



Tilo Kraus: „Inzwischen betrachten verschiedene und im Geschäft mit dem Handling von Pensionsverpflichtungen durchaus renommierte Häuser den Pension Buy-out zu Recht als eine Art ‚nächsten logischen Schritt im De-Risking‘.“

» Es ist ein *Befreiungsschlag* für die Bilanz «

Mit **Christian Petersmann** und **Tilo Kraus** von **Vedra Pensions** haben wir über die Vorteile eines Pension Buy-outs gesprochen - und über die Übernahme der Pensionsverbindlichkeiten der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank.

Altlasten aus leistungsorientierten Rentenzusagen belasten immer noch viele Unternehmen.

Im Markt der betrieblichen Altersvorsorge in Deutschland hat sich das Verhältnis von sogenannten Defined-Benefit-(DB)-Plänen zu Defined-Contribution-(DC)-Plänen in der jüngeren Vergangenheit deutlich zugunsten von DC-Plänen entwickelt. Laut einer Studie des Beratungshauses WTW bieten mittlerweile 97 Prozent der deutschen Unternehmen DC-Pläne an, während nur noch drei Prozent an DB-Plänen festhalten. Dazu beigetragen hat unter anderem eine Veränderung der gesetzlichen Rahmenbedingungen durch die Verabschiedung des Betriebsrentenstärkungsgesetzes im August 2017. Das hat die Einführung von reinen Beitragszusagen ermöglicht, wodurch sich die Attraktivität von DC-Plänen deutlich erhöht hat. Verkürzt gesagt besteht

zwar auch bei diesen Plänen weiterhin die Verpflichtung zur Zahlung von Beiträgen, sie bieten aber keine garantierten Leistungen mehr, was die Risiken für den Arbeitgeber erheblich reduziert.

Das ändert aber nichts an der Situation, vor der immer noch viele Firmen stehen, wenn sie sozusagen „Altlasten“ in Form von leistungsorientierten Rentenzusagen weiterführen müssen. Das Problem: Die Zusagen aus der Vergangenheit lasten bei vielen bereits seit Langem als substanzielle und kaum abänderbare Verbindlichkeit auf der eigenen Bilanz, was nicht zuletzt die eigenen Investitionsmöglichkeiten einengt. Der Weg über eine Auslagerung von Pensionsverpflichtungen durch einen Pension Buy-out unter dem

» Ich glaube schon, dass wir uns rückblickend als den Pionier und Weiterentwickler des Themas ›finaler Risikotransfer‹ für den deutschen Markt betrachten dürfen. «

Christian Petersmann,
Geschäftsführer von Vedra Pensions



FOTO: © CHRISTOPH HEMMERICH



» **Wir haben die Standards gesetzt, die Branchengrößen dazu inspiriert haben, sich mit dem Thema auseinanderzusetzen.** «

Tilo Kraus, Geschäftsführer bei Vedra Pensions

Dach einer sogenannten Rentnergesellschaft bietet für viele dieser Probleme eine Lösung. Davon sind jedenfalls Christian Petersmann und Tilo Kraus, zwei von drei Geschäftsführern von Vedra Pensions, überzeugt.

Bevor wir über Ihr aktuelles Geschäft sprechen: Vedra Pensions hat eine durchaus eigene Geschichte. Erzählen Sie mehr!

Christian Petersmann: Die Ursprünge unserer Gesellschaft liegen in etwas, was man wohl am besten als „opportunistische“ Übernahme beschreiben würde. Das war im Jahr 2016. Damals erhielten wir von der britischen Pension Insurance Corporation (PIC) das Angebot, eine – wie man das heute bezeichnen würde – „abgeleitete“ Rentnergesellschaft der AEG Telefunken Nachrichtentechnik, einer ehemaligen Tochter von Robert Bosch und später der britisch-italienischen Marconi, zu erwerben. Im Prinzip war die Transaktion ursprünglich als einmaliges „Special Situations Investment“ meines bereits 2007 gegründeten Family Offices aufgesetzt.

Erfinder und Weiterentwickler des Aufkaufens von Pensionsverpflichtungen.

Was hat Sie damals bewogen, das Angebot anzunehmen?

Christian Petersmann: Wir fanden es spannend und anspruchsvoll, nicht zuletzt weil sich das betreffende Unternehmen zu diesem Zeitpunkt in einer extrem schwierigen Situation befand. Das war wirklich herausfordernd.

Was meinen Sie mit einer „extrem schwierigen Situation“?

Christian Petersmann: Die Gesellschaft hatte damals offene Steuerklärungen, die bis ins Jahr 2000 zurückreichten. Gleichzeitig waren zwei Betriebsprüfungen nicht abgeschlossen. Es drohten enorme Steuernachzahlungen, gleichzeitig sah sich die Gesellschaft drohenden Klagen der Pensionäre aufgrund von ausgesetzten Pensionserhöhungen gegenüber. Nicht zuletzt stand man vor der Herausforderung eines inzwischen negativen wirtschaftlichen Eigenkapitals aufgrund früherer Fehlspekulationen in südeuropäischen Anleihen.

Das hört sich nach einer aufwendigen und vor allem äußerst komplexen Lage an, bei der man eher erwarten würde, dass es eine Aufgabe für einen größeren Marktteilnehmer mit Erfahrung in Insolvenzberatung und Abwicklung wäre. Waren Sie so etwas wie die letzte Hoffnung, weil alle anderen abgelehnt haben?

Christian Petersmann: Ich glaube, es war eher meine persönliche Erfahrung und meine zu dieser Zeit schon bestehende Reputation in Bereichen, die man gemeinhin wohl als „Distressed“ oder „Special Situations“ bezeichnen würde, warum wir als potenzieller Käufer angesprochen wurden. Nachdem es uns sicher nicht ohne Glück und Geschick gelungen war, die steuerliche Situation für die Gesellschaft vorteilhaft zu lösen, bestand unser ursprünglicher Plan zunächst darin, entsprechende Abfindungen mit den bestehenden Rentnern zu vereinbaren und die Gesellschaft im Prinzip möglichst rasch abzuwickeln. Das waren Pläne, die wir aber schon nach kurzer Zeit und aus guten Gründen aufgeben mussten.

Warum?

Christian Petersmann: Von unserem Aktuar wurden wir damals auf das generell bestehende Abfindungsverbot hingewiesen, wodurch unsere Pläne im Prinzip vom Tisch waren. Sie sehen, dass wir im Jahr 2016 hier in Deutschland von einem irgendwie gearteten Geschäftsmodell unter dem Begriff „Pension Buy-out“ noch weit entfernt waren. Im Rückblick ist aber dann die Transaktion, bei der wir aus diversen Gründen ohnehin für die nächsten Jahrzehnte in der Verantwortung stehen würden, zu so etwas wie der initialen Inspiration für die Produkt- und Marktentwicklung eines „Pension Buy-out“ auch hierzulande geworden.

Sehen Sie sich da in der Rolle eines Erfinders oder zumindest eines Innovationsführers?

Tilo Kraus: Ich glaube schon, dass wir uns rückblickend als den Pionier und Weiterentwickler des Themas „finaler Risikotransfer“ für den deutschen Markt betrachten dürfen. Das Erstaunliche daran ist eigentlich, dass uns diese Rolle als völlig bAV-fremdem Unternehmen zugekommen ist.

» In der Rentnergesellschaft werden ausschließlich die Ansprüche von Pensionären und Anwärtern gebündelt. Das betrifft also lediglich die nicht mehr Beschäftigten eines Unternehmens. «

Christian Petersmann, Geschäftsführer von Vedra Pensions

Was meinen Sie mit „Weiterentwickler“?

Tilo Kraus: Dass wir aus einer im Grunde für einen ganz anderen Sachverhalt aufgesetzten Transaktion nicht nur die Ursprünge des Pension Buy-out in Deutschland gelegt haben, sondern in der Folge die Möglichkeit erarbeitet haben, einen solchen durchaus komplexen Vorgang zu einem Produkt weiterzuentwickeln, das heute so weit ist, dass es mit Unternehmen und sogar mit regulierten Finanzinstitutionen umgesetzt werden kann. Man könnte auch sagen, dass wir die Standards gesetzt haben, die Branchen großen dazu inspiriert haben, sich mit dem Thema auseinanderzusetzen. Inzwischen betrachten verschiedene und im Geschäft mit dem Handling von Pensionsverpflichtungen durchaus renommierte Häuser den Pension Buy-out zu Recht als eine Art „nächsten logischen Schritt im De-Risking“. Für viele Unternehmen, bei denen Pensionsverbindlichkeiten zunehmend zu Auszahlungen führen, ist ein Pension Buy-out ein logischer Schritt zu einer Umstellung von sowohl bilanziellen als auch operativen Komplexitäten.

Ganz grundsätzlich gefragt: Was kennzeichnet eigentlich Ihr Geschäft?

Tilo Kraus: Zunächst werden bei einem Pension Buy-out in Deutschland die Pensionsverbindlichkeiten eines Unterneh-



mens zusammen mit Barmitteln oder anderen Finanzanlagen in eine deutsche Rentnergesellschaft, eine als „RG“ abgekürzte GmbH, ausgegliedert. Vedra erwirbt dann 100 Prozent der Anteile an dieser RG zu einem positiven Kaufpreis, in der Regel ungefähr fünf Prozent des Transaktionswerts. Durch den durch das Umwandlungsgesetz vorgegebenen Rahmen besteht eine wechselseitige Nachhaftung zwischen abgebendem Unternehmen und Rentnergesellschaft für die Dauer von zehn Jahren für die Pensions-

Zwei Experten für die Auslagerung von Pensionsverpflichtungen



Christian Petersmann begann seine Laufbahn im Investmentbanking bei Morgan Stanley in London mit dem Schwerpunkt Beratung bei M&A und Kapitalmarkttransaktionen. Im Anschluss war er bei den Investment Managern Highbridge/Zwirn und Silverpoint Capital unter anderem mitverantwortlich für den Aufbau des europäischen und deutschen Anlagegeschäfts. 2007 gründete er gemeinsam mit Konstantin Stoyanov das Multi-Family-Office Crown Ocean Capital, aus dem heraus letztlich die Vedra-Gruppe entstand. Petersmann ist Diplomkaufmann der Universität zu Köln und wurde mit dem Heinz-Kaut-Preis als Jahrgangsbester ausgezeichnet.

Tilo Kraus begann seine Laufbahn in der Finanzwelt Ende 1999 bei dem in München ansässigen Private-Equity-Haus VCM Venture Capital Management. Nach knapp drei Jahren wechselte er in die Londoner Niederlassung der UBS Investment Bank, ab September 2009 hat er den Finanzmarktbereich der IKB Deutsche Industriebank geleitet. Ab Ende 2019 war Kraus für die Hamburg Commercial Bank tätig und hat im Rahmen der Transformation deren Geschäft mit institutionellen Kunden sowie Syndizierungs- und Platzierungsthemen betreut. Im Juni 2022 trat er in die Geschäftsführung von Vedra Pensions ein.



» Pensionsverpflichtungen sind oft mit nicht immer leicht zu kalkulierenden biometrischen Risiken verbunden. «

Tilo Kraus, Geschäftsführer bei Vedra Pensions

zahlungen während dieses Zeitraums. Die Nachhaftung wird das von uns eingesetzte Asset-Management-Modell adressieren. Die Sicherstellung der Zweckbindung des Pensionsvermögens wird in der Regel über die Einbindung eines Contractual Trust Arrangement (CTA) erfolgen. Wir übernehmen dann die Steuerung des Asset Managements für die in der RG zusammengefassten Pensionsgelder, das operative Management der Verpflichtungen und leisten aus dem vorhandenen Vermögen und den damit erzielten Erträgen die zukünftigen Pensionszahlungen an die Anspruchsberechtigten.

Wenn Sie von „den gebündelten Pensionsverbindlichkeiten“ sprechen: Welche sind damit konkret gemeint?

Christian Petersmann: In der Rentnergesellschaft werden ausschließlich die Ansprüche von Pensionären und Anwärtern gebündelt. Das betrifft also lediglich die nicht mehr Beschäftigten eines Unternehmens. Die Pensionsansprüche von noch aktiven Mitarbeitern gehören nicht dazu.

Ihr jüngster Deal ist die Übernahme der deutschen Pensionsverbindlichkeiten der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank (HAL). Was hat es damit auf sich?

Christian Petersmann: Wir werden damit künftig die Verwaltung und Betreuung der Pensionsansprüche von aktuell insgesamt knapp 800 anspruchsberechtigten Rentnern und ehemaligen Mitarbeitern von Hauck Aufhäuser Lampe innerhalb einer eigens gegründeten Rentnergesellschaft übernehmen. Die entsprechenden Mittel werden über einen Spezialfonds investiert und zusätzlich durch ein CTA abgesichert, um eine zweckgebundene Verwendung des Treuhandvermögens zu gewährleisten. Wir haben dabei einen im internationalen Vergleich üblichen Eigenkapitalbeitrag von fünf Prozent in die von HAL gegründete Rentnergesellschaft investiert, um so eine sinnvolle Interesseneinstimmung sicherzustellen.

Tilo Kraus: Die Anlage des Treuhandvermögens erfolgt im Rahmen von gemeinsam vereinbarten Anlagerichtlinien durch die Beauftragung externer spezialisierter Asset Manager. Die Umsetzung erfolgt unter dem Dach unseres regulierten Spezialfonds. Lampe Asset Management als Teil der HAL wird dabei die liquiden Assets für die naheliegenden Cashflows der ersten Jahre managen. Unterstützt hat die Vedra bei der Strukturierung des Buy-outs die internationale Wirtschaftskanzlei Freshfields. Auf Seiten der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank übernimmt PwC sowohl die rechtliche Beratung als auch die finanzwirtschaftliche und bAV-technische Unterstützung. Mit der Transaktion steigt die von uns betreute Zahl von Rentnern auf inzwischen mehr als 5.500.

Warum spricht man in diesem Zusammenhang vom „nächsten logischen Schritt im De-Risking“, wie Sie das eben genannt haben?

Christian Petersmann: Ein Buy-out transferiert final die Risiken der Pensionsverpflichtungen eines Unternehmens, also Inflations-, Langlebigkeits- und Zinsänderungsrisiken und natürlich den Verwaltungsaufwand. Im Ergebnis müssen Unternehmen die Risiken, die mit der langfristigen Finanzierung und Verwaltung solcher Pensionszahlungen einhergehen, eben nicht mehr selbst tragen. Das führt zu einer Entlastung der Bilanz, einer Reduktion der Volatilität und einer operativen Komplexitätsreduktion.

Tilo Kraus: Nicht zuletzt ist damit auch eine erhebliche Reduzierung der bilanziellen Volatilität verbunden. Pensionsverpflichtungen sind oft mit nicht immer leicht zu kalkulierenden biometrischen Risiken verbunden. Nehmen Sie nur die nach wie vor wachsende Zahl von Rentnern, die auch in den kommenden Jahren weiter ansteigen wird, weil immer mehr Angehörige der geburtenstarken Jahrgänge der sogenannten Babyboomer-Generation in Rente gehen werden. Gleichzeitig steigt die Langlebigkeit der Menschen in den kommenden Jahren insgesamt weiter an.

» **Pensionsfonds oder CTAs sind natürlich Alternativen, oft aber auch Vorstufen. Die meisten Risiken trägt weiterhin das Unternehmen.** «

Christian Petersmann, Geschäftsführer von Vedra Pensions

Durch den Übertrag im Rahmen eines Pension Buy-out werden diese Risiken auf den neuen Träger übertragen, so dass Unternehmen besser planen können.

Christian Petersmann: Nicht zu vergessen ein damit verbundener Wegfall von Investitionsrisiken, um die sich das Unternehmen nicht mehr sorgen muss, weil diese künftig bei der Rentnergesellschaft liegen. In einer von hoher Unsicherheit in Bezug auf die Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und erheblichen geopolitischen Verwerfungen geprägten Zeit ist das ein nicht zu unterschätzender Vorteil. Neben einer höheren Lebenserwartung erhöhen gleichzeitig eine steigende Teuerung sowie wachsende Lohnforderungen künftige Pensionszahlungen.

Tilo Kraus: Ein wichtiger Aspekt ist aus meiner Sicht zudem eine wesentlich höhere strategische Flexibilität, die eine Firma durch die Übertragung gewinnt. Durch den Pension Buy-out eröffnen sich neue Möglichkeiten für das betreffende Unternehmen, neue strategische Ziele in Angriff zu nehmen oder sich auf Zukäufe oder M&A-Transaktionen zu konzentrieren, woran es bei einer Fortdauer von hohen Pensionsverpflichtungen eventuell gehindert würde. Empirische Studien zeigen beispielsweise eine Reduktion der Volatilität von Aktienkursen.

Wobei sich all die Probleme, die Sie ansprechen, doch auch mit der Einrichtung eines Pensionsfonds oder eines CTA adressieren ließen.

Christian Petersmann: In gewisser Weise gebe ich Ihnen recht. Pensionsfonds oder CTAs sind natürlich Alternativen, oft aber auch Vorstufen. Eines bleibt in beiden Fällen als Problem bestehen: Die meisten Risiken, über die wir gerade gesprochen haben, trägt weiterhin das Unternehmen. Dazu muss man jedoch sagen, dass unser größter Wettbewerber immer noch die Beharrlichkeit von Unternehmen ist, gar nichts zu unternehmen.

Sprechen wir über das Thema Asset Management. Was kennzeichnet den Ansatz von Vedra Pensions heute?

Tilo Kraus: Von besonderer Bedeutung ist für unser Geschäftsmodell natürlich die Langfristigkeit und vor allem die



Planbarkeit von Cashflows. Unsere Anlagestrategie ist somit grundsätzlich auf eine langfristige und vergleichsweise hohe Wertgenerierung ausgerichtet. Das bedeutet eine hohe Diversifikation und eine hohe Liquiditätsbevorratung auf der einen Seite, auf der anderen Seite eine Investition in Assetklassen mit einer Erwirtschaftung von Realrenditen.

Christian Petersmann: Generell unterscheiden wir dabei zwischen längerfristigen und taktischen Anlagen. Unsere Asset-Liability-Diskussion konzentriert sich dabei im Wesentlichen auf drei Punkte. Unter dem Aspekt einer optimalen Liquiditätsdiversifikation ist das zum einen die Frage, wie man risikolose und -behaftete Anlagen am besten verteilt. Die Überlegung, wie und in welche Instrumente wir dabei langfristig am besten investieren sollten, führt naturgemäß regelmäßig zu einer Überbetonung von Investments in Sachwerte. Und als dritter Punkt ist für uns entscheidend, dass wir möglichst inflationsadäquate Renditen erzielen können.

So viel zur Theorie, was bedeutet das konkret für die Praxis und vor allem die konkreten Anteile unterschiedlicher Assetklassen?

Tilo Kraus: Wir investieren stark in Private Markets mit höheren risikoadjustierten Renditen, nicht zuletzt durch die Vereinnahmung von Illiquiditätsprämien. Deshalb spielen für Vedra bevorzugt Vehikel wie Private Equity, aber auch



» Als Pionier dieses Geschäfts, der diesen Markt vorbereitet hat, freut uns das zunehmende Interesse an Pension Buy-outs und ist ein weiterer Ansporn für uns. «

Tilo Kraus, Geschäftsführer bei Vedra Pensions

Private Debt sowie Infrastrukturanlagen und Immobilieninvestments eine zentrale Rolle. Dabei agieren wir wie eine Art „Dachfonds“ und investieren mit großen Anlegern mit gutem Track Record. Das erklärt zudem, warum wir zum einen nur sehr wenige Investments halten, die in an öffentlichen Märkten notierte Wertpapiere investieren, und zum anderen auf Einzelinvestments verzichten.

Christian Petersmann: Und in Bezug auf Ihre Frage nach den konkreten Anteilen unterschiedlicher Assetklassen lässt sich sagen: Wir sind etwas höher gewichtet in Anlagen in Private Equity. Rund ein Fünftel unserer Risikoanlagen ist in Sekundärmarktfonds aus dem Private-Equity-Bereich investiert, weil damit eine hohe Streuung und in der Regel konstantere Returns verbunden sind. Der Rest des langfristig orientierten Portfolioanteils verteilt sich auf Infrastrukturinvestments, Real-Estate-Anlagen sowie sonstige Private-Debt-Fonds.

Tilo Kraus: Mit diesem Mix glauben wir, nicht nur eine mehr als ausreichend hohe Streuung und globale Diversifizierung erreichen zu können, wir vermeiden damit möglichst auch Klumpenrisiken innerhalb unseres Portfolios. Wir investieren global gestreut, entsprechend hoch ist der Anteil an in US-Dollar denominierten Fonds. Die daraus resultierenden Devisenrisiken versuchen wir, so gut es geht, über Optionen abzusichern. Insgesamt folgt unsere Asset

Allocation damit dem Spirit großer Kapitalsammelstellen im Altersvorsorgebereich in angelsächsischen Ländern.

Wenn ich es richtig sehe, halten Sie aber aktuell auch etwas mehr als 25 Prozent Ihrer Investments in Bareinlagen und Staatsanleihen?

Christian Petersmann: Das ist richtig, der Grund dafür liegt in der Notwendigkeit, auch in Phasen von Marktstörungen stets liquide bleiben zu können, um kontinuierliche und vor allem regelmäßige Auszahlungen an unsere Rentner zu gewährleisten. Gleichzeitig schützt uns dies vor dem Zwang, Investments in schlechten Marktphasen liquidieren zu müssen. Die strategische Asset Allocation (SAA) folgt unserem eigenen Asset-Liability-Management-Modell mit spezifischer Berücksichtigung der Notwendigkeiten von Rentnergemeinschaften. Unser Beirat Eddy Verbiest, ursprünglich Nuklearphysiker, unterstützt uns hierbei maßgeblich. Er verfügt über mehr als 30 Jahre Erfahrung bei verschiedenen Versicherungsgesellschaften und Finanzdienstleistern wie Fidea, Baloise Insurance und ING Investment Management im Bereich von Risikomanagement, ALM und Anlagestrukturierung.

Insgesamt scheint Ihr Geschäftsmodell auch mehr und mehr andere Marktteilnehmer zu überzeugen. Stört Sie ein zunehmender Wettbewerb?

Tilo Kraus: Wir sind schon länger nicht mehr allein am Markt. Unsere Mitstreiter tragen gemeinsam mit uns zu einem zunehmenden Verständnis für das Produkt „Pension Buy-out“ bei Unternehmen bei. Ferner gibt es einige Unternehmen, die angekündigt haben, auch ins Geschäft mit Pension Buy-outs einsteigen zu wollen. Kritisch sehen wir hierbei Verquickungen von Dienstleistungsinteressen mit denen eines Risikoträgers. Entsprechend fokussieren wir uns ausschließlich auf diesen Part und erbringen keine Leistungen gegen Dienstleistungsgebühren. Als Pionier dieses Geschäfts, der diesen Markt vorbereitet hat, freut uns das zunehmende Interesse an Pension Buy-outs und ist ein weiterer Ansporn für uns. Denn aus unserer Sicht ist es der Beleg dafür, dass wir bereits seit 2016 auf dem richtigen Weg sind.

Wir danken für das Gespräch!

HANS HEUSER