DAV/DGVFM
Jahrestagung
2022

Auswirkungen des Zinsumfelds auf das Risikoprofil von Planvermögen

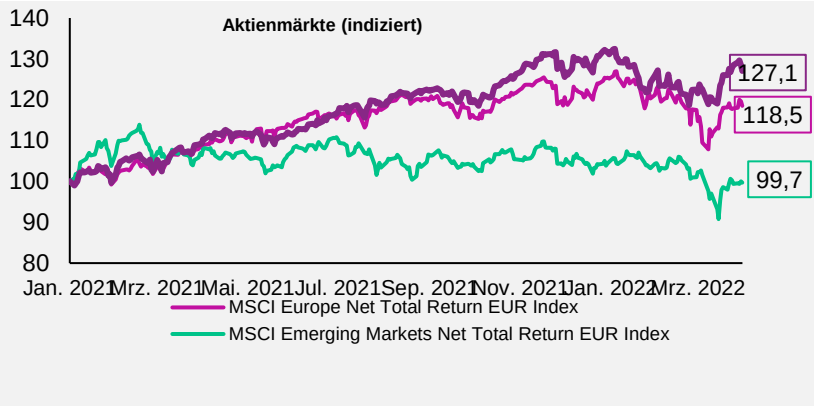
DAV Jahrestagung

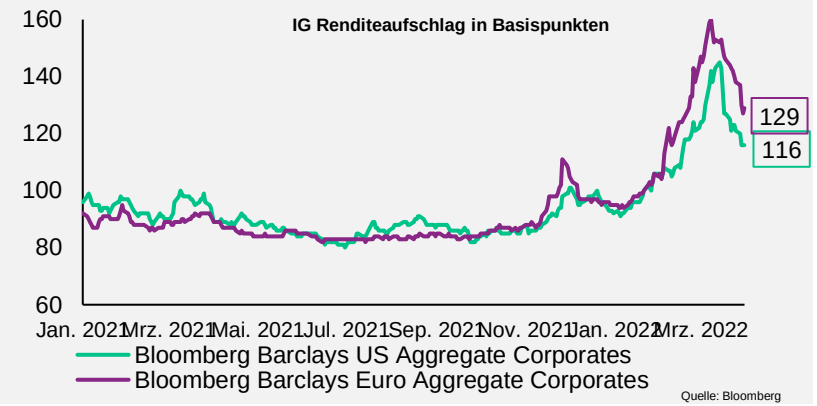
Tobias Bockholt

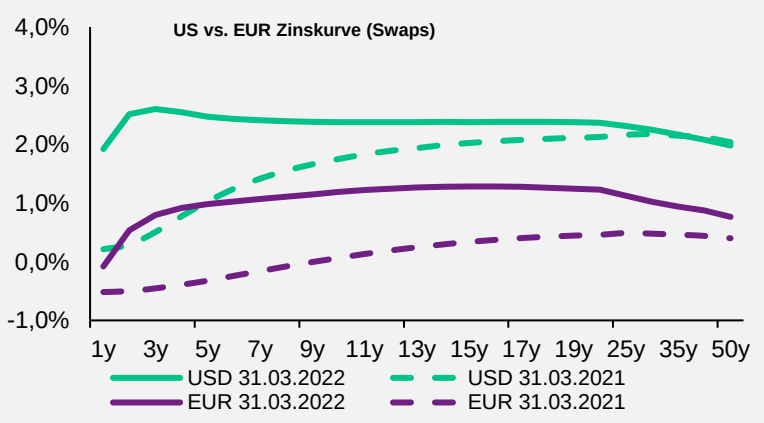
29. April 2022

© 2022 WTW. All rights reserved.

Der Zinsanstieg ist bereits massiv, EZB-Schritte sind schon eingepreist!



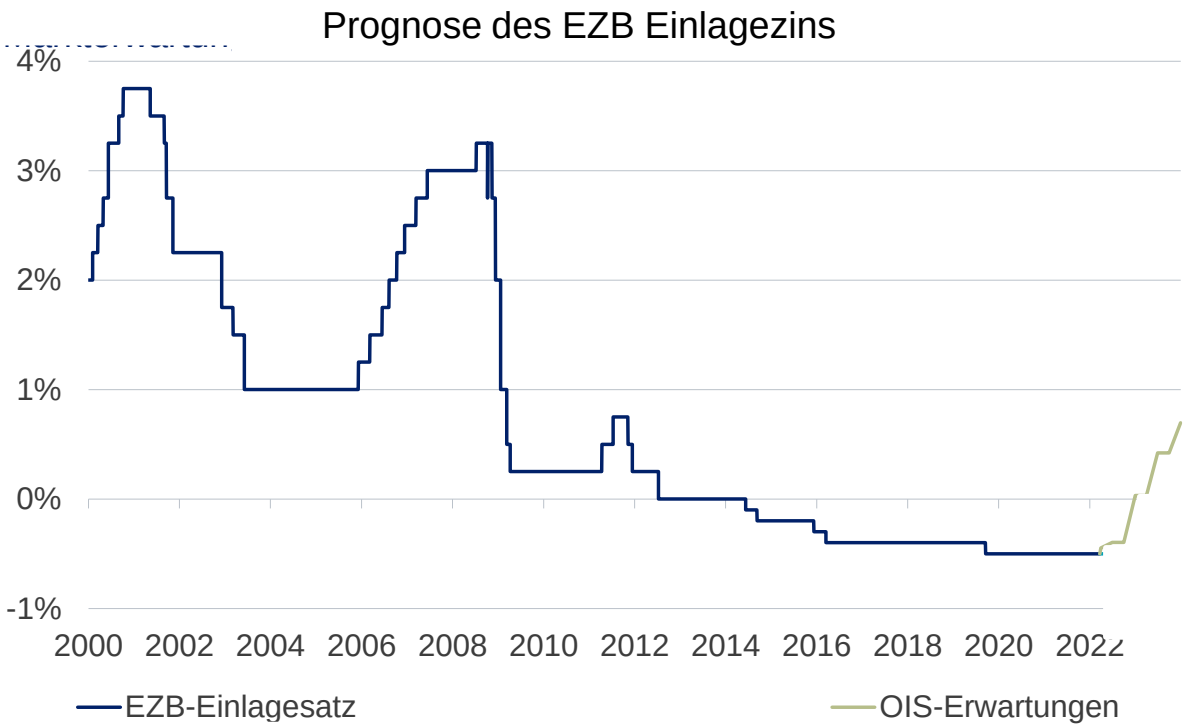




Während die 10-jährige Bundesanleihe zu Beginn des Jahres noch eine Rendite von -0,5% hatte so liegt das aktuelle Niveau bei +0,9%

© 2022 WTW. All rights reserved.

Die (überfällige) Zinswende wird erhebliche Auswirkungen auf die Planvermögen haben

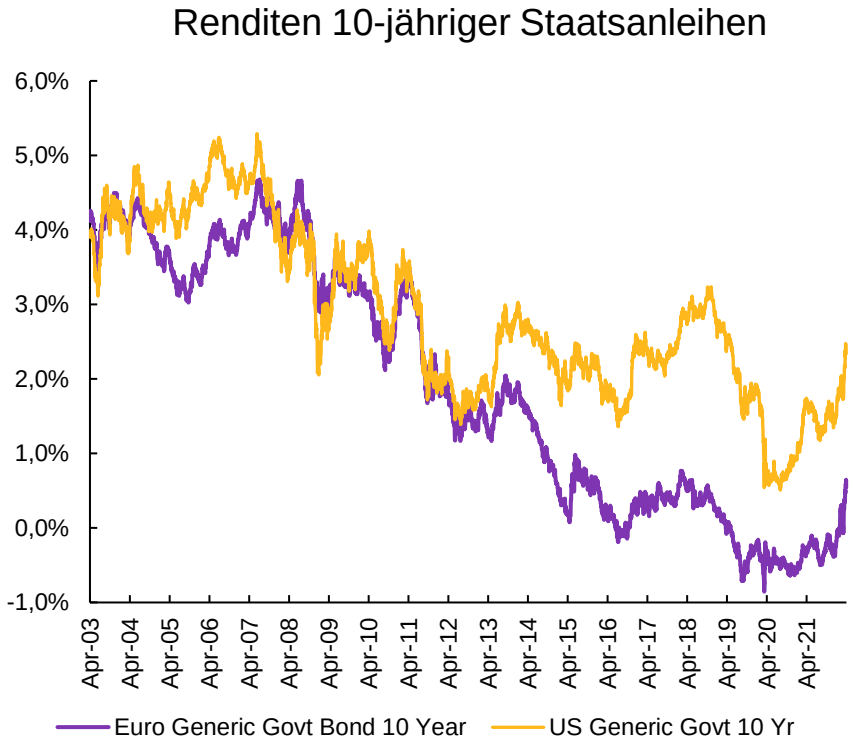


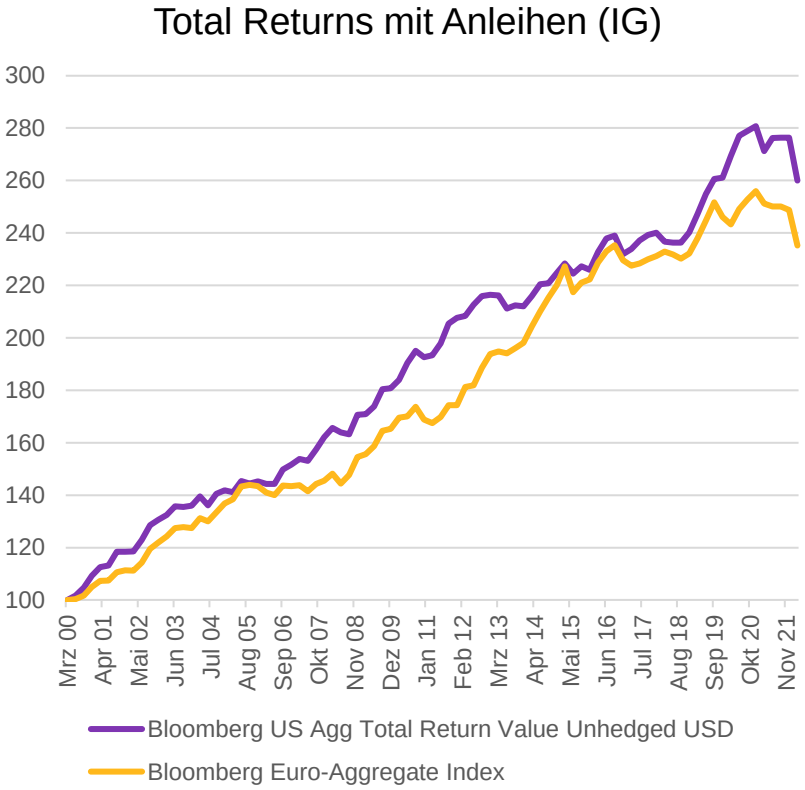
Quelle: Bloomberg

Der fallende Zins in Kombination mit der Liquiditätsschwemme haben in der Vergangenheit zu goldenen Zeiten bei Planvermögen geführt

© 2022 WTW. All rights reserved.

Trotz niedriger/fallender Zinsen waren Erträge mit Anleihen über die letzten 10 Jahre durchaus auskömmlich





Quelle: Bloomberg

Seit 2000 haben Anleihen gute Gesamterträge geliefert trotz kontinuierlich fallender Coupons für IG-Anleihen (Staats- und Unternehmensanleihen)

© 2022 WTW. All rights reserved.

Übersicht mit Auswirkungen des steigende Zins auf die verschiedenen Durchführungswege

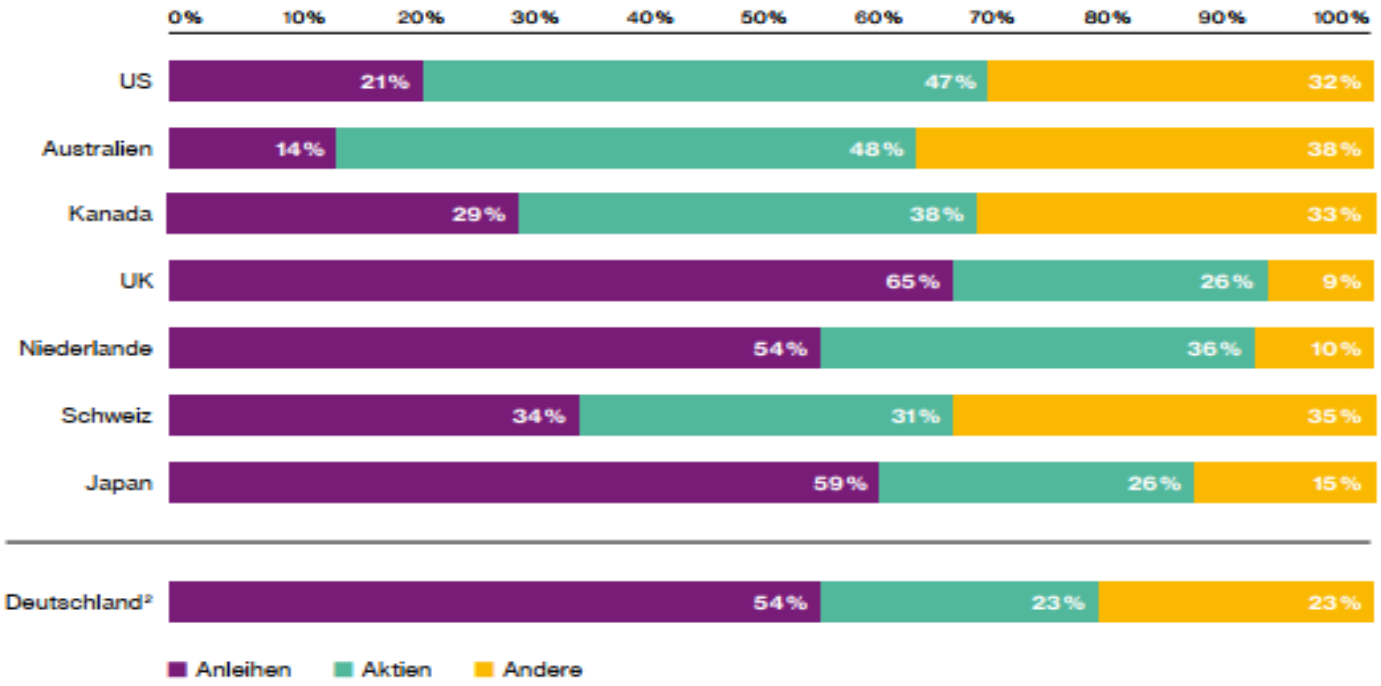
	Rahmenbedingungen	Auswirkung der Passivseite auf die Bedeckung	Auswirkung der Aktivseite auf die Bedeckung
Regulierte Pensionskasse	• Fester Rechnungszins	• **Bleibt konstant**	• **Fallende Marktwerte führen zu geringerer Bedeckungsquote**
Deregulierte Pensionskasse (Neubestände)	• Stellung von Zinszusatzreserve (ZZR)	• **Referenzzins für ZZR fällt langsamer als geplant bzw. bleibt mittelfristig auf dann erreichtem Niveau**	• **Fallende Marktwerte führen zu geringerer Bedeckungsquote**
Zusatzversorgungs-kasse	• Fester Rechnungszins	• **Bleibt konstant**	• **Fallende Marktwerte führen zu geringerer Bedeckungsquote**
Versorgungswerke	• Fester Rechnungszins	• **Bleibt konstant**	• **Fallende Marktwerte führen zu geringerer Bedeckungsquote**
Pensionsfonds	• Rechnungszins auf Basis erwarteter Erträge	• **Passiva steigen aufgrund niedrigerer, künftiger Ertragserwartung der Kapitalanlagen**	• **Fallende Marktwerte führen zu geringerer Bedeckungsquote**
CTA (IFRS Betrachtung)	• Rechnungszins analog AAA-Corporate Bond Benchmark (IFRS)	• **Wird durch steigenden Marktzins entlastet**	• **Fallende Marktwerte führen zu geringerer Bedeckungsquote**

Insbesondere die regulierten VAG-Anleger werden durch die Zinswende stark betroffen

© 2022 WTW. All rights reserved.

Im internationalen Vergleich sind deutsche Planvermögen konservativ ausgerichtet

Pension Asset-Mix im internationalen Vergleich



1 Quelle: Willis Towers Watson Global Pension Asset Study 2021.
2 Ergebnis dieser Studie. Ergebnis ist volumengewichtet.

Hinweis: Durch Rundungen der Prozentanteile kann es zu Rundungsdifferenzen kommen.

Wenn auch über die letzten Jahre in den deutschen Planvermögen das Risiko erhöht wurde, so werden wir doch eine weitere Steigerung beobachten!

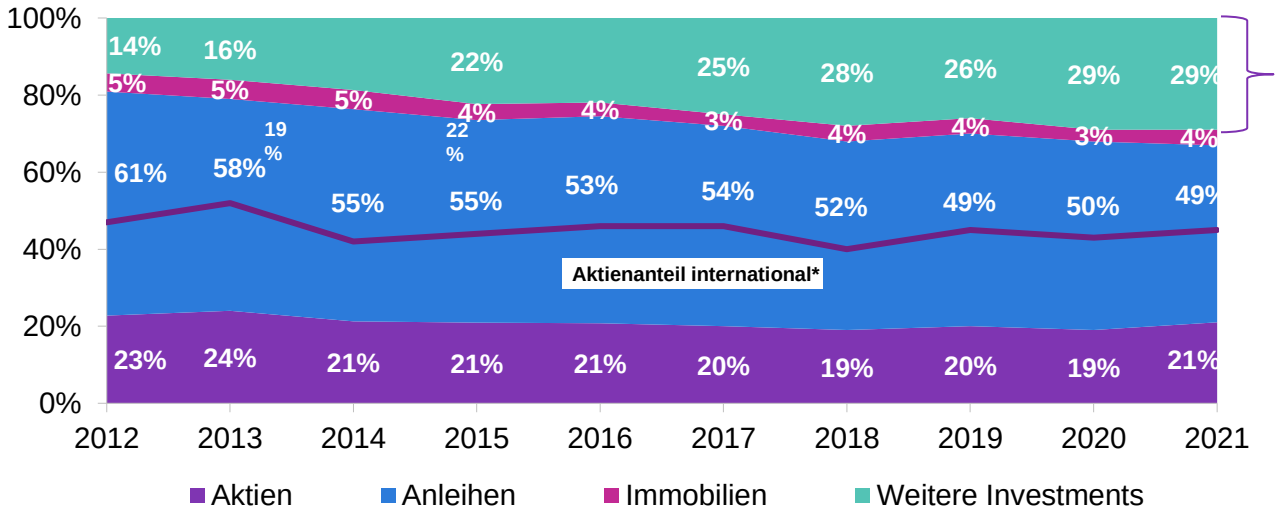
© 2022 WTW. All rights reserved.

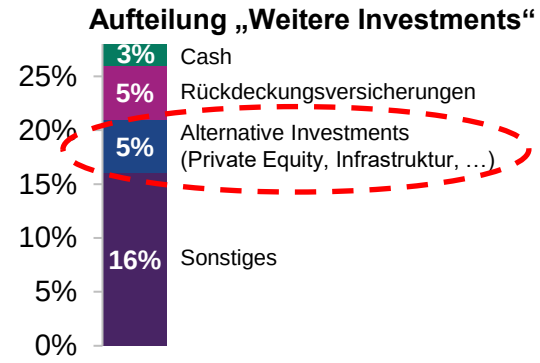
Steigende Zinsen werden besonders die liquiden Anlagen beeinflussen

Alternative/illiquide Anlagen innerhalb der Planvermögen sind zu gering

Wertgewichtete Struktur des Planvermögens im DAX

Inländisches und ausländisches Planvermögen für Pensionsverpflichtungen





* Quelle: Global Pension Assets Study 2022, WTW

Die durchschnittliche Bedeckungsquote von 72% (in 2021) bei den Dax-Konzernen (CTA-Strukturen) hat den Vorteil, dass der Zinsänderungseffekt auf der Passivseite einen größeren Hebel hat und Verluste auf der Aktivseite ausgleicht

© 2022 WTW. All rights reserved.

Prognose der Renditeerwartung sind insbesondere für Anleihen negativ

Trotz ungünstiger Rahmenbedingungen bewegen sich die prognostizierten Portfoliorenditen in engen absoluten Bandbreiten über die letzten Jahre

Entwicklung der Renditeerwartung (Median über 10 Jahre p. a.)

Anlageklasse	2019	2020	2021
Modell-Annahmen	Lower-for-Longer		
Globale Aktien	3,9 %	4,2 %	4,6 %
Euro Staatsanleihen	–0,5 %	–0,5 %	–0,3 %
Euro IG Bonds	–0,1 %	0,1 %	0,0 %

Renditeerwartung der Durchschnittsportfolien

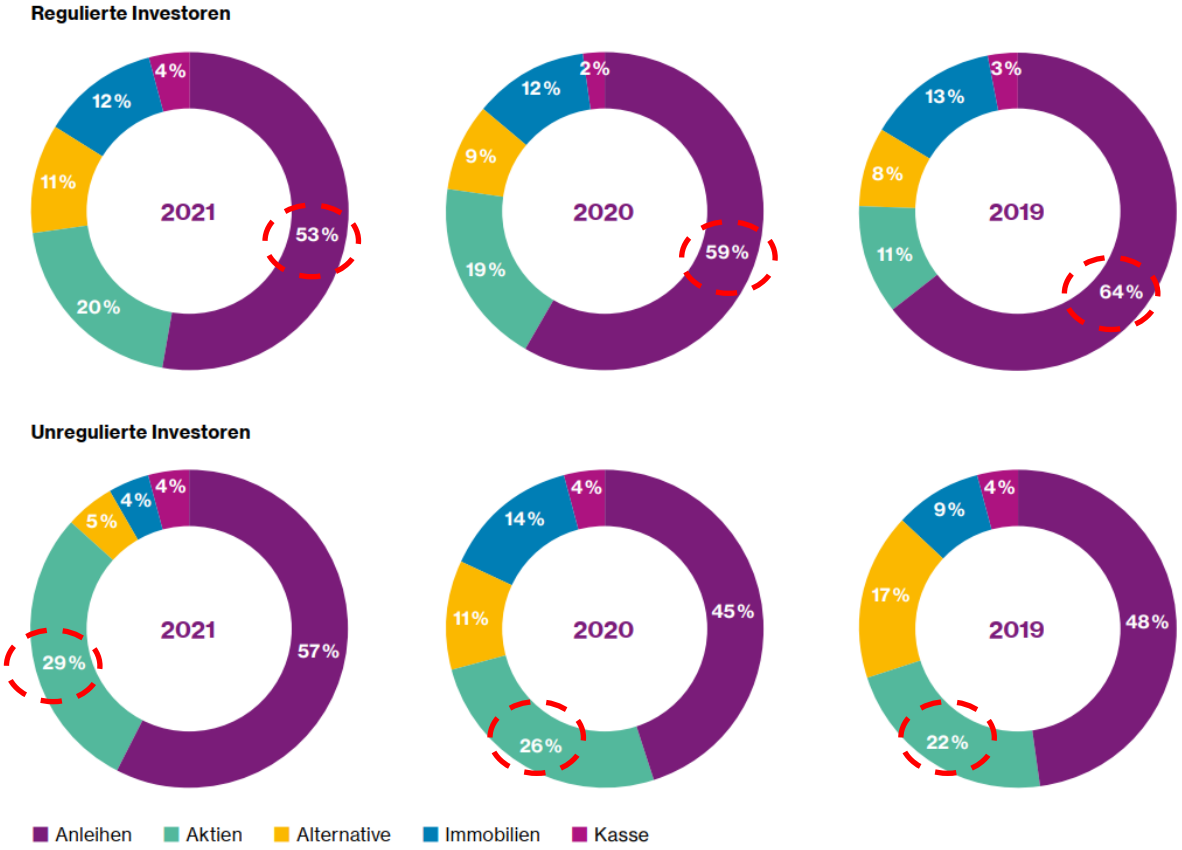
Median über 10 Jahre p. a.	
2021 (Lower-for-Longer)	2,0 % regulierte Investoren
	2,0 % unregulierte Investoren
2020 (Lower-for-Longer)	1,8 % regulierte Investoren
	2,3 % unregulierte Investoren
2019 (Lower-for-Longer)	1,3 % regulierte Investoren
	2,0 % unregulierte Investoren

Höhere Aktienquoten und verstärke Allokation in illiquide/alternative Anlagen sind unvermeidlich!

Quelle: wtw Renditeannahmen jeweils per 30. Juni eines Jahres

© 2022 WTW. All rights reserved.

Gesamtportfoliobetrachtung auf Basis der wtw-Studie 2021



Regulierte Investoren:

- Anleihereduktion zu Gunsten von Aktien, Alternatives und Kasse

Unregulierte Investoren:

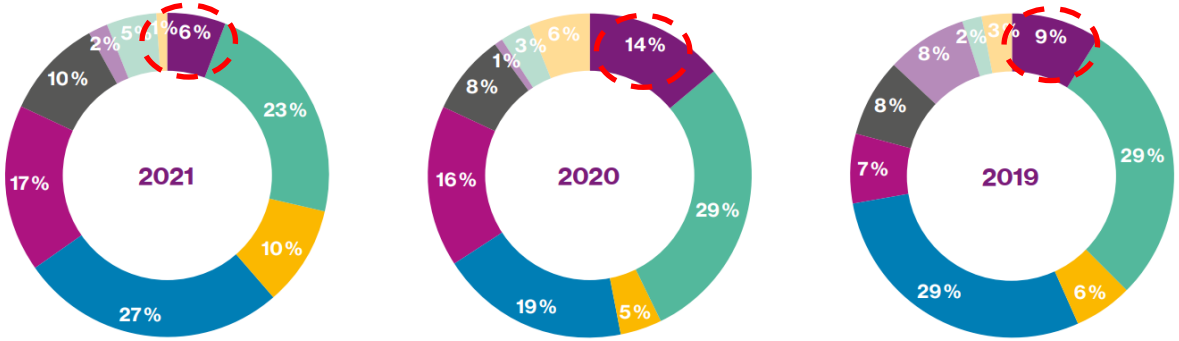
- Trend der Anleihereduktion spiegelt sich nicht wider
- Erhöhung von Aktien und Anleihen

Hinweis: Ergebnisse sind gewichtet. Durch Rundungen der Prozentanteile kann es zu Rundungsdifferenzen kommen.

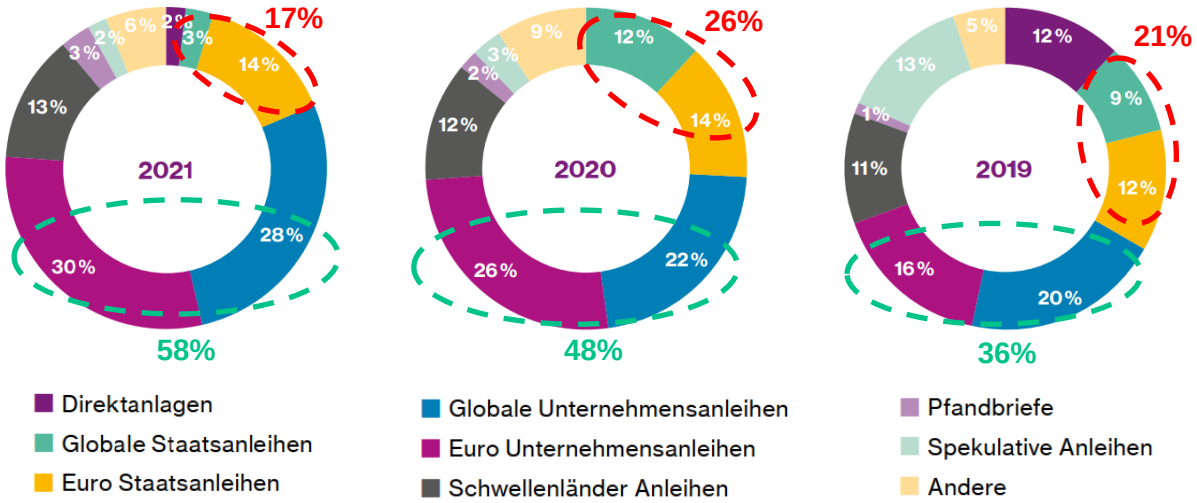
© 2022 WTW. All rights reserved.

Renten: Nicht-rentierliche Anleihen werden kontinuierlich reduziert

Regulierte Investoren



Unregulierte Investoren



Regulierte Investoren:

- Rückgang der Direktanlagen, durch Ablauf und Kündigungsrechte
- Erhöhung des Risikoprofils

Unregulierte Investoren:

- Trend von Staatsanleihen hin zu Unternehmensanleihen
- 11%iger Rückgang der spekulativen Anleihen

Hinweis: Ergebnisse sind gewichtet. Durch Rundungen der Prozent-Anteile kann es zu Rundungsdifferenzen kommen.

© 2022 WTW. All rights reserved.

Das VAG drängt Anleger in unrentierliche Investments

Die vorgegebenen Quoten erfordern die Investition von mindestens 35% des Vermögens in Anlagen mit Renditen unterhalb des (üblichen) Rechnungszinses!

Mischung		Maximal
AnlV §3 Abs. 2, Nr. 1:	ABS, CLN und ähnliche Anlagen nach Nr. 10	7,5%
AnlV §3 Abs. 2, Nr. 2:	Alternative-Quote nach Nr. 17	7,5%
AnlV §3 Abs. 2, Nr. 4:	Öffnungsklausel	5,0%
AnlV §3 Abs. 3:	Risikoquote	35,0%
AnlV §3 Abs. 3:	Investitionen in Nachranganleihen und Beteiligungen	15,0%
AnlV §3 Abs. 5:	Immobilien nach Nr. 14	25,0%

Sicherheit		Maximal
R 11/2017 B.3.1 d):	Anteil ABS Sub-Investment-Grade	0,0%
R 11/2017 B.3.1 e):	Anteil High Yield (min B-) auf Kassenebene	5,0%

Streuung		Maximal
AnlV §4 Abs. 1:	Größter Einzelschuldner (kein OECD-Staat oder Kreditinstitut)	5,0%
AnlV §4 Abs. 1:	Managerkonzentration	20,0%
AnlV §4 Abs. 2:	Größter Einzelschuldner – Schuldverschreibung (OECD-Staat oder Kreditinstitut)	15,0%
AnlV §4 Abs. 2:	Größter Einzelschuldner – Darlehen (OECD-Staat oder Kreditinstitut)	30,0%
AnlV §4 Abs. 4:	Einzelinvestments in Aktien, Nachranganleihen oder geschlossene Fonds	1,0%
AnlV §4 Abs. 5:	Anteile an Grundstücken	10,0%

Sonstige		Maximal
AnlV §5 Satz 1:	Fremdwährungsquote (regulatorisch)	30,0%

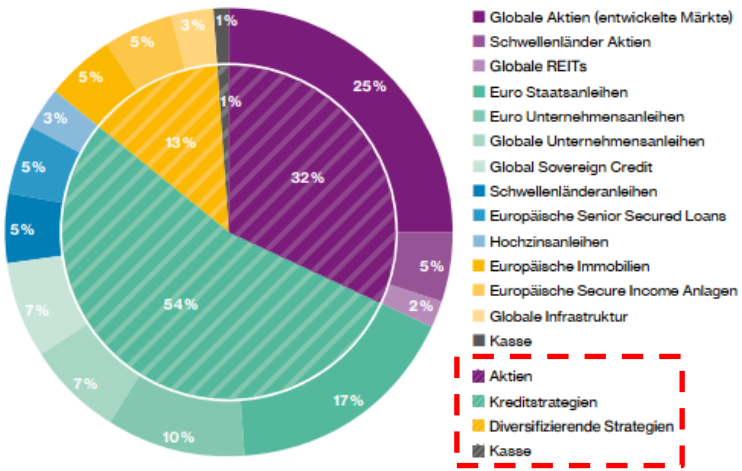
Für Versorgungswerke wurde im Jahr 2021 eine zusätzliche 5% „nachhaltige Infrastrukturquote“ durch Landesaufsicht NRW geschaffen, die immer mehr auch in anderen Bundesländern übernommen wird.

© 2022 WTW. All rights reserved.

Die wtw - „Best-ideas“ Portfolien im Wandel der Zeit

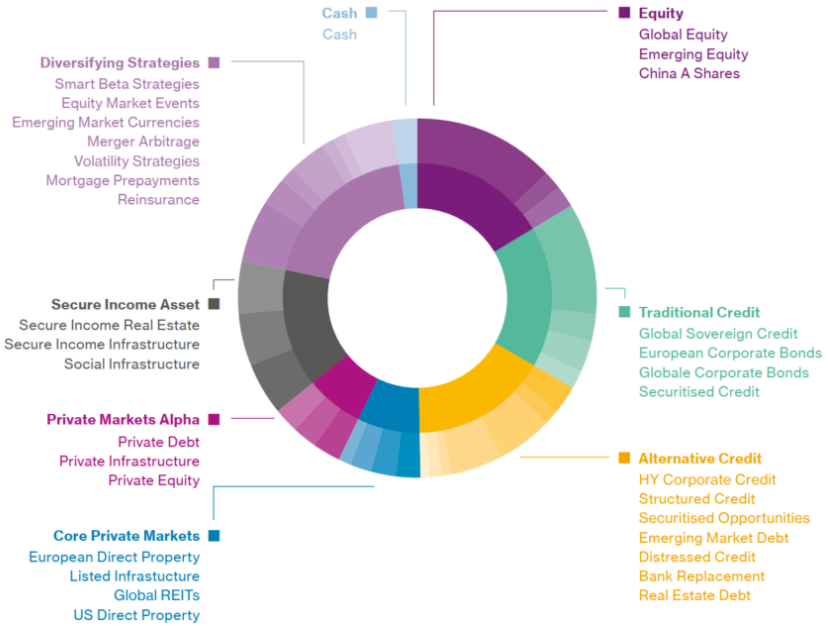
Die steigende Komplexität kann den Renditeverfall nur teilweise kompensieren

„Best-ideas“ CTA-Portfolio: 2018



Portfolio-Kennzahlen		
Modell Annahmen	**Q2 2018**	**Q2 2021**
Erwartete Rendite (Median 10 Jahre p.a.)	3,4%	2,1%
Jährliche Volatilität	8,0%	7,7%

„Best-ideas“ CTA-Portfolio: 2021



Portfolio-Kennzahlen	
	2021
Erwartete Rendite (Median 10 Jahre p.a.)	2,9%
Jährliche Volatilität	7,2%

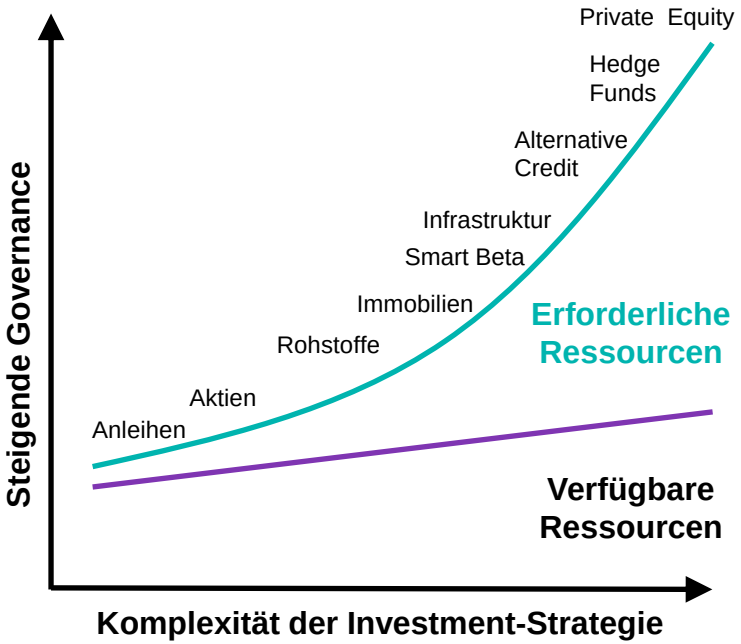
© 2022 WTW. All rights reserved.

Die Pension Asset Governance wird immer herausfordernder

Angebot und Komplexität verschiedener Investmentmöglichkeiten wachsen schnell

Die Implementierung **alternativer Anlagen** erfordert:

- **Rückhalt und Zuspruch der Managementgremien**
- **Hohes Investment-Know-How**
- **Effiziente Prozesse**



Für eine risikoreichere Kapitalanlage muss das nötige Risikobudget zur Verfügung stehen, womit die Kommunikation mit z.B. Trägerunternehmen, Sponsoren, Mitgliedervertretern etc. entscheidend ist

© 2022 WTW. All rights reserved.

Fazit

- Die aktuelle Zinswende ist erforderlich, um wieder ein „normales“ Kapitalmarktumfeld zu bekommen und eingegangene Risiken auch vernünftig vergütet zu bekommen - aktuell sind die Märkte noch durch die Liquiditätsschwemme der Zentralbanken getrieben!

- Sollte sich der Zinsanstieg so massiv fortsetzen wird dies schmerzliche Auswirkungen auf die Marktwerte der Planvermögen haben und somit auf die Höhe der Bedeckungsquoten

- Für mehr Ertragskraft im Planvermögen sowie geringer Volatilität sind höhere Portfolioquoten in alternativen/illiquiden Anlagen unerlässlich, um auch in Zukunft alle Pensionsverpflichtungen adäquat bedienen zu können

Verantwortliche für die Kapitalanlage müssen ihre Komfortzone verlassen und die Portfolien der Planvermögen risikoreicher sowie komplexer ausrichten

© 2022 WTW. All rights reserved.

Rechtlicher Hinweis

- Die Inhalte dieser Präsentation und die Ihnen von Willis Towers Watson überlassenen Materialien sind genereller Natur. Sie stellen weder eine Bewertung von konkreten Einzelfällen dar, noch kann eine solche aus ihnen abgeleitet werden. Sie beruhen auf subjektiven Einschätzungen unseres Hauses und Trendaussagen zum gegenwärtigen Zeitpunkt. Die Überlassung der Inhalte und Unterlagen begründet keine Haftung von Willis Towers Watson gegenüber den Empfängern oder gegenüber Dritten.
- Sämtliche Inhalte dieser Präsentation und alle Unterlagen sind das geistige Eigentum von Willis Towers Watson. Jedwede weitere Verwendung, inhaltsähnliche Darstellung oder Weitergabe an Dritte, gleich in welcher Form, bedarf der vorherigen ausdrücklichen Zustimmung von Willis Towers Watson.

© 2022 WTW. All rights reserved.