

löste Disaster um die britischen Pensionskassen im Herbst 2022. Damals gerieten sie aufgrund von Margin Calls in kurzfristige Liquiditätsschwierigkeiten. Der Sell-off von Staatsanleihen wurde durch eine spektakuläre Rettungsaktion von der Bank of England ausgeglichen: Vom 28. September bis zum 14. Oktober 2022 kaufte die Bank of England massiv britische Staatsanleihen auf, bis sich der Markt beruhigte und der Spuk innerhalb kürzester Zeit vorbei war. Eine Mischung aus verschiedenen Ursachen führte damals zum Disaster: Aufgrund des geplanten „Mini-Budgets“ von Liz Truss stiegen im September 2022 die Zinsen von britischen Staatsanleihen rasant, der Markt geriet in Unruhe, und es kam zu einem Ausverkauf britischer Gilt. Die britischen

Pensionsfonds hatten gehebelte LDI-Strategien. Der aufgrund von Margin Calls angetriebene Verkauf von Staatsanleihen befeuerte einen weiteren Anstieg der Zinsen, die dann wiederum einen Verkauf von Staatsanleihen auslösten und so einen Doom Loop verursachten. Was als Fazit aus diesem Fall mitgenommen werden darf, klingt wie eine Binsenweisheit: Die zeitliche und betragsmäßige Struktur der Verpflichtungsseite muss im Einklang mit den jeweiligen Bilanz- und/oder Cashflowzielen stehen. Einige Asset Manager – insbesondere aus Großbritannien – haben sich das Thema auf die Fahne geschrieben und wären gern bei der Strukturierung der Kapitalanlagen der institutionellen Investoren behilflich.

ANKE DEMBOWSKI 

Risikotransfer zu spezialisierten Dienstleistern

Eine Rentnergesellschaft ist das ultimative De-Risking für bestehende Pensionsverbindlichkeiten.

Auch Pension Buy-outs gehören zum De-Risking-Arsenal von Unternehmen, denn damit lagern sie ihre Pensionsrisiken aus. Wir sprechen mit Tilo Kraus, einem der Geschäftsführer der Rentnergesellschaft Vedra Pensions.

Ist für die Vedra Group Liability-Driven Investing derzeit ein Thema?

Tilo Kraus: LDI hat vor allem den Zweck, über eine Nachbildung der Pensionszahlungen eine hohe Marktwertstabilität zu erreichen. Für börsennotierte Gesellschaften ist dies aufgrund der Quartalsberichterstattung an den Kapitalmarkt sehr wichtig. Für uns als Rentnergesellschaft birgt das aber erhebliche Tücken. Da die Pensionszahlungen unsicher sind, d. h. die Inflation höher als erwartet sein kann, und Menschen länger leben können als prognostiziert, ist eine gewisse strukturelle Überrendite wichtig, um diese Risiken finanziell abdecken zu können. Entsprechend wird ein Teil des Anlagevermögens in renditeorientierte Anlageklassen investiert, um potenzielle Auswirkungen unerwarteter Rentenanpassungen – etwa durch höhere Inflation

oder Abweichungen in der Sterblichkeitsentwicklung – auszugleichen.

Welcher Aspekt steht bei Ihnen aktuell im Vordergrund: De-Risking, Performance oder Cashflow-Steuerung?

Tilo Kraus: Kurzfristig steht die Cashflow-Steuerung im Fokus, sodass sichergestellt ist, dass zu keinem Zeitpunkt renditeorientierte Anlagen zur Liquiditätsbeschaffung aufgelöst werden müssen.

Wie gehen Sie dabei vor? Welche Instrumente nutzen Sie?

Tilo Kraus: Bei der Cashflow-Steuerung kommen Fixed-Income-Instrumente zum Einsatz, die sich an den in den nächsten Jahren fälligen Rentenzahlungen orientieren. Im renditeorientierten Teil des Portfolios werden hingegen Anlagen wie Aktien und Private Equity genutzt.

Ist eine Rentnergesellschaft nicht selbst ein Instrument zum De-Risking – für die abgebende Seite?

Tilo Kraus: Eine Rentnergesellschaft ist das ultimative De-Risking für bestehende Pensionsverbindlichkeiten, da ein Unter-

nehmen sich hiermit final von den Pensionsrisiken trennt. Zu diesen Risiken gehören unter anderem die Inflation, die die Rentenerhöhungen beeinflusst, sowie die Sterblichkeit, die die Dauer der Zahlungen bestimmt. Diese Faktoren wirken sich direkt auf die tatsächlichen Zahlungsströme aus. Darüber hinaus spielt der Rechnungszins eine zentrale Rolle, da er den Bilanzwert der Pensionsrückstellungen beeinflusst.

Wie funktionieren Rentnergesellschaften genau?

Tilo Kraus: Die Übertragung auf eine Rentnergesellschaft stellt dabei die weitreichendste Form des De-Risking dar, da sich das übertragende Unternehmen unter bestimmten Voraussetzungen vollständig von seinen Verpflichtungen befreien kann. Eine Rentnergesellschaft ist eine rechtlich selbstständige Einheit, die ausschließlich der Verwaltung und Erfüllung von Betriebsrentenverpflichtungen dient. Vedra Pensions als kapitalstarker Risikoträger mit ausreichend Eigenkapital übernimmt dann diese Rentnergesellschaft zu 100 Prozent und damit auch die Verantwortung für die Anlage des übertragenen Pensionsvermögens, den operativen Betrieb der Rentnergesellschaft und die Auszahlung aller Rentenleistungen. Das abgebende Unternehmen ist zu diesem Zeitpunkt vollständig von den Risiken befreit.

Vielen Dank für das Gespräch!



» Pension Buy-outs entsprechen der Motivlage vieler Unternehmen besser als Zwischenlösungen. «

Tilo Kraus, einer der Geschäftsführer der Vedra Pensions