

*A steht für Anfang, Ausblick  
oder auch Aufbruch: Mit  
Beginn eines neuen Jahres  
stehen die Zeichen auch für  
institutionelle Investoren,  
die in der Regel über einen  
langen Anlagehorizont ver-  
fügen, auf Anfang. Denn die  
meisten müssen sich nach  
dem Bilanzstichtag richten*



# Vom Zauber des Anfangs

Jedem Anfang – und damit auch dem Jahreswechsel – wohnt frei nach Hermann Hesse ein Zauber inne, „der uns beschützt und der uns hilft zu leben“. In der institutionellen Kapitalanlage ist das nicht anders. Obwohl das Umfeld schwieriger wird, ist der Optimismus noch längst nicht verfliegen. Eine Umfrage

**D**ie institutionelle Kapitalanlage ist reich an Facetten und Protagonisten, Geschichten und Herausforderungen. Um das zu verstehen, muss man sich nur einmal vor Augen führen, welche Kapitalsammelstellen und Marktteilnehmer man unter dem Adjektiv „institutionell“ mit einer Klammer zusammenfassen kann. Vereinfacht gesagt geht es ebenso um die Sparstrümpfe von Zusatzversorgungskassen und berufsständischen Versorgungswerken wie um die Kapitalanlagen sämtlicher Pensionsinstitutionen. Aber auch die häufig in maßgeschneiderten Spezialfonds gebündelten Assets von Versicherungen, die Vermögenswerte von Stiftungen und Gelder aus dem Treasury-Management spielen hier hinein. So vielfältig die Akteure und ihre individuellen Anforderungen auch sein mögen, so konkret sind die Fragen unserer Redaktion: Gehen Sie optimistisch in das neue Jahr? Und: Was steht 2019 eigentlich auf Ihrer Agenda?

Den Auftakt macht Herwig Kinzler, Leiter Investment Consulting beim Beratungshaus Mercer. Kinzler sagt von sich, er gehe „verhalten optimistisch“ in das neue Jahr. „Die politische Lage ist nach wie vor fragil, große Zinsschritte sind – zumindest in Europa – nicht festzustellen, und Bewertungen für Immobilien und andere illiquide Anlageklassen sind teilweise stark gestiegen.“ Auf der anderen Seite beobachtet Kinzler mit seinen Kollegen nach wie vor einen hohen Investitionsbedarf bei großen institutionellen Anlegern in liquiden und illiquiden Anlageklassen. Seinen Angaben zufolge nutzen Investoren Marktschwankungen für

Zukäufe. „Auch bei alternativen Anlagen sehen wir immer noch Anlagechancen“, ergänzt er.

Und was steht 2019 auf der Agenda institutioneller Großanleger? Zur Beantwortung dieser Frage greift der Berater drei Themen heraus: Zunächst einmal geht es darum sicherzustellen, dass sie über ein robustes Portfolio verfügen. Denn das Modellieren und Analysieren von Krisenszenarien habe deutlich zugenommen, sagt Kinzler und fährt fort: „Je nach Ausgestaltung der Portfolios sehen wir einen Aufbau der Immobilienquote über verschiedene Risikoklassen hinweg und einen verstärkten Fokus auf Privatmarktanlagen. Punkt 3 auf der Kinzlerschen Agenda: Die Nachhaltigkeit sei mittlerweile vom Nice-to-have zum Must-have geworden. „Dabei geht es sowohl um die grundsätzliche Positionierung als auch um die Integration von Nachhaltigkeitskriterien in den Investmentprozess“, so der Experte.

Diese Einschätzung passt durchaus ins Stimmungsbild, wie eine Umfrage der Beraterkollegen von Willis Towers Watson zeigt. Das Consulting-Haus hat im vergangenen Jahr den Verwaltern von mittleren bis großen Pensionsvermögen in Deutschland in einer Umfrage auf den Zahn gefühlt. Eine zentrale Erkenntnis lautet: Die Geldanlagen sind heute breiter denn je gestreut. Grund dafür sei die verstärkte Hinzunahme alternativer Anlagen, die bestehende Festzinsanlagen und Aktieninvestments der Pensionseinrichtungen ergänzen sollen. „Die Portfolios wurden weiter diversifiziert und insbesondere illiquide alternative Anlageklassen

stärker berücksichtigt. Das ist angesichts des nach wie vor niedrigen zukünftigen Renditeumfelds sinnvoll und notwendig“, sagt Nigel Cresswell, Leiter Investment Consulting bei Willis Towers Watson in Frankfurt. Die Aussage lässt einen gewissen Optimismus erkennen, was der erfahrene Berater mit Blick auf das Jahr 2019 bestätigt: „Insgesamt sind die Anleger damit gut aufgestellt, auch in Zukunft auskömmliche Renditen zu erwirtschaften. Allerdings müssen die Diversifizierung und die stärkere Berücksichtigung illiquider Anlageklassen konsequent weiterverfolgt werden.“ Willis Towers Watson geht davon aus, dass künftig weitere Pensionsanleger ihre Asset-Allokation anpassen und noch stärker auf illiquide Anlagestrategien setzen werden. Der Druck, auskömmliche Erträge zu erwirtschaften, bleibe hoch. Da illiquide Anlagestrategien allerdings im Vergleich zur klassischen Anlage in Staats- und Unternehmensanleihen relativ neu sind, stehen die Portfoliomanager zusätzlich vor der Aufgabe, Erklärungs- und Überzeugungsarbeit in den teils fachfremd besetzten Entscheidungsgremien zu leisten. Im neuen Jahr werden Investoren also auch mal die Schulbank drücken müssen.

Nach dem eher optimistischen Einstieg nun ein wenig Tristesse. Die geht in diesen Tagen vor allem von Pensionskassen aus – Jahresanfang hin, Hermann Hesse her. Nach Angaben von Frank Grund, Exekutivdirektor Versicherungs- und Pensionsfondsaufsicht bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin), sind Pensionskassen stärker denn je von der anhaltenden Niedrigzinsphase ➤



## „Die Portfolios wurden weiter diversifiziert und illiquide Anlagen berücksichtigt“

*Nigel Cresswell, Leiter Investment Consulting bei Willis Towers Watson*

betroffen. Die Bafin habe mit fast allen Pensionskassen Gespräche geführt, sagte Grund anlässlich der Jahreskonferenz der Versicherungsaufsicht am 13. November 2018 in Bonn. Mit einer gewissen Zuversicht im Unterton machte er der gesamten Branche und sämtlichen Betriebsrentnern der Gegenwart und Zukunft Mut: „Der weit überwiegende Teil der Pensionskassen wird nach derzeitigem Stand in der Niedrigzinsphase bestehen – zum Teil auch dank klarer Unterstützung durch die Trägerunternehmen.“

Problematisch ist jedoch die Lage der Pensionskasse der Caritas. Der Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit kann laut Bafin „gegenwärtig die Solvabilitätskapitalanforderung nicht erfüllen und hat einen Sanierungsplan zur Beseitigung der Nichtbedeckung der Solvabilitätskapitalanforderung vorgelegt“. Diesen hält die Bafin jedoch für unzureichend. Ebenfalls saniert werden muss die Kölner Pensionskasse. Der Branchenexperte Olaf Keese leitet seit Anfang Dezember 2018 die beiden Einrichtungen und wird deren Sanierung vorantreiben. Ob er voller Zuversicht auf 2019 blickt, ist nicht überliefert – aber eine gewisse Portion Optimismus gehört zu einem Job als Sanierer dazu. Dass mit der Deutschen Steuerberater-Versicherung und der Baden-Badener Pensionskasse zwei weitere Altersversorger mit Problemen kämpfen, ändert daran nichts.

Der Frage, ob er optimistisch oder eher skeptisch in das neue Jahr geht, weicht Christof Kessler aus. Stattdessen geht der Vorstandssprecher der Gothaer Asset Management gleich in die Vollen: „Die Kapitalanlage wird auch im nächsten Jahr mit der Herausforderung konfrontiert sein, dass das niedrige Zinsniveau

Investments in Pfandbriefe und Staatsanleihen unattraktiv erscheinen lässt. Darüber hinaus sind Investments in Unternehmensanleihen von guter Bonität noch nicht attraktiv genug. Trotzdem sind wir nicht skeptisch, was die Kapitalanlage angeht. Finanzierungen von Handelswaren, Exporten und Brückenkredite werfen gute laufende und stabile Erträge ab, wir können diese nur nicht einfach an der Börse erwerben. Für Investments im Unternehmensbereich, im Bereich Energie oder Immobilien bevorzugen wir derzeit Fremdkapitalinvestments unterschiedlichster Art.“ Mit der Gothaer Asset Management verwaltet Kessler neben Publikumsfonds auch die Anlagen des Versicherungskonzerns Gothaer. Dessen Kapitalanlagevolumen summierte sich Ende 2018 auf knapp 29 Milliarden Euro (nach HGB). Auf die Frage, was 2019 auf seiner Agenda steht und ob er nennenswerte Veränderungen im Bereich der Kapitalanlage plant, entgegnet Kessler: „2019 werden wir alle unsere Investments und Manager noch einmal bezüglich ihrer Nachhaltigkeitskriterien überprüfen. Dazu investieren wir auch im eigenen Unternehmen in die Weiterbildung. Ich gehe davon aus, dass wir auch im nächsten Jahr wieder in ein bis zwei für uns neue Anlageklassen investieren werden.“ Aufgrund der mittlerweile zu hohen Sicherungskosten im US-Dollar hat die Gothaer weitere Debt Investments in den USA aufgeschoben. „Ebenfalls haben wir einige Mandate mit Fokus auf Großbritannien auf Gesamt-Europa umgestellt, um dem Manager bei einem langwierigen Brexit die Möglichkeit zu geben, mehr auf dem Kontinent zu investieren“, führt Kessler weiter aus. Letzteres schließt allerdings nicht aus, das Engagement in

## „Der weit überwiegende Teil der Pensionskassen wird in der Niedrigzinsphase bestehen“

*Frank Grund, Exekutivdirektor für Versicherungsaufsicht bei der Bafin*

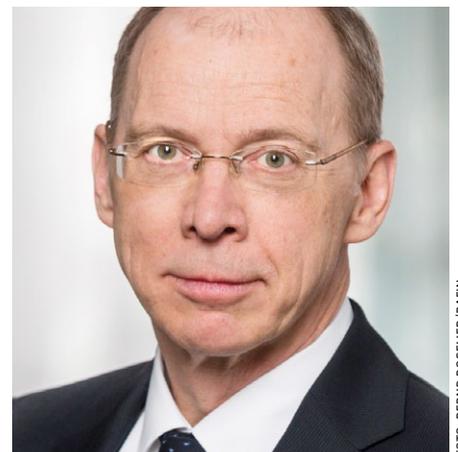


FOTO: BERND ROSELIEB/BAFIN

Großbritannien wieder zu verstärken, falls die Preise Brexit-bedingt günstig seien.

Ewald Stephan wiederum, Vorstand beim Versicherungsverein Verka VK Kirchliche Vorsorge und der Verka Pensionskasse, geht weder besonders skeptisch noch allzu optimistisch ins neue Jahr. „Wir sind uns der Risiken am Kapitalmarkt bewusst“, betont er. Insbesondere auf politischer Ebene drohe den Märkten möglicherweise weiteres Ungemach. „Auch könnte der konjunkturelle Höhepunkt in den USA und Europa bald hinter uns liegen, ausgesprochene Höhenflüge dürften in nächster Zeit kaum mehr zu erwarten sein. Dennoch bleiben wir vor dem Hintergrund der intakten Fundamentaldaten und komfortablen Gewinnsituation bei den Unternehmen verhalten optimistisch, gleichzeitig jedoch auch vorsichtig.“ Unverhältnismäßige Risiken werde die Verka auch 2019 nicht eingehen, wohl aber den Anteil der alternativen Investments sowie möglicherweise die Aktienquote – auf weiterhin verhältnismäßig niedrigem Niveau – peu à peu moderat aufbauen und die vermeintlich günstigen Einstiegslevels nutzen, erläutert Stephan. „Hauptziel ist hier eine weitere Erhöhung der Portfolio-diversifikation weg von den klassischen Staats- und Unternehmensanleihen sowie Bankentiteln.“

Darüber hinaus bewegen den Versicherungsverein mit Blick auf 2019 Stephan zufolge zwei wesentliche Themen. Wie andere Versicherer auch hat die Verka ein Projekt zur Digitalisierung angestoßen, in dessen Zentrum ein weitgehend automatisiertes Kundenportal stehen wird. Dieses Portal soll 2019 live gehen. Ein zweiter Schwerpunkt ergibt sich aus dem Thema Nachhaltigkeit. Die Verka berücksichtigt



„Wir sind uns der Risiken am Kapitalmarkt bewusst“

*Ewald Stephan, Vorstandsmitglied von Verka VK und Verka PK*

„Wir werden uns im Bereich Nachhaltigkeit mit Integration und Stimmrechten beschäftigen“

*Christof Kessler, Vorstandssprecher Gothaer Asset Management*



anders als viele andere Altersvorsorgeeinrichtungen bereits seit längerer Zeit explizit Nachhaltigkeitsanforderungen im Bereich der Kapitalanlage. Die dazugehörigen Prozesse will die Verka weiter verbessern und insbesondere in den Bereichen Klimaziele, Engagement und Impact der Sustainable Development Goals (SDGs) der Vereinten Nationen weiter ausbauen. „Diese betrifft sowohl den Direktbestand als auch extern mandatierte Fondsinvestments“, sagt Stephan. Ähnliche Ziele verfolgt die Gothaer: „Wir werden uns im Bereich Nachhaltigkeit auch mit Integration und Stimmrechten beschäftigen“, kündigt Vorstandssprecher Kessler an. Ansonsten verfüge sein Unternehmen aber bereits über eine optimierte Struktur. Manager werden bei der Gothaer turnusmäßig alle drei Jahre überprüft. „2019 ist es wieder einmal so weit“, sagt Kessler in unserer Umfrage, und man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, dass er sich auf das Ergebnis der Untersuchung freut. Denn auch ein Umbau bei den mandatierten Managern wäre der Beginn von etwas Neuem.

Abschließend bleibt festzuhalten: Das neue Jahr dürfte einmal mehr zur Herausforderung für jene Investoren werden, die in Zeiten von Nullzinsen für vermeintlich sichere Anlagen unumstößliche Garantieverprechen ausgesprochen haben und nun sehen müssen, wie sie diese auch dauerhaft erfüllen. Wer sich indessen das Ziel setzt, noch einmal die Schulbank zu drücken, neue Anlageklassen zu ergründen und mit Optimismus voranzugehen, wird sehr wahrscheinlich zu den Gewinnern von morgen gehören. Oder kennen Sie einen Miesepeter, der es je zu etwas gebracht hätte? ■

Tobias Bürger