

Drei Fragen an vier Experten

In UK lassen Pensionsfonds ihre Defined-Benefit-Pläne häufig über LDI-Strategien steuern, die sie hebeln, um höhere Hedging-Quoten zu erzielen. Im Herbst brachten Marktverwerfungen Pensionsfonds in finanzielle Not. Vier Berater ziehen einen Vergleich zu Deutschland.



ALEXANDER KLEINKAUF
BUSINESS DEVELOPMENT MANAGER,
INSIGHT INVESTMENT

1

Wenden bAV-Einrichtungen in Deutschland für ihre LDI-Strategie ebenfalls Hebel an, um höhere Hedging-Quoten zu erzielen?

In Deutschland wenden bAV-Einrichtungen zusätzlich zu physischen LDI-Strategien auch LDI-Overlay-Strategien an. Das Ziel von LDI-Strategien ist die Stabilisierung des Ausfinanzierungsgrades durch Hedging gegen Zins- oder Inflationsänderungen. Ein gehebelter Ansatz kann ein wirksames Instrument sein, um dieses Ziel zu erreichen und das Gesamtrisiko zu verringern.

2

Wie groß ist das Risiko für EbAV und andere bAV-Einrichtungen, dass sich ein Szenario wie in UK auch in Deutschland im Zusammenhang mit LDI-Strategien abspielen kann?

Das Szenario in UK ergab sich aus der Geschwindigkeit und dem Ausmaß der Verkäufe von Giltts. Es ging um Liquidität, nicht um Solvenz. Es hat gezeigt, dass Anleger über eine effektive Governance und ausreichend Liquidität verfügen müssen. In Summe weisen britische DB-Pläne nun einen höheren Ausfinanzierungsgrad auf, was zum Teil auf disziplinierte LDI-Strategien zurückzuführen ist.

3

Wie lassen sich LDI-Strategien angesichts der aktuell volatilen Kapitalmärkte noch besser gegen externe Marktrisiken absichern?

In einem Umfeld volatiler und steigender Zinsen werden LDI-Strategien immer wichtiger. Anleger, die LDI-Strategien zur Stabilisierung ihres Ausfinanzierungsgrades nutzen, sollten darüber nachdenken, wie sie ihre Liquidität steuern, das Collateral Management effektiv integrieren und sicherstellen, dass sie über eine effektive und dynamische Governance verfügen.



JEFFREY DISSMANN

PARTNER UND LEITER INVESTMENT CONSULTING, MERCER DEUTSCHLAND

LDI-Strategien sind trotz Niedrigzins in den letzten Jahren immer beliebter geworden. Jedoch sind die durchschnittlichen Hedging-Quoten geringer als in UK, oft im Bereich von 30 bis 70 Prozent anstatt der in UK üblichen fast 100 Prozent. Damit werden hierzulande geringere Hebel notwendig, um die strategischen Ziele zu erreichen. Wir sehen selten höhere Hebel als zweimal in Deutschland.

Das ist nicht pauschal zu beurteilen. Ich schätze das Risiko jedoch geringer ein. Hinzu kommen risikominimierende Faktoren: In Deutschland werden weniger Repo-Geschäfte, sondern die deutlich einfacher strukturierten Swap-Absicherungen zum Aufbau von Leverage benutzt. Publikumsfonds werden ganz gemieden, vielmehr implementieren Investoren LDI als Teil ihres Spezialfondskonzepts.

Durch die Kombination physischer Instrumente mit derivativem LDI. Wichtig ist auch, einen sogenannten Collateral-Wasserfall bereits im Vorfeld zu definieren und regelmäßig zu kontrollieren. Wird zur Besicherung der Derivate zusätzliches Collateral benötigt, ist so bereits im Vorfeld ein Implementierungsplan erarbeitet.



MARTIN THIESEN

GESCHÄFTSFÜHRER, METZLER PENSION MANAGEMENT

Sie wenden ebenfalls gehebelte Strategien an, je nach Ausrichtung der LDI-Strategien und in Abhängigkeit vom Ausfinanzierungsgrad der Verbindlichkeiten. Im Bereich der nicht versicherungsförmigen Pensionsfonds kann eine ausreichende Abdeckung der Mindestdeckungsrückstellung jedoch schon durch eine klassische, nicht gehebelte Strategische Asset Allocation (SAA) erreicht werden.

Das Risiko für EbAVs ist gering, da die meisten Strategien in einem deutschen Spezialfonds umgesetzt werden und dort regulatorisch ein Netto-Leverage von 300 Prozent als Limit eingehalten werden muss. Ein Leverage von 600 bis 700 Prozent, analog zu UK Pension Funds, ist nicht möglich, und daher ist das Zusammenspiel von SAA und Derivatestrategien optimiert.

Mit einem von Beginn an optimalen Verhältnis von SAA und Derivateinsatz. Neben einem stringenten Collateral Management, ist eine Ausrichtung der SAA auf die Risikofaktoren der Verbindlichkeiten wichtig. Eine Priorisierung der Risikofaktoren, die durch die LDI-Strategie abgedeckt werden sollen, ist unerlässlich, da eine vollumfängliche Umsetzung schwer möglich sein wird.



MORITZ JONAS

INSTITUTIONAL INVESTMENT SOLUTIONS SALES, SCHRODER INVESTMENT MANAGEMENT

In Deutschland nutzen Pensionspläne physische und synthetische LDI-Strategien, um ihre Verbindlichkeiten abzusichern. Einige Strategien nutzen Hebel, um sich gegen Zinsschwankungen abzusichern und gleichzeitig die Ausfinanzierung durch ein Wachstumsportfolio erhöhen zu können. Ein Hebel im LDI-Portfolio bedeutet in der Regel nicht, dass auch der gesamte Plan gehebelt ist.

Das Risiko in Deutschland ist deutlich geringer, da der Einsatz von Hebeln viel seltener ist und Derivate häufig durch liquide Mittel gedeckt werden. Zudem investieren die deutschen LDI-Portfolios in hochwertige Staatsanleihen verschiedener Länder der Eurozone, wodurch die Anfälligkeit der LDI-Strategien gegenüber dem Staatenrisiko eines einzelnen Landes verringert wird.

Aufgrund der gestiegenen Ausfinanzierungsgrade sehen wir einen starken Trend zu physischen LDI-Strategien. Insbesondere gut finanzierte deutsche Pensionspläne können nun LDI-Strategien über Portfolios aus langfristigen Staats- und Unternehmensanleihen mit minimalem Einsatz von Derivaten umsetzen.