in-Class-Ansätze und machen Impact Investing. Viele Kunden stellen uns zudem Fragen zum Thema ESG-Reporting, zu ESG-Ratings und dem Carbon Footprint ihres Portfolios.

Walter Schmidt-Cording: Wie frei dürfen Sie als Asset Manager in die Portfolios Ihrer Mandanten eingreifen, um Ihre Maßstäbe in der Nachhaltigkeit umzusetzen?

Diesterhöft: Als Asset Manager setzen wir in erster Linie natürlich die Ziele und Vorgaben unserer Kunden um. Aktuell handelt es sich hierbei größtenteils um vom Anleger definierte Ausschlusslisten – Stichwort Kohle, Tabak oder Waffen. Bei kirchlichen Anlegern steht die Ethik im Vordergrund, also das „S“ von ESG. Aber auch um weitere Ziele wie eine geringere CO₂-Intensität im Portfolio oder ein besseres ESG-Rating als die Benchmark umzusetzen,



„Wir müssen stärker diversifizieren, weil wir im festverzinslichen Bereich praktisch keine Rendite mehr erzielen. Dafür gehen wir in Anlageklassen, die komplizierter zu managen sind.“

Charlotte Klinnert



„Lieber sollten Investitionsziele, die auch von den ESG-Rating-Agenturen mit einer roten Fahne versehen sind, untergewichtet werden, anstatt sie ganz herauszunehmen.“

Dr. Axel Hesse

haben wir die geeigneten Instrumente und besitzen dann natürlich eine höhere Diskretion. Bei Best-in-Class-Strategien investieren wir in die Unternehmen, die in ihrer Branche in Bezug auf ESG-Themen relativ zu ihren Mitbewerbern am besten aufgestellt sind.

Herr Schmidt-Cording, wie definiert die Lufthansa für sich Nachhaltigkeit und wie setzt sie Nachhaltigkeitsansätze in der Kapitalanlage um?

Schmidt-Cording: Als großer Pension-Fund-Investor sehen wir uns in der Verantwortung, Nachhaltigkeit auch in der Kapitalanlage umzusetzen. Im Lufthansa-Konzern ist das Thema Nachhaltigkeit seit vielen Jahren unter anderem durch Unterzeichnung des Global Compact 2015 etabliert und wird stetig weiterent-

wickelt. Da sind wir in der Kapitalanlage eher Nachzügler. Inzwischen haben wir in Zusammenarbeit mit ausgewählten Asset Managern Ausschlusskriterien festgelegt. Darüber hinaus schauen wir auch auf ESG-Kompetenzen als Auswahlkriterium für Asset Manager. Sie werden in Zukunft immer stärker nachweisen müssen, dass sie über ausreichende Research-Fähigkeiten und die notwendige IT verfügen, um große Datenmengen in diesem Bereich verarbeiten zu können. Für uns Investoren wird sich das auf Dauer in den Kosten widerspiegeln. Dort stehen wir aber noch am Anfang.

Wie weit sind Sie mit der Umsetzung von ESG-Kriterien in Ihrem Portfolio?

Walter Schmidt-Cording: In unserem deutschen DB-Plan ist das Unternehmen als Arbeitgeber über das Investment Board in der alleinigen Verantwortung für Anlageentscheidungen und somit in der Umsetzung der ESG-Kriterien effektiver. Wir sind über zahlreiche Asset-Klassen breit diversifiziert mit überwiegend aktiven Managern. In den liquiden Asset-Klassen außerhalb der Emerging Markets haben wir die über die ESG-Kriterien selektierten Unternehmen bereits ausgeschlossen. Im DC-Plan steht der Beschluss zum Thema ESG-Umsetzung auf der Agenda der nächsten Sitzung des Anlageausschusses, an dem die Gewerkschaften paritätisch beteiligt sind. Wir planen, die gleichen Kriterien umzusetzen wie im DB-Plan. Hier sind wir recht schlank aufgestellt. Mit Ausnahme von Immobilien sind wir nur in liquiden Asset-Klassen über passive Mandate investiert.

Charlotte Klinnert: Wir sind im Hinblick auf Nachhaltigkeit vor einigen Jahren so vorgegangen, dass wir alle Assets über Ausschlusskriterien aus dem Portfolio genommen haben, die nicht mit den Grundsätzen des Deutschen Roten Kreuzes vereinbar sind, zum Beispiel Verstöße gegen Menschenrechte, Waffen, aber auch schwere Kontroversen. Weiterhin haben wir die Asset Manager aufgefordert, zusätzliche eigene Kriterien anzulegen. Anschließend haben wir uns mit größeren EbAV darüber ausgetauscht, wie diese vorgehen. Dabei



DR. AXEL HESSE

GRÜNDER UND GESELLSCHAFTER DER SD-M GMBH

Für Dr. Axel Hesse passen Pensionen und Nachhaltigkeit langfristig gut zueinander.

haben wir festgestellt, dass wir schon einen guten Standard haben. Einzig beim Klimawandel haben wir uns bislang zurückgehalten. Dieses Kriterium ist, auch wegen einer fehlenden Taxonomie, schwer zu fassen. Wenn wir uns Studien zu klimaneutralen Investments in DAX-30-Konzernen anschauen, dann bleiben im Wesentlichen Versicherer und Banken übrig, und ich bin mir nicht sicher, ob hier schon die Anlageportfolios durchgeschaut worden sind. Wir sind alle für Nachhaltigkeit im Sinne des Klimaschutzes, aber das lässt sich nicht von heute auf morgen in der Kapitalanlage umsetzen, denn wir müssen die Risiken der Portfolio-konstruktion im Auge behalten. Wichtig ist aber, dass wir anfangen zu hinterfragen und uns langfristige Ziele setzen. Wie viel schon bewirkt wurde, sieht man daran, wie intensiv sich kapitalmarktorientierte Unternehmen mit dem Thema auseinandersetzen, so dass es auch für kleinere Investoren zunehmend



MARCUS WILHELM
HEAD OF CORPORATE PENSIONS
UND VORSTANDSVORSITZENDER
DES AIRBUS PENSION TRUST

Für Marcus Wilhelm ist die Investmentbranche eine sehr gute Branche, um die Themen ESG und ESG-konforme Anlagen voranzubringen.

einfacher wird, sich ein Bild zu machen. Darauf werden wir in Zukunft aufsetzen.

Wilhelm: Abseits von ESG ist uns im Hinblick auf Nachhaltigkeit der betrieblichen Altersvorsorge die Verkettung zwischen der Pensionszusage und der Kapitalanlage wichtig. Endgehaltsabhängige Zusagen sowie Festzinszusagen haben sich in Deutschland offensichtlich vor dem Hintergrund der veränderten Zinslandschaft als nicht nachhaltig erwiesen. Deshalb war es uns wichtig, möglichst viel Flexibilität in unseren neuen DC-Plan einzubauen, so dass sich die Systeme den sich verändernden Rahmenbedingungen immer wieder anpassen können. Wir haben daher Referenzgrößen definiert, die sich mit dem Markt automatisch verändern. Auch die Vorabverzinsung, die unsere Mitarbeiter bekommen, verändert sich mit dem langfristigen Trend. An anderen Stellen waren wir so flexibel, dass wir selbst kurzfristig bei Bedarf nachjustieren können. Deshalb verbinde ich Nachhaltigkeit in diesem Zusammenhang sehr eng mit dem Thema Flexibilität.

Stichwort Fixed Income. Welche Rolle spielt das noch in der strategischen Asset Allokation?

Diesterhöft: Hier müssen wir differenzieren. Insbesondere bei regulierten Anlegern bleibt Fixed Income eine wichtige und relevante Asset-Klasse. Die können Anleger nicht vermeiden, auch wenn sie derzeit ein Stück weit aus liquiden festverzinslichen Wertpapieren herausgehen und sich verstärkt in Richtung alternative Anlagen und Private Debt orientieren. Wir beobachten auch die Tendenz, höhere Durationsrisiken einzugehen und in niedriger geratete Assets zu investieren. Es gibt aber auch im Bereich Fixed Income interessante Asset-Klassen, die durch die Übernahme von Komplexitäts- und Illiquiditätsprämien immer noch attraktive Renditen bieten.

Schmidt-Cording: Wir haben einen festen Bestand an Fixed Income und fragen uns aktuell, wie wir zukünftig damit umgehen. Die zu erwartende Rendite daraus wird in den nächsten Jahren aufgrund des Zinsumfeldes negativ sein, und deshalb schauen wir nach Alternativen. Trotzdem ist uns bewusst, dass wir Fixed Income als Gegenpol in Krisensituationen brauchen. In der jüngsten ALM-Studie des DB-CTAs ist der Anteil der Alternatives kaum angestiegen, deutlicher dagegen die Aktienquote. Daneben haben wir in geringem Maße auch den Private-Equity-Anteil erhöht, allerdings nicht die Immobilien- und Infrastrukturquote.

Wilhelm: Beim Thema Fixed Income tun wir uns alle schwer. Eine Verlängerung der Duration oder eine Absenkung des Ratings löst aber nicht das Problem der derzeit niedrigen Erträge aus Zinstiteln, zumal die Renditeverbesserung dadurch oft nur wenige Basispunkte beträgt. Wenn man

„Zu Beginn der ESG-Diskussion war es sicher einfacher, sich auf Ausschlusskriterien zu einigen, aber der Trend geht aus meiner Sicht dahin, positive Kriterien zu definieren.“

Marcus Wilhelm





„Langfristige Renditechancen sehen wir neben Aktien vor allem im Bereich Private Equity und Infrastruktur.“
Walter Schmidt-Cording

sich aber das Gesamtrisiko anschaut, das sich aus den Verbindlichkeiten ergibt, dann kann man die Risiken noch an anderer Stelle senken, je nach Art der Zusage zum Beispiel das Inflationsrisiko oder das Langlebigkeitsrisiko. In einem DB-Plan lässt sich so neues Risikobudget schaffen und anders anlegen. Schaut man sich die Risikoprämien an, wenn man auf der Liability-Seite etwas hedgen möchte oder wenn man auf der Asset-Seite einen höheren Aktienanteil fährt, bekommt man Antworten auf die Frage, welche Risikoprämien mehr oder weniger attraktiv sind. Erwartet man beispielsweise, dass Zinsen nicht oder nur wenig ansteigen und riskantere Asset-Klassen im Rahmen des Üblichen rentieren, könnte man den bisherigen Zins-Hedge hebeln und das frei gewordene Kapital renditebringend anlegen.

Gibt es überhaupt ein krisenfestes Portfolio?

Klinnert: Derzeit bekommen wir in vielen Anlageklassen im Vergleich zu vergangenen Ka-

pitalmarktperioden kaum noch Risikoprämien. Tritt ein Risiko ein, zahlen wir von heute aus gesehen drauf. Deshalb kann ich mir im Moment kein rentierliches, vollkommen krisenfestes Portfolio vorstellen. Das schaffen wir auch nicht durch Diversifikation. Wir werden künftig mit Schwankungen leben müssen und die Risikovorsorge entsprechend erhöhen. Risiken, die wir darüber hinaus aus Gründen der Zinsanforderung eingehen, müssen wir eng mit unseren Trägern abstimmen, denn die haften am Ende des Tages.

Diesterhöft: Wenn Sie Risikoprämien vereinnahmen wollen, zum Beispiel bei der Investition in Aktienanlagen, dann können Sie das nicht kurzfristig schaffen. Diese und andere risikobehaftete Assets sollten Investoren langfristig im Portfolio haben. In einem Risk-off-Szenario sind Anleger oft gezwungen, Risiko-Assets schnell zu verkaufen. Eine mögliche Lösung hier ist die Analyse der Verpflichtungsseite des Investors und ein Matching seiner Liability-Cashflows der nächsten Jahre. Dies lässt sich zum Beispiel mit Hilfe von Staats- und Unternehmensanleihen in Buy-and-Maintain-Strategien sehr effizient umsetzen. Bei unveränderten Durationsrisiken wird auf diese Weise weniger Fixed Income benötigt, und das frei gewordene Kapital kann im Wachstumspportfolio in renditeträchtiger Growth-Strategien investiert werden.

Klinnert: Im kapitalgedeckten Verfahren haben Sie damit keine Chance. Regulierte Einrichtungen sind nicht in der Lage, ihre Aktienquoten so zu erhöhen, dass das trägt. Wir hätten in der Vergangenheit stärker in Aktien gehen müssen, um heute die entsprechende Risikotragfähigkeit zu haben. Doch eine solche Zinslandschaft wie heute hat damals niemand erwartet. Als der Großteil der Garantien um die 4 Prozent ausgesprochen wurden, konnte man mit Bundesanleihen noch 6 bis 7 Prozent erwirtschaften. Heute sind Garantien in der Altersvorsorge überhaupt fast nicht mehr darstellbar oder nur mit einem sehr hohen finanziellen Aufwand zu erreichen.

Wilhelm: Ein Portfolio, das durch alle Szenarien krisenfest hindurchgeht, be-



WALTER SCHMIDT-CORDING
HEAD OF CORPORATE INVESTMENT
MANAGEMENT BEI DEUTSCHE LUFTHANSA AG

Walter Schmidt-Cording sieht in der Reduzierung des Carbon Footprint eine Hauptaufgabe von Lufthansa in Bezug auf Nachhaltigkeit für das nächste Jahr.

kommt ein Renditeproblem. Deshalb ist das Risikomanagement so wichtig. Wir müssen unsere eigenen Verbindlichkeiten verstehen. Wie viel Risiko steckt in unseren Verbindlichkeiten und welche Risiken stecken im Portfolio? Wie viel Risiko kann sich das Unternehmen dahinter erlauben? Diese Frage stimmen wir mit dem CFO ab, der die Finanzrisiken im Konzern überblickt. Auf dieser Basis können wir dann unser Portfolio ausrichten. Natürlich sind weitere Finanzkrisen oder ein Aktien-Crash grundsätzlich möglich, auch massive Einbrüche im Kerngeschäft. Deshalb arbeiten wir im Risikomanagement mit unterschiedlichen Szenarien. Letztendlich geht es aber nicht darum, ein krisenfestes Portfolio zu konstruieren, sondern aus dem vorhandenen Risikobudget das Beste zu machen, indem wir die verschiedenen Risikoprämien auf der Asset- und der Liability-Seite abwägen.

Hesse: Das Risikomanagement ist im neuen BaFin-Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken der rote Faden. Die BaFin nennt dort nur Guidelines und will nichts vorschreiben. Ein potenzieller Standard zur Orientierung ist der Deutsche Nachhaltigkeitskodex, der gerade überarbeitet wird und bezüglich Wesentlichkeit auf die jeweils nur drei einfachen und leicht umsetzbaren Nachhaltigkeitsindikatoren für jede Branche des SD-KPI Standards 2016-2021 verweisen wird. In Deutschland sehen wir immer noch am häufigsten Ausschlusskriterien. Wir propagieren aber keinen Ausschluss, sondern die Untergewichtung von Assets, die eine schlechte SD-KPI-Bewertung haben. Das hat für Investoren den Vorteil, weniger an der bisherigen Asset Allokation und an den laufenden Mandaten für Asset Manager ändern zu müssen und gleichzeitig Nachhaltigkeit integrieren zu können. Mit dieser Brücke vom klassischen Risikomanagement zur Nachhaltigkeit lässt sich langfristig mehr Performance generieren.

Wilhelm: Ich befürworte auch positive Kriterien statt Ausschlusskriterien, zumal bei letzteren der Dialog abbricht und damit die Einflussmöglichkeiten als Investor verschwinden. Zu Beginn der ESG-Diskussion war es sicherlich einfacher, sich auf Ausschlusskriterien zu einigen, aber der Trend geht aus meiner Sicht dahin, positive Kriterien zu definieren. Damit lassen sich dann gezielt bestimmte Themen fördern, die im Einklang mit den Werten des eigenen Unternehmens stehen.

Schmidt-Cording: Ausschlusskriterien sind bei vielen Investoren der Ausgangspunkt, aber nicht das Ende der Nachhaltigkeitsdiskussion. Bei Lufthansa denken wir als nächsten Schritt der Umsetzung über die Reduzierung des Carbon Footprint nach und arbeiten aktuell noch an der Strategie, wie wir das in unseren Anlagen umsetzen können. Seit mehreren Jahren investieren wir schon in die Infrastrukturbereiche Solar- und Windenergie. Die Reduzierung des Carbon Footprint ist unsere Hauptaufgabe für das nächste Jahr.



Lässt sich im Risikomanagement exakt messen, wie stark Risiken für Nachhaltigkeit sinken?

Hesse: Laut EU-Verordnung müssen Asset Manager Nachhaltigkeitskriterien integrieren und dokumentieren, wie sich das auf die Finanz-Performance auswirkt. Wir konnten bei unseren SD-KPI-basierten Nachhaltigkeitsindizes für Unternehmensanleihen in den letzten sechs bis neun Jahren Zusatzrenditen von fünf bis acht Basispunkten pro Jahr erzielen. Das ist in Zeiten negativer Renditen gut. Deshalb hilft das Schwarz-Weiß-Denken wenig. Lieber sollten Investitionsziele, die auch von den ESG-Rating-Agenturen mit einer roten Fahne versehen sind, untergewichtet werden, anstatt sie ganz aus dem Portfolio herauszunehmen.

Wilhelm: Metastudien schauen zeitlich immer nach hinten, doch beim Portfoliomanagement müssen wir nach vorn schauen. Die Bedeutung der Nachhaltigkeitsdiskussion nährt in mir die Erwartung, dass Firmen, die ihr Geschäftsmodell auf Themen

aufbauen, welche nicht von der Gesellschaft unterstützt werden, nicht nachhaltig erfolgreich sein werden. Umgekehrt werden diejenigen Firmen aufblühen, welche sich an die Spitze der von der Gesellschaft geforderten Entwicklung setzen. Deshalb sollten sich Investitionen in ESG-konforme Anlagen mit einer hohen Wahrscheinlichkeit gut rentieren. Die Investment-Branche ist daher auch aus meiner Sicht eine sehr gute Branche, um das Thema voranzubringen. Die Branche musste schon immer Trends, neue Prioritäten und die daraus erwachsenden Chancen identifizieren.

Schmidt-Cording: Hier werden die großen globalen Staatsfonds in Zukunft eine Vorreiterrolle bei der Einführung von Standards einnehmen.

Diesterhöft: Auch bei den Staatsfonds gibt es verschiedene Herangehensweisen. Japan hat Nachhaltigkeit 2015 integriert und überwacht die Einhaltung durch externen Anbieter. Norwegen hingegen ist seit

2006 aktiv und hat alle ESG-Aktivitäten inhouse. Beiden gemein ist jedoch das primäre Ziel, Rendite zu erwirtschaften. Der Investment-Branche insgesamt kommt eine Schlüsselrolle bei der Transformation hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft zu. Die Branche hat hier eine große Verantwortung, und institutionelle Investoren verfügen über einen extrem langen Hebel, um in diesem Bereich Veränderungen und vor allem Wirkung herbeizuführen. Das Bewusstsein für Nachhaltigkeit ist generell schon lange vorhanden, und das Ziel der Regulierung ist, Kapitalströme entsprechend umzulenken. Heute muss man sich als Investor auch nicht mehr entscheiden, ob man Nachhaltigkeit oder Rendite im Portfolio haben möchte. Viele Studien belegen das. Durch die Vermeidung von ESG-Risiken beziehungsweise über die preisgerechte Kompensation erwarten wir mittelfristig einen besseren Return. ESG ist für uns kein expliziter Alpha-Faktor, wirkt sich langfristig aber so aus. Ausschlusslisten dürfen hier aber nicht das



MICHAEL LENNERT
CHEFREDAKTEUR
DPN

einziges Mittel der Wahl sein. Ich halte es für falsch, sich ganz aus den Unternehmen herauszuziehen und ihnen kein Geld mehr zu geben. Ohne Geld können keine Änderungen umgesetzt, kann der Wandel nicht finanziert werden. Untergewichtung ist gut, aber Engagement ist besser.

Klinner: Quantitativ lassen sich die Auswirkungen eines nachhaltigeren Portfolios vor allem gut rückwirkend messen. Da frage ich mich insbesondere bei den Anfangsstudien zu dem Thema, die nachhaltigen Portfolios mehr Rendite zuschreiben, wie der konzeptionelle Ansatz war. Es ist sicher richtig, dass das Vermeiden von Nachhaltigkeitsrisiken, wenn ich sie im Vorfeld gekannt hätte, im Nachhinein einen positiven Impact gebracht hätte. Die Kunst ist aber, das im Vorfeld auch zu erkennen.

Hesse: Laut der GDV-Analyse zur Ertragsentwicklung nachhaltiger Investments kann sich die Berücksichtigung von ESG-Kriterien positiv auf den Ertrag von Portfolios auswirken, muss es aber nicht. Entscheidend ist die Strategie, insbesondere die Fokussierung auf die materiellen Werttreiber wie etwa SD-KPIs. Mit Ausschlusskriterien allein kommt man dort nicht weit.

Wie gelingt nachhaltiges Engagement?

Diesterhöft: Bei Insight haben wir einige Modelle entwickelt, um ESG-Risiken besser zu verstehen. 99 Prozent der Emittenten aus globalen IG-Benchmarks besitzen beispielsweise ein quantitatives Insight ESG-Rating, 96 Prozent ein Impact-Rating. Unsere Kreditanalysten legen einen starken Fokus auf die Analyse dieser ESG-Risiken und sprechen aktiv mit Emittenten zu diesen Themen. 2018 gab es über 1.300 Meetings mit Emittenten, in über der Hälfte der Treffen wurde konkret über ESG-Themen gesprochen – von der Offenlegung von Daten bis zu konkreten Änderungsmaßnahmen. Sehen wir bei einem Emittenten keine Aktivität in den angesprochenen Punkten, verkaufen wir seine Anleihen aus unseren Portfolios. Über 70 Prozent deutscher institutioneller Investoren berücksichtigen bereits Nachhaltigkeitskriterien in der Kapitalanlage. Im Vergleich zur Aktienseite sind die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten wie auch das Instrument Engagement auf der Fixed-Income-Seite weniger bekannt. Dabei ist es ein wirkungsvolles Instrument, um Änderungen herbeizuführen.

Schmidt-Cording: Bei den Nachhaltigkeitsratings hat sich noch kein Standard herauskristallisiert. Jeder Asset Manager ermittelt oftmals sein eigenes Rating aus unterschiedlichen Datenquellen. Dabei kommen meistens abweichende Ergebnisse heraus. Für Investoren ist es schwierig zu entscheiden, welche Asset Manager die richtige Empfehlung geben. Auch Depotbanken haben unterschiedliche Rating-Methoden, die je nach Zusammenstellen der Datenquellen ebenfalls von den Ergebnissen abweichen. Wir befinden uns noch in einer Entwicklungsphase, also müssen wir als Investor die anzuwendenden Kriterien im Dialog mit kompetenten Asset Managern abstimmen.

Hesse: Der Prozess der Standardsetzung ist langfristig und steht erst am Anfang. Der SD-KPI Standard 2016-2021 wurde vom Bundesumweltministerium, von Investoren, Analysten und vom Sustainability Accounting Standards Board unterstützt. Bei den drei relevantesten ESG-Indikatoren pro

Branche konnten wir zwischen SD-KPIs und SASB eine weitgehende Überlappung feststellen. Solche Standards werden sich zukünftig weiter etablieren.

Wilhelm: Dem möchte ich widersprechen, denn Nachhaltigkeit ist ein dauerhafter Prozess. Was wir heute unter Nachhaltigkeit verstehen, sehen wir morgen vielleicht schon anders, weil wir neue Erkenntnisse gewonnen haben und umsteuern müssen. Deshalb brauchen wir eine Professionalisierung der Strukturen, um schneller auf neue Trends reagieren zu können.

Hesse: Das ist richtig, Nachhaltigkeit ist ja das Konzept für das 21. Jahrhundert. Ein zentrales Ziel von Nachhaltigkeit bleibt, dass wir auch am Ende des Jahrhunderts eine Umgebung haben, die lebenswert ist. Wir aktualisieren unsere Standards alle fünf Jahre, weil wir ein gewisses Maß an Kontinuität in den Portfolios benötigen.

Welche Renditechancen bietet der Kapitalmarkt derzeit für institutionelle Investoren?

Wilhelm: Wir beobachten eine Karawane, die den Chancen und Trends immer hinterherzieht. Ein Trend, den wir schon lange sehen, sind längere Durationen und höhere Risiken. Davon halten wir uns fern, und da unsere Anlagevehikel unreguliert sind, können wir unsere Strategie auch durchhalten und gehen lieber in Alternatives wie Private Markets oder Direct Lending oder Emerging Markets. Diese Asset-Klassen lassen wir aktiv managen.

Schmidt-Cording: Unser CTA ist ebenfalls nicht reguliert und in der Kapitalanlage frei. Wir entwickeln Rahmendaten der Strategie für die ALM-Studie zusammen mit dem Overlay Manager, der die Studie durchführt. Eine hohe Diversifikation des Portfolios und die Einhaltung definierter Risikokriterien sind immer wichtige Attribute unserer Kapitalanlage. Auch wir sind in den vergangenen Jahren stärker in private Märkte gegangen, vor allem in Private Equity. Aber auch generell haben wir unseren Anteil an Alternatives erhöht. Langfristige Renditechancen sehen wir neben Aktien vor allem im Bereich Private Equity



DR. GUIDO BIRKNER
RESSORTLEITER
PENSIONS
MANAGEMENT DPN

und Infrastruktur. Seit 2010 beziehungsweise 2012 sind wir in diesen Märkten aktiv und haben sehr positive Erfahrungen gemacht. Zugleich müssen wir das Risikomanagement im Auge behalten, deshalb ist der Anteil in illiquide Assets begrenzt.

Wie sieht der Pensionsplan der Zukunft aus?

Klinner: Sicher werden wir bei Pensionsplänen klar in Richtung DC gehen, denn Garantien sind heute kaum noch finanzierbar. Selbst Beitragsgarantien werden immer schwieriger. Doch ohne Garantien schwindet das Interesse, wie wir am Sozialpartnermodell sehen, das kaum fliegt.

Wilhelm: Wir hatten die Freiheit, quasi auf der grünen Wiese einen neuen DC-Plan zu entwickeln. Der Plan zeichnet sich durch zwei Merkmale aus. Erstens durch die hohe reale Renditeerwartung: Für lange Zeithorizonte hat sich die Anlage in Aktien empirisch und historisch als sehr vorteilhaft erwiesen, insbesondere kaufkraftbereinigt. Wir legen daher 70 Prozent der Beiträge in Aktien an, um langfristig eine hohe reale Rendite zu erwirtschaften. Zweitens durch das niedrige Risiko. Wenn gleich gut diversifizierte Aktienanlagen ab einem Zeithorizont von zehn bis 20 Jahren

fast immer positive Realrenditen erwirtschaftet haben, sind die kurzfristig hohen Schwankungen ein Problem. Zwar haben wir in der Pensionswirtschaft grundsätzlich einen sehr langen Anlagehorizont. Das durchschnittliche Eintrittsalter bei Airbus liegt bei Ende 20, so dass ein Mitarbeiter 30 bis 40 Jahre bis zum Ruhestand hat. In der Praxis wird dieser Vorteil der Altersvorsorge aber meistens nicht genutzt.

Wie erklärt sich das?

Wilhelm: Bei Unternehmen vermindert die Denkweise in Quartalsergebnissen häufig den Willen, kurzfristige Schwankungen auszuhalten. In der Versicherungswirtschaft verkürzt sich der grundsätzlich lange Anlagehorizont durch den Zwang, stabile jährliche Renditen auszuweisen. Unsere Garantien gelten daher nicht jährlich, sondern endwertig zum Leistungsfall und somit genau dann, wenn sie für die Mitarbeiter relevant werden. Das Risiko für den einzelnen Mitarbeiter konnten wir über unsere kollektive Sicherheitsreserve deutlich reduzieren. Diesen Kollektivgedanken haben wir von der Versicherungswirtschaft übernommen. Unsere Belegschaft erhält vorab eine Verzinsung, die sich an dem orientiert, was wir langfristig erwarten – mit einem kleinen Abschlag. Erwirtschaften wir mehr als die Vorabverzinsung, stocken wir damit die kollektive Sicherheitsreserve auf und umgekehrt. Damit können wir die kurzfristige Volatilität der Aktienkurse ausgleichen. Zudem haben wir Mechanismen eingebaut, die dafür sorgen, dass sich die Vorabverzinsung einem geänderten langfristigen Trend langsam anpasst. Damit die kollektive Sicherheitsreserve nicht ins Unendliche wächst, wird ein geringer Teil laufend an die Mitarbeiter ausgeschüttet. Ausgenommen davon sind diejenigen, die sich auf zehn Jahre dem Ruhestand nähern. Sie bekommen gleitend in immer stärkerem Maße nur noch die relativ fixe, gut planbare Vorabverzinsung. Für die Mitarbeiter fühlt sich unser Plan wie ein Life-Cycle-Modell an, doch auf der Kapitalanlageseite fahren wir ein aktienorientiertes Modell für alle Altersgruppen. Dadurch erzielen wir eine höhere Rendite als ein Life-Cycle-Modell.

Zugleich ist das Risiko für die Belegschaft geringer. Gehen wir durch eine negative Phase, kann die Sicherheitsreserve zwar auch negativ werden. Dann wäre auch die laufende Ausschüttung an die Mitarbeiter aus der Sicherheitsreserve negativ, so dass sich die Gesamtverzinsung vermindert. In unseren Simulationsrechnungen haben wir aber einen maximalen Verlust von null auf dem Konto des Mitarbeiters gesehen, weil die Vorabverzinsung relativ zur möglichen negativen Ausschüttung aus der Sicherheitsreserve hoch ist und weil wir ein großes Kollektiv haben. Im Vergleich dazu ergaben sich im Life-Cycle zwischenzeitliche Verluste von 7 bis 13 Prozent, bei einer individuellen Anlage solche von 20 bis 40 Prozent. Aus unserer Sicht bedeutet die Glättung der Renditeverteilung für unsere Belegschaft eine erhebliche Senkung des Nachschusrisikos. Es ist dann unwahrscheinlich, dass einzelne Mitarbeiter so wenig Verzinsung bekommen, dass die Garantien greifen. Zudem lösen wir durch die Bilanzierung als wertpapiergebundene Zusage das Problem der quartalsweisen Schwankungen: Sofern wir voll ausfinanziert sind, wird es hier einen Gleichlauf zwischen Pensionsverpflichtungen und Pensionsvermögen geben.

Schmidt-Cording: Wir haben vor circa vier Jahren das System unserer Altersvorsorge in Form des DC-Plans neu aufgesetzt. Es ist ein Life-Cycle-Plan auf Basis eines Buy-and-Hold-Modells. Das heißt, im Normalfall werden die Beiträge bis zum Renteneintritt in jeweiligen Life-Cycle-Fund angelegt. Wir nutzen den Effekt, dass temporäre Markttrückgänge typischerweise durch positive Marktentwicklungen überkompensiert werden. Mit zunehmendem Alter des Mitarbeiters werden Beiträge sukzessiv weniger in chancenreiche, aber auch weniger in risikoreiche Altersklassenfonds investiert. Darüber haben wir ein Risiko-Overlay gelegt, um das Risiko in extrem negativen Marktsituationen mittels Stop-Loss zu reduzieren. Für jeden Altersklassenfonds, der sich je nach Laufzeit bis zum Renteneintritt und in der Risikostruktur der Allokation unterscheidet, gibt es individuelle Risikobudgets. ●



**Von Profis,
für Profis**

**dpn – das Fachmagazin
für institutionelle Investoren**

Für kluge Entscheidungen

Jetzt kostenlos abonnieren:
www.dpn-online.com



Pensionskassen und Versicherer, wehrt euch!

Nach der jüngsten Zinssenkung der EZB fordert die BaFin Pensionskassen und Versicherer auf, für die eigenen Belange zu kämpfen. Gleichzeitig kündigt sie an, mehr Pensionskassen intensiv beaufsichtigen zu wollen. Das bringt diese in einen Interessenkonflikt: Hätte ihr Protest gegen die Zinspolitik der EZB zur Folge, öffentlich als Wackelkandidat bloßgestellt zu werden?

GUIDO BIRKNER

„Point of no Return“ ist ein Schlagwort in der Klimadebatte. Jetzt hat Dr. Frank Grund, Exekutivdirektor Versicherungs- und Pensionsfondsaufsicht bei der BaFin, den Begriff umgemünzt. „Es ist ein Punkt erreicht, an dem die Marktteilnehmer sehr deutlich machen sollten, wie stark die niedrigen Zinsen mittlerweile ihr Geschäftsmodell und damit ihren Beitrag zur kapitalgedeckten Altersversorgung gefährden“, sagte er jüngst auf der BaFin-Jahreskonferenz. „In der jetzigen Zinssituation ist das Produkt Altersvorsorge bedroht.“

Ursache ist der Niedrigzins, den jetzt ein Negativzins für risikofreie Anleihen ablöst. Ein Blick in die Schweiz verrät, dass beim Zins das Ende der Fahnenstange für den Euroraum wohl noch nicht erreicht ist. Chancen auf eine positive Wende aus Sicht der EbAV sind mittelfristig gering, denn die meisten Notenbanken wollen ihre expansive Geldpolitik fortsetzen. Zugleich schwächt sich die wirtschaftliche Dynamik weltweit ab. Das Argument der EZB, aus diesem Grund den eingeschlagenen Zinskurs fortsetzen zu müssen, ist fragwürdig. Frank Grund fordert deshalb Pensionskassen und Versicherer dazu auf, sich dagegen zur Wehr zu setzen, ehe es zu spät ist.

Dass es für beide Gruppen bereits fünf vor zwölf ist, zeigt die Ankündigung der BaFin, die Zahl der Versicherer und Pensionskassen unter Aufsicht stark zu erhöhen. „Wir rechnen mit deutlich mehr Kandida-

ten für die intensivierte Aufsicht“, kündigte Frank Grund an. Bisher beaufsichtigt die BaFin 31 Pensionskassen intensiv. Das ist fast jede vierte der 134 Pensionskassen in Deutschland. 23 Einrichtungen befinden sich auf Stufe 1, acht auf Stufe 2.

Die Pensionskassen und die Versicherer sind natürlich nicht die einzigen Einrichtungen für Altersversorgung, die mit dem schwierigen Zinsumfeld zu kämpfen haben. Auch berufsständische Versorgungswerke sind davon betroffen und sprechen deshalb über ihre Verbände mit den Landesaufsichten und Ministerien über eine Öffnung der Anlageverordnungen. Nur so können sie ihre Portfolios von negativ verzinsenden Anleihen entlasten und mehr in renditestarke Asset-Klassen investieren. Die BaFin lässt aber an dieser Stelle keinen Zweifel daran, dass ein Ausweichen in neue Risikoklassen wie Alternatives aus ihrer Sicht nicht das Kernproblem löst.

Pensionskassen und Versicherer – und ihre Lobbyisten aba und GDV – sollten lauter um die eigene Zukunft kämpfen. Doch trauen sich die Vorstände – bildlich gesprochen – auf die Straße, um für ihre Anliegen und die ihrer Kunden zu demonstrieren? Oder überwiegt die Angst, sich dabei als Wackelkandidat öffentlich zu outen? Die Initiatoren der „Fridays for Future“ haben sich weltweit Gehör für ihre Anliegen verschafft. Davon können EbAV nur lernen. ●

„Pensionskassen und Versicherer – und ihre Lobbyisten aba und GDV – sollten lauter um die eigene Zukunft kämpfen.“

Diskutieren Sie die Themen, die die institutionelle Welt bewegen – nur beim dpn Roundtable!

Wir bringen Asset Manager, Investoren und Consultants an einen Tisch. Sie präsentieren sich und Ihre Ideen. Wir dokumentieren die hochklassigen Diskussionen ausführlich. Beteiligen Sie sich – und erreichen Sie Ihre Zielgruppe.

Zu Konditionen und Terminen kontaktieren Sie:

Eve Buckland, Telefon: +49 69 75 91-28 08,

Eve.Buckland@frankfurt-bm.com

Alle dpn-Roundtables finden Sie auch im Internet: www.dpn-online.com

Ein verlässlicher Partner zeigt Verantwortung, indem er sich Gehör verschafft.



Aktionärsdialog

Verantwortungsbewusstsein und nachhaltige Investments sind untrennbar miteinander verbunden. Aus diesem Grund unterstützt Amundi Unternehmen, die ihre Praktiken im Bereich Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) und damit ihr gesamtes Leistungsspektrum verbessern wollen:

- durch ein Team aus ESG-Experten, das einen kontinuierlichen Dialog mit den Unternehmen pflegt und eine eigenständige Abstimmungspolitik bei Hauptversammlungen definiert,
- mit dem Ziel, bis 2021 durch sein Stimmrecht systematisch für die konsequente Beachtung der ESG-Herausforderungen zu sorgen.

amundi.de

#ResponsiblePartner #Ambition2021



SPOTLIGHT

Chinas Kapitalmärkte sind zu groß, um sie zu ignorieren

Mit der zunehmenden Öffnung seiner Kapitalmärkte gewinnt China an Bedeutung für internationale Investoren. In globalen Portfolios sollten chinesische Aktien und Anleihen nicht fehlen, zumal sie neben Renditechancen einen Diversifikationsvorteil bieten, meinen die UBS-Asset-Management-Experten Bin Shi, Head of China Equities, und Hayden Briscoe, Head of Asia Pacific Fixed Income.

Mitte Oktober hat der Internationale Währungsfonds seine Wachstumsprognose für Chinas Wirtschaft für 2019 nochmals leicht auf 6,1 Prozent gesenkt. Wir erwarten jedoch nicht, dass sich die Wirtschaft noch viel stärker abschwächt. Vielmehr dürften bereits getätigte und weitere monetäre und fiskalpolitische Maßnahmen der Regierung die chinesische Konjunktur bald stabilisieren. China steht mit einem erwarteten Beitrag von 33 Prozent zum globalen Wachstum 2019 an der Spitze der Weltwirtschaft und ist führend in vielen Bereichen neuer Technologien und Innovationen. Chinas Aktien- und Anleihemärkte zählen zu den größten der Welt. Die Chancen, die sich hieraus ergeben, sind einfach zu groß, um von Investoren ignoriert zu werden.

Die zunehmende Öffnung der chinesischen Onshore-Kapitalmärkte, etwa durch die Einführung von Stock Connect und Bond Connect, ermöglicht ausländischen Investoren auch Zugang zu einer Vielfalt von Unternehmen, die von Chinas Wachstumsstory profitieren. Die Öffnung hat dazu beigetragen, dass große Indexanbieter sowohl im Aktien- als auch im Anleihebereich chinesische Onshore-Wertpapiere schrittweise in wichtige globale Indizes integrieren. Die Gesamtgewichtung Chinas in den Indizes nimmt stetig zu und führt zu Zuflüssen von internationalen Investoren, die sich an den entsprechenden Indizes orientieren.

Vorteilhafte Aktienbewertung nutzen

Anleger sollten sich von der derzeit erhöhten Volatilität an den chinesischen Aktienmärkten, die auch auf den Handelskonflikt mit den USA zurückzuführen ist, nicht abschrecken lassen. Vielmehr gilt es, sich auf die Fundamentaldaten der Unternehmen zu konzentrieren und aktuelle Bewertungsabschläge zu nutzen. Der Handelsstreit ermöglicht einen günstigen Einstieg. Chinesische Aktien werden derzeit zum Teil mit deutlichen Bewertungsabschlägen gehandelt.

Anleger sollten jedoch einen Anlagehorizont von mindestens drei bis fünf Jahren haben. Besonders attraktiv scheinen Aktien von Unternehmen, die von der heimischen Nachfrage profitieren. Wachsender Konsum, anhaltende Urbanisierung, Automatisierung und Innovation sowie Chinas Demographie sollten zu einer weiteren Stärkung der Binnennachfrage führen.

Chinas Staatsanleihen bieten sicheren Hafen

Auch für Anleiheinvestoren hält China attraktive Möglichkeiten bereit. Aufgrund der geringeren Korrelation mit den globalen Bond-Märkten versprechen chinesische Staatsanleihen einen Diversifikationsvorteil. Gegenüber europäischen Anleihen weisen sie beispielsweise eine Korrelation von 0,05 auf. Zudem punkten sie in Zeiten von Negativzinsen mit positiven Realrenditen und vergleichsweise kurzen Durationen, wodurch in Zeiten steigender Zinsen mit geringeren Rückschlägen als bei den Pendanten der Industrieländer zu rechnen ist. Letztlich haben chinesische Staatsanleihen alle Merkmale, die Investoren von einem sicheren Hafen erwarten.

Die Aufnahme chinesischer Onshore-Anleihen in wichtige globale Indizes wird eine Verlagerung der globalen Kapitalströme auslösen. Bloomberg hat im April 2019 mit der Einbindung der Anleihen in den Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index begonnen. Kürzlich hat JP Morgan angekündigt, ebenfalls Onshore-Anleihen in seine Indizes zu integrieren. Diese Entwicklung betrifft eine große Anzahl globaler Bond-Investoren, die über Indexfonds diese wichtigen Benchmarks abbilden. Es wird erwartet, dass allein durch die Bloomberg-Index-Einbindung 500 Milliarden US-Dollar in den chinesischen Markt fließen. ●



Reiner Hübner
Geschäftsführer
UBS Asset Management
(Deutschland) GmbH

Bockenheimer Landstraße 2-4
60306 Frankfurt am Main

E-Mail: reiner.huebner@ubs.com
Web: ubs.com/institutionelle-investoren



Über 2.000 Jahre berufsständische Versorgung von Hippokrates bis zur Friedensgrenze

Berufsständische Versorgungswerke stehen im Schatten der gesetzlichen Rentenversicherung und fühlen sich unter dem Radar der Öffentlichkeit wohl. **Guido Birkner** holt den Scheinwerfer raus und wirft ein Schlaglicht auf rund zwei Jahrtausende Sozialgeschichte, die erst vor 60 Jahren richtig Fahrt aufgenommen hat.

Ich werde meinen Lehrer in dieser Kunst so hoch wie meine Eltern achten, er soll teilhaben an meinem Hab und Gut, und im Fall der Not werde ich ihm geben, was er bedarf. Seine Söhne sollen ohne Entgelt unterrichtet werden.“ Dieser Auszug aus dem Eid des Hippokrates von Kos, des altgriechischen Begründers der Medizinwissenschaften, ist wahrscheinlich der älteste erhaltene schriftliche Hinweis auf eine Zusage, sich um die Versorgung älterer Mitglieder des eigenen Berufsstandes und um deren Hinterbliebene zu kümmern. Die Frage der sozialen Absicherung von Menschen in freien Berufen ist also ebenso alt wie die Berufe selbst. Auch im Mittelalter waren jüngere Mitglieder eines Berufsstandes immer wieder solidarisch für die Versorgung älterer Standesgenossen zuständig. So kannten Zünfte und Gilden Formen organisierter Altersversorgung. Handwerkerzünfte

gründeten Gemeinschaftshäuser, in denen alt gewordene Gesellen bis zu ihrem Tod leben konnten. Die Fugger in Augsburg errichteten für die Personen, die von ihnen abhängen, Wohnungen und sorgten für sozial Bedürftige.

Anfänge im 19. Jahrhundert

Solidarische Gemeinschaftseinrichtungen für die Angehörigen freier Berufe in einer Organisationsform, wie wir sie bis heute kennen, entstanden im 19. Jahrhundert. So schlossen sich Berufstätige privat initiiert oder in öffentlicher Trägerschaft zusammen, ohne daraus einen Rechtsanspruch auf Versorgungsleistungen ableiten zu können. Zu den ersten Vorläufern berufsständischer Versorgungswerke gehörte die „Stralsunder Witwenkasse für Ärzte und Apotheker in Neu-Vorpommern und Rügen“ von 1828. Auch in anderen Regionen bildeten sich

Foto: iStock / Getty Images Plus / Yoeml

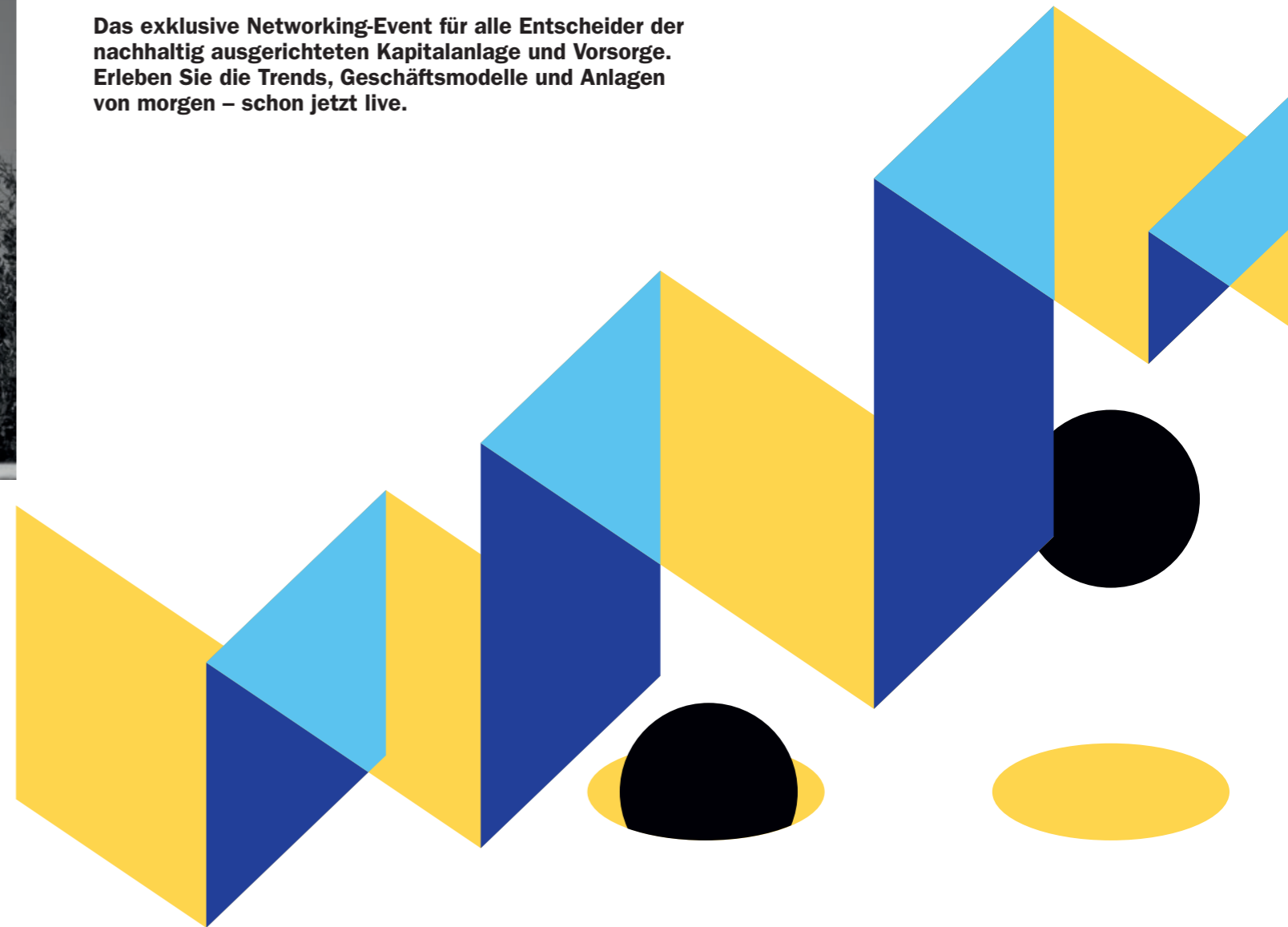
Frankfurter Allgemeine Konferenzen

Save the Date

16.3.2020
Frankfurt am Main

Nachhaltigkeit & Kapitalanlage #3

Das exklusive Networking-Event für alle Entscheider der nachhaltig ausgerichteten Kapitalanlage und Vorsorge. Erleben Sie die Trends, Geschäftsmodelle und Anlagen von morgen – schon jetzt live.



Veranstalter



Medienpartner



www.faz-konferenzen.de

Mitt
Dritt
Deutschland



Die Adenauersche Rentenreform von 1957 löste für die verkammerten freien Berufe Handlungsbedarf bei der Altersversorgung aus.

die Sicherung des Alters bestimmt waren. Viele Berufsständler und Witwen standen vor dem Ruin. Zugleich stieg die Zahl der Angehörigen freier Berufe an, da der Staat die Schranken und Gebühren für die Zulassungen zu diesen Berufen senkte. Der Aufbau von Vermögen wurde auch für Freiberufler in der Weimarer Republik deutlich schwieriger als noch im Kaiserreich.

In dieser Situation gründeten sich die ersten Versorgungswerke neu. Die Initiative ging zunächst wieder von der ärztlichen Standesführung in Bayern aus. Sie realisierte aus eigener Initiative und ohne staatliche Unterstützung die Idee einer solidarischen Selbsthilfeeinrichtung. Diese Idee fußt auf zwei Gedanken: auf der Hilfe für den einzelnen Angehörigen des Berufsstandes und auf dem Verantwortungsbewusstsein für die Allgemeinheit. So entstanden per Gesetz 1923 die Bayerische Ärzteversorgung und 1925 die Bayerische Apothe-

kerversorgung als erste berufsständische Versorgungswerke. Dabei handelte es sich um Pflichtversicherungen, die sich durch Beiträge finanzierten. Der damalige Präsident der Bayerischen Landesärztekammer, Sanitätsrat Dr. Alfons Stauder, schrieb: „Aus diesem Grund erwächst der Standesvertretung die Pflicht, Mittel und Wege zu erfinden, eine allgemeine Versicherung für Alter und Dienstunfähigkeit und für Hinterbliebene zu schaffen. [...] Es bleibt den Ärzten gar nichts anderes übrig, trotz aller Bedenken [...] aus Selbsthilfe soweit wie möglich die dringendste Not zu mildern und das zu tun, was der Staat verabsäumt.“

Das Ziel, das mit der Gründung der ersten Versorgungswerke in der Weimarer Republik einherging, war, eine solidarische Alterssicherung der Heilberufe zu organisieren. Der Kollektivansatz innerhalb eines Berufsstandes bewahrte die Angehörigen der freien Berufe davor, ihre Tätigkeit nach dem inflationsbedingten Wegfall ihrer privaten Alterssicherungen bis ins hohe Alter ausüben zu müssen, um den Lebensunterhalt für sich und ihre Familien zu finanzieren. Zugleich verhinderte die berufsständische Versorgung, dass ihr Stand überalterte und dass dadurch die Qualität der Dienstleistungen im Gesundheitswesen zurückgehen würde.

Weimar, Drittes Reich, Bundesrepublik
Die Bayerische Ärzteversorgung und die Bayerische Apothekerversorgung blieben in den folgenden Jahren der Weimarer Republik bestehen. Vereinzelt schlugen andere berufsständische Kammern den gleichen Weg ein und richteten Versorgungswerke mit Selbstverwaltungscharakter nach dem Vorbild aus Bayern ein. Die nationalsozialistische Machtübernahme 1933 bedeutete für die Ärztekammern in Deutschland eine Zäsur, denn die Nazis schafften sie ab. Damit brach auch die noch junge Kontinuität der Versorgungseinrichtungen, die vereinzelt existierten und an die Kammern gekoppelt waren, erneut ab. Allein die Bayerische Ärzteversorgung konnte ihre Selbständigkeit im Dritten Reich erhalten und auch die Kriegsjahre überstehen. Dabei profitierte sie davon, dass sie zum einen der Anforderung der Nationalsozialisten, den Ärzten eine Grundversorgung zu gewähren, bereits

Foto: KAS/Peter Bousereith



**www.dpn-online.com –
immer bestens informiert**

dpn – das Fachmagazin für institutionelle Investoren



gerecht wurde. Zum anderen war die Bayerische Ärzteversorgung unter dem Dach der Versicherungskammer, einer staatlichen Institution, angesiedelt. Dadurch entging sie der sonst üblichen Gleichschaltung unter der Reichsärztekammer.

1948 gelang es der Bayerischen Ärzteversorgung, die Versorgungsleistungen ihrer Mitglieder ohne Schaden über die Währungsreform und die damit verbundenen Anpassungen hinweg zu retten. Während die Leistungen der ebenfalls kapitalgedeckten privaten Lebensversicherung und die Guthaben der privaten Bankkonten gemäß dem Umstellungsgesetz von 1948 zum 1. September desselben Jahres im Verhältnis von 1 D-Mark zu 10 Reichsmark umgestellt wurden, durfte die Bayerische Ärzteversorgung wie die Träger der Sozialversicherung die von ihr gezahlten Renten nach einer Übergangszeit rückwirkend zum 1. Januar 1950 im Verhältnis 1 D-Mark zu 1 Reichsmark umstellen. In der Zwischenzeit vom 1. September 1948 bis zum 31. Dezember 1949 zahlte die Bayerische Ärzteversorgung Renten im Verhältnis 0,85 D-Mark zu 1 Reichsmark.

Nach diesem Erfolg der Bayerischen Ärzteversorgung diskutierte die Ärzteschaft in Deutschland ab 1949 über den Aufbau weiterer Strukturen für die berufsständische Altersversorgung. Alternativmodelle zu berufsständischen Versorgungswerken waren Gruppenabkommen mit privaten Lebensversicherern und die Einbeziehung in die gesetzliche Rentenversicherung. Das Vorbild aus München motivierte einige westdeutsche Ärztekammern dazu, sich an die Bayerische Versorgungskammer anschließen zu wollen oder eine bundesweit einheitliche Lösung auf den Weg zu bringen. Die Idee einer bundesweiten Versorgungseinrichtung fand letztlich keine Mehrheit, so dass zwischen 1951 und 1956 Versorgungswerke der Ärzte auch in Baden-Württemberg, Rheinland-Pfalz und im Saarland entstanden. Die baden-württembergische Versorgungsanstalt – eine eigenständige Körperschaft des öffentlichen Rechts – umfasste drei Berufsstände: Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte. Andere verkammerte Berufsgruppen wie die Rechtsanwälte diskutierten über die Einrichtung einer bundesweiten Versorgungseinrichtung, ohne sich zu einigen.

Rentenreform von 1957

Die Rentenreform von 1957 unter Bundeskanzler Konrad Adenauer gab den entscheidenden Impuls für die Gründung weiterer berufsständischer Versorgungswerke in der Bundesrepublik. Die Reform ordnet das Nachkriegsrecht der gesetzlichen Rentenversicherung neu und führte die dynamische Rente ein. Das Ziel der Rente sollte nicht mehr nur sein, echte Not abzuwenden, sondern den Beziehern eine ausreichende Existenzgrundlage zu bieten. Dafür erfolgte die Umstellung einer kapitalgedeckten Versicherung auf das Umlageverfahren, und die Renten wurden in Anlehnung an die Lohn- und Gehaltsentwicklung dynamisiert.

Die Beratungen über die Rentenreform ergaben aber auch, das Recht der Selbstversicherung für Selbständige und Freiberufler ersatzlos zu streichen und die Möglichkeit ihrer Weiterversicherung in der gesetzlichen Rentenversicherung zu beschränken. Der CDU-Bundestagsabgeordnete Josef Schüttler argumentierte die Motive des Gesetzgebers mit der Rentenreform von 1957: „Wir möchten eine Versicherung haben, die sich auf die wirklich unselbständigen Arbeitnehmer – Angestellte und Arbeiter – bezieht und es dabei auch belässt. Was später mit den freien Berufen geschehen soll und was diese aus ihrer Initiative heraus tun möchten, bleibt der Zeit überlassen.“

Somit mussten sich die freien Berufe bei der Altersversorgung selbst helfen, sich also selbst versichern. Der Gesetzgeber hob die Verweisung auf die Hilfe zur Selbsthilfe auch dadurch hervor, dass er den angestellten Pflichtmitgliedern eines berufsständischen Versorgungswerks ein Befreiungsrecht von der Versicherungspflicht in der gesetzlichen Rentenversicherung – damals § 7 Abs. 2 Angestelltenversicherungsgesetz (AVG), heute § 6 Abs. 1 Nr. 1 SGB VI – einräumte. Ein solches Befreiungsrecht forderte vor allem die angestellte Ärzteschaft, weil das Rentenreformgesetz – anders als heute – eine Versicherungspflichtgrenze vorsah. Wessen Einkommen oberhalb dieser Versicherungspflichtgrenze – 750 D-Mark pro Monat in den Jahren 1957/1958 – lag, durfte sich in der gesetzlichen Rentenversicherung nicht freiwillig weiterversichern, wenn er

institutional assets AWARDS

Preisverleihung für herausragendes
Kapitalanlagenmanagement

SAVE THE DATE
16. September 2020
Berlin

VERANSTALTER



DER F.A.Z.-FACHVERLAG

HAUPTMEDIENPARTNER



MEDIENPARTNER





Nach dem Mauerfall und der Wiedervereinigung entstanden auch in den neuen Ländern rasch berufsständische Versorgungseinrichtungen.

Die Bayerische Versorgungskammer baut eine neue Zentrale in München.

Fotos: li: iStock / Getty Images Plus/bluephoto; re: BVK Chipperfield

nicht zum Zeitpunkt des Überschreitens dieser Einkommensgrenze bereits fünf Jahre versichert war. Dadurch wären gerade jüngere Freiberufler unter Umständen vollkommen ohne eine Altersversorgung geblieben, wäre ihnen nicht über die Befreiungsmöglichkeit des damaligen § 7 Abs. 2 AVG ein frühzeitiges Zutrittsrecht zu den gegründeten Versorgungswerken eröffnet worden.

Die Kammern der freien Berufe und ihre Angehörigen reagierten ab 1957 auf die neue Lage und begannen, solidarische, kollektive Altersversorgungen selbst zu organisieren. In den Folgejahren entstanden neue Versorgungswerke, vor allem für Heilberufe. Für sie existierten zum Ende der 60er Jahre fast flächendeckend berufsständische Versorgungswerke auf landesgesetzlicher Grundlage. Hier boten sich drei Rechtsformen an: nicht rechtsfähiges Sondervermögen der Kammern, die Anstalt des öffentlichen Rechts und die selbständige Körperschaft des öffentlichen Rechts.

Andere freie Berufe wie etwa die Rechtsanwälte brachten sich verstärkt in die politische Debatte ein, wollten sich aber mehrheitlich in die gesetzliche Rentenversicherung einbeziehen lassen, um bei der Altersversorgung mit Angestellten und Arbeitern gleichgestellt zu werden. Ein anderer Teil der Rechtsanwälte stand der gesetzlichen Ren-

tenversicherung skeptisch gegenüber, weil sie dort als kleine Gruppe ihre Interessen nicht ausreichend vertreten sahen. Dass es damals nicht zur Gründung von Versorgungswerken für Rechtsanwälte kam, lag auch an ihrer geringen Gesamtzahl. 1955 waren in der Bundesrepublik lediglich 17.000 zugelassene Rechtsanwälte registriert.

Die politische Debatte über die Einbeziehung freiberuflicher Selbständiger in die gesetzliche Rentenversicherung kochte nach 1957 mehrere Legislaturperioden lang immer wieder hoch. Angehörige verkammerter freier Berufe, die nicht in Versorgungswerken versichert waren, betrieben in diesen Jahren Altersvorsorge über private Lebensversicherungen, durch Vermögensaufbau – oder gar nicht. Mit dem Rentenreformgesetz des Jahres 1972 vollzog der Gesetzgeber eine Kehrtwendung in der bisherigen Rentenpolitik und öffnete die gesetzliche Rentenversicherung für alle Bevölkerungskreise. Die Öffnung der gesetzlichen Rentenversicherung bremste den Aufschwung der Versorgungswerke nicht ab – im Gegenteil: Weitere Einrichtungen entstanden. So beendete der Anwaltsstand 1983 sein jahrelanges Zaudern und gründete Versorgungswerke – zunächst in Niedersachsen, dann auch in anderen Landesteilen.

Die gesetzliche Rentenversicherung war für die bislang nicht versicherten Angehörigen freier Berufe damals kaum attraktiv. Ein Grund dafür war die sich abzeichnende Konsolidierung der Sozialversicherungssysteme Ende 1977, die später auch zu Leistungskürzungen führte. Zudem besaßen Angehörige freier Berufe keine langen Rentenbiographien, so dass die finanzielle Relevanz ihrer Mitgliedschaft in der gesetzlichen Rentenversicherung relativ gering war. Auch die Möglichkeit, ab 1972 nachträglich Beiträge zu entrichten, blieb überwiegend ungenutzt.

Die positive Entwicklung der berufsständischen Versorgung schlug sich schließlich in der Gründung der Arbeitsgemeinschaft Berufsständischer Versorgungseinrichtungen e.V. (ABV) als Dachverband im Jahr 1978 nieder. Seitdem fungiert der ABV als Interessenvertretung und als Sprecher der berufsständischen Versorgungswerke in Deutschland. Zum Zeitpunkt der Gründung gab es 41 Versorgungswerke, davon engagierten sich 37 bei der ABV. Heute hat die ABV 90 rechtlich selbständige Mitgliedseinrichtungen. Dabei handelt es sich um Versorgungswerke der kammerangehörigen freien Berufe nach Landesrecht.

Im wiedervereinigten Deutschland

Der Aufbau neuer Versorgungswerke erfuhr nach der deutschen Wiedervereinigung 1990 Auftrieb. Die wichtigste gesetzliche Basis dafür war Art. 18 Abs. 3 des Staatsvertrages zur Währungs-, Wirtschafts- und Sozialunion zwischen der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Demokratischen Republik vom 18. Mai 1990. Er sah ausdrücklich vor, die Errichtung berufsständischer Versorgungswerke außerhalb der Rentenversicherung zu ermöglichen. Der Einigungsvertrag vom 31. August 1990, der dann am 3. Oktober 1990 in Kraft trat, zwischen der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Demokratischen Republik über die Herstellung der Einheit Deutschlands setzte dann auch die Befreiungsregelung am 1. Januar 1992 in den neuen Ländern in Kraft. Die Befreiungsregelung wurde mit dem Rentenreformgesetz 1992 in das SGB VI transformiert und findet sich aktuell in § 6 Abs. 1 Nr.1 SGB VI.

Damit hatten auch die neuen Länder die materiellen Voraussetzungen, um Versorgungswerke zu gründen.

Schon 1991 gingen in Sachsen-Anhalt zwei Versorgungswerke für Ärzte und Zahnärzte an den Start. Anfang des Jahres 1992 begannen die Versorgungswerke der Kammern der Heilberufe – also Ärzte, Zahnärzte, Tierärzte und Apotheker – in allen neuen Ländern ihre Tätigkeit. Heute haben auch die anderen klassischen verkammernten freien Berufe in fast allen ostdeutschen Bundesländern berufsständische Versorgungswerke. Dort ließen sich die Berufskammern zunächst als private Vereine eintragen, später wurden sie dann per Landesgesetz in Körperschaften öffentlichen Rechts umgewandelt. Oft standen Partneereinrichtungen aus den alten Ländern Pate bei Gründungen von Versorgungseinrichtungen in Ostdeutschland.

Seit der Adenauer'schen Rentenreform von 1957 bis zu Beginn der 90er Jahre existierten die gesetzliche Rentenversicherung und die berufsständischen Versorgungswerke ohne Konflikte nebeneinander. Diskussionen löste lediglich das Befreiungsrecht der angestellten Tätigen in verkammernten freien Berufen aus. Doch die Sachverständigenkommission Alterssicherungssysteme stimmte dafür, den freien Berufen die Möglichkeit der freien Gestaltung ihrer Altersversorgung zu belassen. Die Kommission bekam 1981 den Auftrag, alle staatlich finanzierten und geförderten Alterssicherungssysteme zu vergleichen und gegebenenfalls neue Regelungen vorzuschlagen. In ihrem Gutachten von 1983 ermahnte die Kommission die Kammern, die demographische und ökonomische Entwicklung in den nächsten Jahrzehnten zu verfolgen und die berufsständische Versorgung auch langfristig so zu gestalten, dass sie den Personenkreis finanziell absichert, ohne staatliche Zuschüsse in Anspruch nehmen zu müssen.

„Friedensgrenze“ von 1996

1993 setzten die Ingenieurkammern, die sich – vor allem in Bayern und Nordrhein-Westfalen – gerade erst neu gegründet hatten, Versorgungswerke für ihre Mitglieder auf. Dieser Schritt belastete das Verhältnis

Die Mitgliederstruktur der berufsständischen Versorgungswerke in Deutschland heute

Mitglieder in eigenständigen Versorgungswerken sind Ärzte, Apotheker, Architekten, Notare, Rechtsanwälte, Steuerberater beziehungsweise Steuerbevollmächtigte, Tierärzte, Wirtschaftsprüfer und vereidigte Buchprüfer, Zahnärzte sowie selbstständige Ingenieure und Psychotherapeuten. 2017 existierten in Deutschland rund 90 Versorgungswerke mit mehr als einer Million Mitglieder.

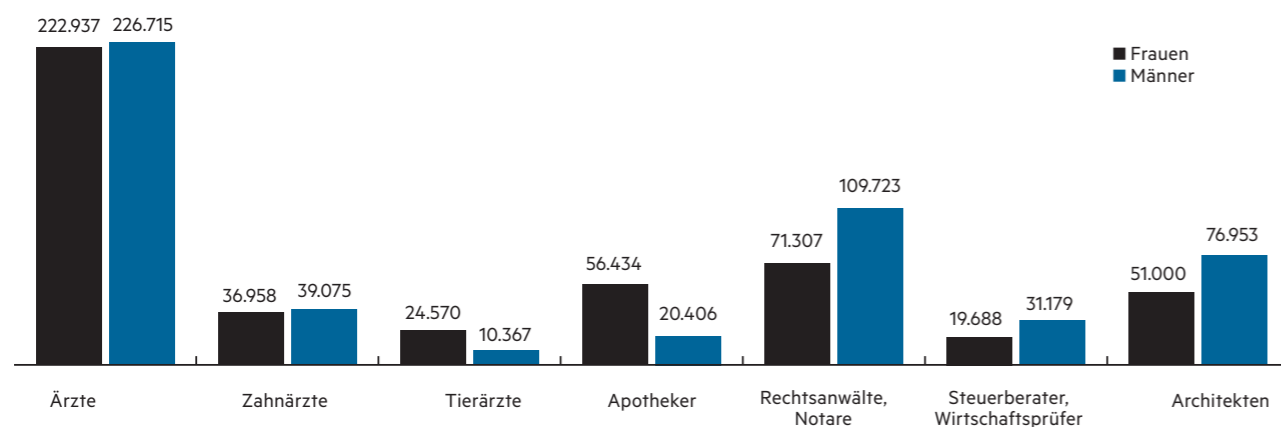
zur gesetzlichen Rentenversicherung und zu den anderen verkammerten freien Berufen, da sich mit den neuen Versorgungswerken die berufsständische Versorgung qualitativ veränderte. Bislang stellte die berufsständische Versorgung ein Pflichtversorgungssystem innerhalb der ersten Säule der Alterssicherung für die Angehörigen der verkammerten freien Berufe dar. Mit den Versorgungswerken der Ingenieurkammern erhielten aber auch solche Personengruppen ein Zutrittsrecht, die keinem freien Beruf angehörten. Das wurde dadurch möglich, dass nicht nur die Pflichtmitglieder der Ingenieurkammern in die Pflichtmitgliedschaft beim Versorgungswerk einbezogen werden sollten, sondern auch freiwillige Mitglieder, darunter überwiegend angestellte Tätige. Die politische Diskussion kochte vor allem durch ein neues Gesetz des Freistaats Bayern zur Befreiung von Bauingenieuren von der Versicherungspflicht in der gesetzlichen Rentenversicherung hoch.

In den klassischen freien Berufen ist der Status im Erwerbsleben als Selbständiger oder Angestellter für die Verpflichtung zur Mitgliedschaft in der Kammer nicht relevant, da alle Berufsträger Freiberufler mit den gleichen Rechten und Pflichten sind. Anders sieht es im Ingenieurbereich aus. Dort sind Angehörige des freien

Berufs in der Regel nur selbständig Tätige. Diese Entwicklung lehnten die Versorgungswerke der klassischen freien Berufe ab und befürworteten, das Recht auf Befreiung von der Versicherungspflicht in der gesetzlichen Rentenversicherung an die Verpflichtung zur Mitgliedschaft in der berufsständischen Kammer zu binden. Der Gesetzgeber hat mit dem SGB VI-Änderungsgesetz vom 15. Dezember 1995 dieser Forderung entsprochen. Er ging noch einen Schritt weiter, indem er das Befreiungsrecht nur noch den Berufsgruppen zubilligte, die vor dem 1. Januar 1995 umfassend, also für angestellte und selbständig Tätige, pflichtverkammert waren (sogenannte „Friedensgrenze“).

Mit diesem Stichtag verloren die angestellten Bauingenieure, die der Berufskammer nach 1994 freiwillig beigetreten waren, das Recht, sich von der gesetzlichen Rentenversicherung befreien zu lassen. Gleichzeitig bekamen die freien Berufe, die bis dahin noch kein Versorgungswerk errichtet hatten, die Chance, das nachzuholen. Diese „Friedensgrenze“ als neu definierte Abgrenzung zwischen Rentenversicherung und Versorgungswerken stellt die Existenz der Versorgungswerke sicher und ermöglicht eine gesunde Entwicklung, ohne der gesetzlichen Rentenversicherung zu schaden. ●

Beitragszahlende Mitglieder nach Geschlecht und Berufsstand (ohne außerordentliche Mitglieder; Stand: 31.12.2017)



Quelle: Arbeitsgemeinschaft berufsständischer Versorgungseinrichtungen e. V. (ABV)

LEGEN SIE IMMER WIEDER NACH ALTEN GEWOHNHEITEN AN?
 LEGEN SIE IMMER WIEDER NACH ALTEN GEWOHNHEITEN AN?
 LEGEN SIE IMMER WIEDER NACH ALTEN GEWOHNHEITEN AN?
 LEGEN SIE IMMER WIEDER NACH ALTEN GEWOHNHEITEN AN?
 LEGEN SIE IMMER WIEDER NACH ALTEN GEWOHNHEITEN AN?
 LEGEN SIE IMMER WIEDER NACH ALTEN GEWOHNHEITEN AN?
 LEGEN SIE IMMER WIEDER NACH ALTEN GEWOHNHEITEN AN?
 LEGEN SIE IMMER WIEDER NACH ALTEN GEWOHNHEITEN AN?
 LEGEN SIE IMMER WIEDER NACH ALTEN GEWOHNHEITEN AN?
 LEGEN SIE IMMER WIEDER NACH ALTEN GEWOHNHEITEN AN?
 LEGEN SIE IMMER WIEDER NACH ALTEN GEWOHNHEITEN AN?
 LEGEN SIE IMMER WIEDER NACH ALTEN GEWOHNHEITEN AN?
 LEGEN SIE IMMER WIEDER NACH ALTEN GEWOHNHEITEN AN?
 LEGEN SIE IMMER WIEDER NACH ALTEN GEWOHNHEITEN AN?
 LEGEN SIE IMMER WIEDER NACH ALTEN GEWOHNHEITEN AN?
 LEGEN SIE IMMER WIEDER NACH ALTEN GEWOHNHEITEN AN?
 LEGEN SIE IMMER WIEDER NACH ALTEN GEWOHNHEITEN AN?
 LEGEN SIE IMMER WIEDER NACH ALTEN GEWOHNHEITEN AN?
 LEGEN SIE IMMER WIEDER NACH ALTEN GEWOHNHEITEN AN?
 LEGEN SIE IMMER WIEDER NACH ALTEN GEWOHNHEITEN AN?

Aktive Portfolios basieren auf Indexanlagen.

iShares
by BlackRock

Investieren in das große Ganze.

MARKETINGINFORMATION. Nur für professionelle Anleger.

Risiken: Der Anlagewert sämtlicher iShares ETFs kann Schwankungen unterworfen sein und zum Verlust des Anlagebetrages führen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für einen Erfolg in der Zukunft. Bitte sprechen Sie mit Ihrem Finanzberater, um festzustellen, welches Produkt für Sie geeignet ist. Die aktuellen Halb- und Jahresberichte und die Wesentlichen Anlegerinformationen in deutscher Sprache sind kostenlos als Download unter der Adresse www.ishares.de erhältlich. © 2019 BlackRock Asset Management Deutschland AG. Sämtliche Rechte vorbehalten. 939002.



Zeiten
ändern sich.

Bewährte traditionelle Ansätze. Und die neuesten Technologien. Arbeiten Sie mit Invesco zusammen - und lassen Sie uns unsere Stärken bündeln. Gemeinsam können wir die Zukunft des Investierens definieren. Besuchen Sie uns auf [invesco.com/wandel](https://www.invesco.com/wandel)

Herausgegeben in Deutschland durch Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, D-60322 Frankfurt am Main; in Österreich durch Invesco Asset Management Österreich - Zweigniederlassung der Invesco Asset Management Deutschland GmbH, Rotenturmstrasse 16-18, A-1010 Wien; in der Schweiz durch Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, CH-8001 Zürich. EMEA7333/2019

