

Absolute Verbindlichkeiten brauchen absolute Erträge

Guy Stern, Leiter des Multi-Asset-Management-Teams, Standard Life Investments



Wie sollen Anleger mit ihren langfristigen Verpflichtungen umgehen, wenn Inflation, Zinsen und die Aktienmärkte ständig schwanken? Der britische Lebensversicherer Standard Life stand vor einigen Jahren vor dieser Frage, als er an die Börse ging. Im Zusammenspiel mit dem Unternehmen, den Verwaltern des Pensionsfonds und Consultants entwickelte damals das eigene Investmenthaus eine Strategie, die mehrere Ziele verfolgte: die Loslösung von klassischen Benchmarks, die Hinwendung zu tatsächlichen Verbindlichkeiten und die Generierung absoluter Erträge. Eine Fallstudie.

Im Jahr 2005 sahen sich die Verwalter der eine Milliarde Pfund schweren Pensionsverpflichtungen von Standard Life einem Problem gegenüber, das viele betriebliche Altersvorsorgeeinrichtungen kennen: Bis zu diesem Zeitpunkt hatten sie einen traditionellen Ansatz für ihren Pensionsfonds gewählt – mit einem großen Anteil in Aktien und einem kleinen in Anleihen, Immobilien und Private Equity. Doch einige Jahre volatiler Märkte forderten ihren Tribut, so dass der Fonds in ein Defizit von rund 200 Millionen Pfund rutschte.

Eine Lösung musste deshalb her, um die Altersvorsorgeeinrichtung der Gruppe künftig besser zu führen – besonders weil Standard Life kurz vor der Umwandlung von einem Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit in eine Aktiengesellschaft stand. Der folgende Entscheidungsfindungsprozess schloss alle Beteiligten und ihre verschiedenen Motivationen ein: den Standard-Life-Konzern, den externen Verwalter des Pensionsfonds, den beteiligten Asset Manager und den unabhängigen Investment Consultant.

Kompletter Strategiewechsel war erforderlich

Aus Unternehmenssicht stellte der Pensionsfonds ein nicht zu unterschätzendes bilanzielles Risiko im Vorfeld des Börsenganges dar. Ein großes Vorsorgedefizit hätte womöglich nachteilige Effekte gehabt. So bestand die Gefahr, dass sich Analysten negativ zur Aktie geäußert sowie potenzielle Käufer davon Abstand genommen hätten und das Unternehmen keine Dividenden hätte zahlen können. Daher war eine grundsätzliche Überprüfung und Neuausrichtung des Pensionsfonds unumgänglich.

Den externen Verwaltern des Pensionsfonds ging es vor allem darum, das Fondsrisko zu minimieren und einen Plan zu präsentieren, der die Lücke schließen sollte. Der Asset Manager, in diesem Fall die hauseigene Investmentgesellschaft Standard Life Investments (SLI), sollte eine Lösung entwickeln, die zwei Vorgaben erfüllte: gute Resultate im Verhältnis zu den Verpflichtungen des Hauses erbringen, dabei jedoch weniger Risiko auf sich nehmen als die vorherige Investmentstrategie, die noch stark von Aktien abhängig war. Der hinzugezogene Investment Consultant schließlich sollte die vorgeschlagene Struktur unabhängig bewerten.

Schnell zeigte sich in der Aufbereitung der Ausgangssituation, dass eine vollständige Absicherung aller bestehenden Investmentrisiken keine Option war. Denn die Erträge mussten ausreichend sein, um nicht nur die zukünftigen Verpflichtungen zu erfüllen, sondern auch um die Finanzausstattung des Fonds zu verbessern und ihn vor Markterschütterungen zu bewahren. Als Reaktion auf das Einverständnis des Verwalters, das Risiko im Fonds zu reduzieren, erklärte sich die Standard-Life-Gruppe bereit, substanzielle, schrittweise Zahlungen in den Pensionsfonds vorzunehmen.

Die Lösung, die SLI schließlich präsentierte, markierte einen kompletten Strategiewechsel – weg von traditionellen Aktien und Renten, hin zu einem Ansatz, dessen Fokus mehr darauf lag, Verpflichtungen zu erfüllen als eine Benchmark zu schlagen. Da dieser Ansatz für die Verwalter des Pensionsfonds sehr neu und bis dato nur von wenigen Vorsorgeeinrichtungen genutzt worden war, war es notwendig, eng mit ihnen zusammenzuarbeiten und ihnen die Strategie sowie ihre Vorteile nahezubringen.

Risiken „Zinsen“, „Inflation“ und „Aktienmarkt“ eindämmen

Der Ausgangspunkt für die neue Strategie bestand darin, die aktuelle Position des Pensionsfonds festzulegen und vor allem die wesentlichen Risiken zu bestimmen. Dazu gehörten sowohl die Entwicklung der Aktienmärkte als auch die von Zinsen und Inflation. Risiko und Risikokontrolle waren also von elementar wichtiger Bedeutung. Zusammen legten die Verwalter und SLI ein Risikobudget fest und bestimmten eine Zielrendite, die bei 2,2 Prozent jährlich über den Verpflichtungen der Gruppe über einem rollierenden Dreijahreszeitraum liegen sollte.

Im ersten Schritt setzte der Asset Manager ein Derivate-Overlay ein, um die Risiken „Zinsen“ und „Inflation“ zu beschneiden, da Veränderungen bei diesen beiden Parametern den Wert einer Altersvorsorgeeinrichtung empfindlich beeinflussen können. Der nächste Schritt bestand darin, das Risiko „Aktienmarkt“ zu verringern, gleichzeitig aber positive Erträge zu erwirtschaften. Die Verwalter entschieden sich deshalb für ein Portfolio auf Multi-Strategie-Basis; auf diese Weise konnten sie sowohl die Vorteile der Diversifikation als auch die besonderen Stärken von SLI nutzen. Dieser Ansatz erhielt den Namen „Global Absolute Return Strategies“, kurz Gars.

Gars zielt darauf ab, unter unterschiedlichsten Marktbedingungen positive Erträge zu erwirtschaften. Der Fonds soll ähnliche Renditen erwirtschaften, wie sie in der Vergangenheit traditionelle Aktieninvestments brachten, dabei jedoch ein deutlich geringeres Risiko eingehen. Dazu investiert das Fondsmanagement in eine große Auswahl unterschiedlicher traditioneller und alternativer Strategien. Solche Absolute-Return-Konzepte können über eine breite Diversifikation von Strategien und konsequentes Management der Risiken einen deutlichen Beitrag zur Stabilisierung von Renditen leisten.

Die Besonderheit des Konzepts liegt in drei Punkten: Erstens soll bei Gars jede einzelne der derzeit 27 eingesetzten Strategien positive Erträge bringen. Sollten einzelne Strategien in gewissen Marktphasen jedoch nicht aufgehen, so fängt die Mehrheit der anderen Strategien diese Verluste auf. So setzt Standard Life Investments auf Dreijahressicht zum Beispiel auf einen stärkeren US-Dollar im Vergleich zum Euro, ist aber auch für andere Szenarien gerüstet. Zweitens gliedern sich die unterschiedlichen Strategien in vier übergeordnete Töpfe, die unabhängig voneinander agieren. Das sind traditionelle Investments in Aktien, Anleihen und Immobilien; aktive Titelauswahl; Fokus auf dem relativen Wert einer Anlage sowie direktional-opportunistische Anlageformen. Auch hier gilt: Sollte es mit einem der vier Töpfe Probleme geben, so stehen drei weitere bereit, ähnlich den Zylindern in einem Automotor. Drittens nimmt Gars für sich in Anspruch, „echte Diversifikation“ zu betreiben.

Während viele andere Konzepte, die ebenfalls mit unterschiedlichen Asset-Klassen wie Aktien, Anleihen, Private Equity oder Rohstoffen arbeiten, nur in Zeiten positiven Wirtschaftswachstums funktionieren, kann Gars auch bei seitwärts laufenden oder fallenden Märkten Erträge bringen. Bei der Auswahl der Strategien ist das Management übrigens weder an bestimmte Märkte noch an geografische Regionen gebunden, sondern investiert nur dort, wo es die besten Renditeaussichten sieht.

Gemanagt wird Gars von dem Multi-Asset-Team aus 24 Investmentexperten mit Expertise in den Bereichen Wirtschaft, Fundamentalanalyse, thematischer und quantitativer Analyse, Versicherungsmathematik, Risiko-steuerung sowie Fondsmanagement. Die Mitglieder des Teams verfügen im Durchschnitt über 16 Jahre In-vestmenterfahrung, davon zehn bei Standard Life Investments. Die Kernkompetenz des Teams besteht in der Fähigkeit, ein breites Spektrum unterschiedlichster Investmentideen zu generieren, diese zu analysieren sowie anschließend im Fonds konkret umzusetzen. Dabei arbeitet das Team eng mit den Spezialisten der einzelnen Anlageklassen zusammen, um die besten Ideen zu identifizieren und die größtmögliche Streuung des Portfolios sicherzustellen.

Auch Volkswagen in Großbritannien nutzt Gars

Zurück zur Pensionsfondslösung für die Standard-Life-Gruppe. Durch die enge Zusammenarbeit mit den Verwaltern gelang es SLI nicht nur, deren besonderen Anforderungen zu verstehen. Das Investmenthaus im-plementierte mit Gars auch einen Multi-Asset-Ansatz, der dazu beitrug, dass die Altersvorsorgeeinrichtung der Standard-Life-Gruppe ihre Verpflichtungen seitdem nicht nur übertrifft, sondern dabei auch ein geringeres Risiko als zuvor eingeht.

Das Konzept überzeugte schnell andere Anleger. Das große Interesse führte im Juni 2006 dazu, dass Standard Life Investments Gars auch für andere institutionelle Investoren öffnete. Inzwischen investieren mehr als 330 institutionelle Kunden in Gars. Beispiel eines solchen großen institutionellen Anlegers, der gezielt auf Absolute-Return-Strategien setzt, ist Volkswagen in Großbritannien. Der Pensionsfonds von VW ist zur Hälfte in Gars investiert.

Im Mai 2008 machte unser Haus den Fonds privaten Anlegern in Großbritannien zugänglich, und im Juni 2009 bot Standard Life seinen deutschen Versicherungskunden Gars im Rahmen seiner Fondspolice an. Im Novem-ber 2010 folgte mit Gars Pension eine spezielle Lösung für Unternehmen, die sich infolge des Bilanzrechts-modernisierungsgesetzes für die Auslagerung ihrer Pensionszusagen entschieden haben. Seit Februar 2011 ist Gars auch als Sicav-Fonds auf dem deutschen Markt erhältlich.

Der Absolute-Return-Ansatz ist bislang erfolgreich. In den vergangenen drei Jahren erreichte der Fonds eine jährliche Bruttorendite von 9,01 Prozent bei einer Volatilität von 7,17 Prozent (Stand: 28. Februar 2011). Zum Vergleich: Im gleichen Zeitraum kam der globale Aktienindex MSCI World TR GBP auf eine Rendite von 3,56 Prozent bei 17,71 Prozent Volatilität.

In seinen verschiedenen Ausprägungen gibt Gars damit sowohl privaten als auch institutionellen Anlegern ein Konzept an die Hand, das der europäischen Wertpapierrichtlinie Ucits III entspricht, damit transparent ist und tägliche Liquidität besitzt, aber nur geringe Kosten und vor allem keinerlei Performance-Gebühren aufweist.

