

**LEITER**bAV

# TACTICAL ADVANTAGE

---

Das Magazin für die imperativen  
Fragen des zeitgenössischen deutschen  
Pensionswesens

---

Volume 5  
10/2020

---

EURO 50,00

# PENSIONS AND ASSETS

DIE ADVERTORIALS DER  
*TACTICAL ADVANTAGE*

## PENSIONS &amp; ASSETS:

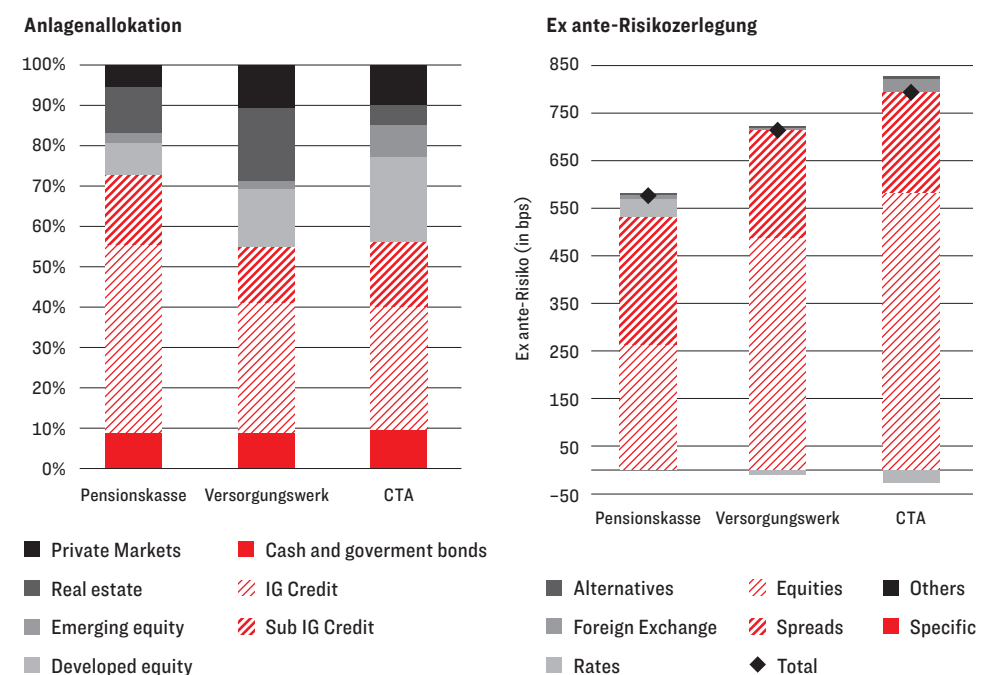
# DIE bAV IM LICHT DER CORONA-KRISE: PORTFOLIOS MIT ETFS AN DAS NEUE MARKTUMFELD ANPASSEN

36 – 37

Angesichts der Corona-Krise hat sich das Kapitalmarktumfeld verändert. Dadurch haben sich Herausforderungen verschärft, mit denen Pensionsmanager vielfach bereits zuvor konfrontiert waren. Um diese erfolgreich zu meistern, sind börsengehandelte Indexfonds (ETFs) zunehmend das Mittel der Wahl, stellt Hamed Mustafa fest und erläutert mögliche Anwendungsbeispiele.

Advertorial mit freundlicher Unterstützung von:

**iShares**  
by BlackRock



## STRATEGISCHE ANLAGENALLOKATIONEN VON PENSIONS KASSEN, VERSORGUNGSWERKEN UND CTAs IN DEUTSCHLAND

← Obwohl firmeneigene Technologieplattformen dabei helfen können, Risiken zu verwalten, können Risiken nicht eliminiert werden. Risikoverwaltung kann nicht das Risiko von Verlusten eliminieren. Die Zahlen beziehen sich auf die Vergangenheit. Nur zu illustrativen Zwecken.

Quelle: GAC GmbH, Dezember 2019, BlackRock, 29.5.2020.

Gute Risikostreuung zeigt sich mitunter erst auf den zweiten Blick. Die strategische Vermögensallokation von Pensionskassen in Deutschland beispielsweise wirkt zunächst breit diversifiziert. Sie umfasst im Schnitt rund 45 Prozent Investmentgrade-Unternehmensanleihen, knapp 20 Prozent Hochzinspapiere, gut zehn Prozent Immobilien sowie knapp zehn Prozent Cash und Staatsanleihen. Der Rest entfällt auf Aktien sowie Privatmarktanlagen, wie eine Analyse der Gesellschaft für Analyse und Consulting (GAC) zeigt.<sup>1</sup> Eine tiefergehende Analyse im Hinblick auf die tatsächlichen Portfoliorisiken liefert ein anderes Bild: Es dominieren Spread- und Aktienrisiken.<sup>2</sup>

### IN VIELEN PORTFOLIOS DOMINIEREN SPREAD- UND AKTIENRISIKEN

Insofern bieten Portfolios von Pensionskassen aus strategischer Sicht im neuen Marktumfeld Optimierungspotenzial, zeigen Studien des *BlackRock Portfolio Analysis & Solutions Teams* (BPAS). Das gilt auch für Portfolios im Rahmen der betrieblichen Altersvorsorge (bAV) im weiteren Sinne. Denn die langfristigen Markterwartungen und das Risiko- und Korrelationsverhalten verschiedener Anlageklassen haben sich im Zuge der Corona-Krise verändert. Damit haben sich Herausforderungen verschärft, mit denen Pensionsmanager

vielfach bereits vor der Krise konfrontiert waren. Um diese erfolgreich zu meistern, sind börsengehandelte Indexfonds (ETFs) zunehmend das Mittel der Wahl.

### DREI MÖGLICHE ANSATZPUNKTE FÜR PENSIONS MANAGER

Grundsätzlich ist die strategische Asset-Allokation (SAA) im Rahmen der bAV so robust zu konzipieren, dass sie langfristig tragfähig ist. Der Knackpunkt dabei sind die niedrigen Renditen am Anleihenmarkt. Denn dadurch ist das Potential gering, Kursverluste durch Zinseinnahmen auszugleichen bzw. den garantierten Endwert zu diskontieren. Daraus ergeben sich niedrigere Risiko-Budgets und drohende Marktwertverluste bei langlaufenden Anleihen im Falle eines Zinsanstiegs. Vor diesem Hintergrund bieten sich Pensionsmanagern drei Ansatzpunkte.

### RISIKO-BUDGETS SORGFÄLTIG STEUERN UND NUTZEN

Erstens sollten sie ihre Risiko-Budgets sorgfältiger denn je steuern und nutzen. Im Rahmen dessen bedarf es marktgerechter und zeitabhängiger Risikoanalysen, um potenzielle Verluste realistisch abzuschätzen – damit der angestrebte beziehungsweise garantierte Kapitalerhalt nicht den Hauptteil der erwarteten Rendite aufzehrt. Börsengehandelte

- 1 GAC GmbH, Stand 30. Dezember 2019. Zitiert nach BPAS: Strategische Neuausrichtung institutioneller Portfolios im aktuellen Marktumfeld; Stand 2. Juli 2020.
- 2 BPAS: Strategische Neuausrichtung institutioneller Portfolios im aktuellen Marktumfeld; Stand 2. Juli 2020.

### KONTAKT

**Hamed Mustafa**

Leiter Institutional Sales Deutschland im Bereich ETF und Index Investing

**BlackRock Investment Management (UK), Limited – German Branch, Frankfurt am Main**  
Bockenheimer Landstraße 2–4  
60306 Frankfurt am Main

TEL  
+49 69 / 505 00 3152

MAIL  
hamed.mustafa@blackrock.com

WEB  
www.ishares.de

10 | 2020

## »Bei aller langfristigen Ausrichtung der bAV gilt es angesichts des veränderten Marktumfeldes stärker denn je zuvor, auch kurzfristig auf volatile Marktphasen reagieren zu können.«

Indexfonds erfüllen die daraus resultierenden Anforderungen in hohem Maße, wie das Institut für Vermögensaufbau festgestellt hat.<sup>3</sup> Demzufolge sind ETFs als besonders transparente Anlageinstrumente für die quantitative Risikosteuerung sehr vorteilhaft. Denn durch die zugrundeliegenden Indizes, bei denen es sich vielfach um weitverbreitete Standard-Benchmarks handelt, seien Verlustrisiken gut modellierbar. Im Gegensatz dazu seien potenzielle Risikofaktoren etwa bei flexiblen Mischfonds nur schwer überschaubar.

Darüber hinaus kann die Mandatsvergabe an zu viele aktive Portfoliomanager BPAS-Studien zufolge dazu führen, dass gute Ansätze sich gegenseitig neutralisieren.<sup>4</sup> Insofern kann es sinnvoll sein, bestimmte Anlage-segmente stärker über ETFs abzudecken. Das dadurch freiwerdende Budget lässt sich zur gezielteren Selektion Alpha-orientierter Manager verwenden, unter anderem im Bereich von Privatmarktanlagen oder illiquideren Investitionen.

**ANLAGEUNIVERSUM ERWEITERN, OHNE DASS EINZELTITELSELEKTION NÖTIG IST** Zweitens ist es eine Überlegung wert, das Anlageuniversum zu erweitern. Und tatsächlich sorgen die anhaltend niedrigen Zinsen dafür, dass Pensionsmanager sich neuen Anlageklassen öffnen. Das betrifft speziell den Anleihenbereich, sprich den traditionellen Dreh- und Angelpunkt in der bAV-Kapitalanlage. Wo das Vermögen früher fast ausschließlich in europäische Staatsanleihen investiert wurde, lassen die Portfoliomanager den Blick inzwischen weiter schweifen. Beispielsweise öffnen sie sich zunehmend für

Hochzins- und Schwellenländeranleihen. Gleichzeitig sind sie mit diesen Marktsegmenten noch nicht immer ausreichend vertraut. Daher schätzen sie Lösungen, die ihnen effizienten Zugang bieten, ohne dass eine Einzeltitelselektion erforderlich ist.

In diesem Kontext können ETFs ihre Vorzüge sehr gut ausspielen. Denn sie ermöglichen Zugang zu einem breit diversifizierten Portfolio von Zinspapieren von teilweise mehreren Tausend Anleihen in einer einzigen Transaktion. Diese einfache Nutzbarkeit ist für 71 Prozent der institutionellen Investoren das wichtigste Argument für Anleihen-ETFs, zeigt eine Umfrage des Analysehauses Greenwich Associates.<sup>5</sup>

### NACHKOSTENRENDITE DURCH GÜNSTIGE PORTFOLIOBAUSTEINE OPTIMIEREN

Drittens kommt der Kosteneffizienz der Portfoliobausteine im aktuellen Umfeld mit tendenziell niedrigeren Markttrenditen eine besondere Bedeutung zu. Denn je geringer das Renditepotenzial, umso stärker fallen die Kosten ins Gewicht. Im Umkehrschluss gilt: Je geringer die laufende Belastung durch Verwaltungs- und Managementgebühren, umso positiver wirkt sich dies auf die Gesamrendite nach Kosten aus. Gerade in der bAV kommen die günstigen Kosten börsengehandelter Indexfonds aufgrund des langfristigen Anlagehorizontes besonders zum Tragen.

Bei aller langfristigen Ausrichtung der bAV gilt es angesichts des veränderten Marktumfeldes stärker denn je zuvor, auch kurzfristig auf volatile Marktphasen reagieren zu können. Im Rahmen dessen kommen ETFs



**HAMED MUSTAFA** ist Leiter Institutional Sales Deutschland im Bereich ETF und Index Investing bei BlackRock.

<sup>3</sup> Institut für Vermögensaufbau: Exchange Traded Funds in der Altersvorsorge; Stand 7. März 2017.

<sup>4</sup> BlackRock 2020: Portfolio insights – Asset allocation and trends within EMEA portfolios, 2020 Edition; Stand 20. April 2020.

<sup>5</sup> Greenwich Associates: In Turbulent Times, European Institutions Turn to ETFs. Stand: 1. Quartal 2019; Stand 1. März 2020.

<sup>6</sup> BlackRock 2020: Portfolio insights – Asset allocation and trends within EMEA portfolios, 2020 Edition; Stand 20. April 2020.

als taktische Instrumente zum Einsatz, um kurzfristige Chancen an den großen Aktienmärkten zu nutzen. Dabei schätzen Investoren gerade auch die hohe Liquidität der Produkte, die sich während der Corona-Krise erneut bewährt hat – auch als der Handel in einzelnen Aktien oder Anleihen teilweise vorübergehend zum Erliegen kam.

### RISIKOPROFILE DURCH INTEGRATION VON NACHHALTIGKEITSKRITERIEN VERBESSERN

Schließlich kommt der Integration von Umwelt- und Sozialkriterien sowie Aspekten guter Unternehmensführung (Environmental, Social und Governance – kurz ESG) eine wachsende Bedeutung im Rahmen der bAV zu – sowohl aus regulatorischen Gesichtspunkten als auch aufgrund der wachsenden Nachfrage seitens der Versorgungsberechtigten. So zeigen BPAS-Studien, dass Portfolios mit überdurchschnittlichen ESG-Werten historisch betrachtet geringere Risiken aufweisen als traditionelle.<sup>6</sup>

Angesichts dessen halten nachhaltige Überlegungen zunehmend auch Einzug in die strategischen Kernbereiche von Pensionsportfolios, nachdem sie zunächst vor allem in einzelnen Bereichen Anwendung gefunden hatten. Weitere Dynamik gewinnt dieser Trend dadurch, dass ETFs kostengünstigeren Zugang zu entsprechenden Strategien bieten, dass die Qualität nachhaltiger Index-Investments steigt und dass die Auswahl nachhaltiger Portfoliobausteine zunimmt.

Pensionseinrichtungen werden ihre Vermögensaufteilung im Hinblick auf die Corona-bedingten Marktverwerfungen überdenken. Wer sich dabei auf die genannten Punkte konzentriert, kann die Krise als Chance nutzen. Dass ETFs sich auch in stressigen Marktphasen erneut bewährt haben, macht sie dabei zunehmend zum Mittel der Wahl. *TacAd*

### RISIKOHINWEISE

Ihr Kapital ist Risiken ausgesetzt. Der Wert der Anlagen und die daraus erzielten Erträge können fallen oder steigen und werden nicht garantiert. Anleger erhalten möglicherweise den ursprünglich investierten Betrag nicht vollständig zurück.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Entwicklung und sollte nicht der alleinige Entscheidungsfaktor bei der Auswahl eines Produkts oder einer Anlagestrategie sein.

Bis zum 31. Dezember 2020 ist der Herausgeber BlackRock Investment Management (UK) Limited, ein von der britischen Financial Conduct Authority (»FCA«) zugelassenes und beaufsichtigtes Unternehmen mit Geschäftssitz 12 Throgmorton Avenue, London, EC2N 2DL, England, Tel.: +44 (0)20 7743 3000. Registriert in England und Wales unter Nummer 2020394. Zu Ihrem Schutz werden Telefonate üblicherweise aufgezeichnet. Eine Liste aller Aktivitäten, für die BlackRock zugelassen ist, finden Sie auf der Website der Financial Conduct Authority.

Falls Großbritannien aus der Europäischen Union (EU) austritt, ohne eine Vereinbarung mit der EU geschlossen zu haben, die es Unternehmen in Großbritannien erlauben würde, im europäischen Wirtschaftsraum Finanzdienstleistungen zu erbringen (»No-Deal-Brexit-Ereignis«), ist der Herausgeber dieser Materialien ab 31. Dezember 2020: – BlackRock Investment Management (UK) Limited für alle Länder außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums bzw.

– BlackRock (Netherlands) B.V. für Länder im Europäischen Wirtschaftsraum,

BlackRock (Netherlands) BV, einem von der niederländischen Finanzdienstleistungsaufsicht zugelassenen und beaufsichtigten Unternehmen mit Geschäftssitz Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel.: +31 020 549 – 5200, Handelsregister Nr. 17068311. Zu Ihrem Schutz werden Telefonate üblicherweise aufgezeichnet.

Dieses Material ist lediglich zur Weitergabe an professionelle Kunden (laut Definition in den Vorschriften der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde oder den MiFID-Regeln) bestimmt und sollte nicht von anderen Personen als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt kein Angebot und keine Aufforderung an irgendjemanden dar, in BlackRock-Fonds zu investieren, und wurde nicht im Zusammenhang mit einem derartigen Angebot erstellt.

© 2020 BlackRock, Inc. Alle Rechte vorbehalten. BLACKROCK, BLACKROCK SOLUTIONS, iSHARES, BUILD ON BLACKROCK, SO WHAT DO I DO WITH MY MONEY sind eingetragene und nicht eingetragene Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.

# TACTICAL ADVANTAGE

Volume 5 | Oktober 2020

## LEITERbAV

Herausgeber, Chefredakteur v.i.S.d.P. und gem. § 5 TMG  
resp. § 55 RStV sowie verantwortlich für den Vertrieb:  
Pascal Bazzazi  
Prenzlauer Allee 216, D-10405 Berlin

## KONTAKT

TEL +49 178 / 660 0130  
MAIL [Redaktion@LbAV.de](mailto:Redaktion@LbAV.de)  
WEB [www.LEITERbAV.de](http://www.LEITERbAV.de)

UST-ID DE 275337140

FINANZAMT Berlin-Prenzlauer Berg

## GESTALTUNG UND SATZ

Hartmut Friedrich, Dresden  
MAIL [mail@hartmutfriedrich.com](mailto:mail@hartmutfriedrich.com)

## FOTOS BEI BORA IN BERLIN

Hans Scherhauber, Berlin

## AUTORENPORTRÄTS

Jacopo Pfrang, Berlin

## DRUCKEREI

Buch- und Offsetdruckerei H. Heenemann GmbH & Co. KG  
Bessemerstraße 83-91, D-12103 Berlin

## PAPIER

INNENTEIL MagnoVolume, 150 g/m<sup>2</sup>, 1,1-faches Vol.  
UMSCHLAG MagnoVolume, 300 g/m<sup>2</sup>, 1,1-faches Vol.

## SCHRIFTEN

Ringside Compressed, Hoefler & Co.  
GT Sectra Fine/Text, Grillitype  
Handelson Two, Mika Melvas

## AUFLAGE

1.350 Exemplare

## SCHUTZGEBÜHR

Das Magazin kann – sofern noch verfügbar – gegen eine  
Schutzgebühr von 50,00 € zzgl. Versandkosten bei dem  
Herausgeber nachbestellt werden.

## NUTZUNGSBEDINGUNGEN & DATENSCHUTZBESTIMMUNGEN

LEITERbAV und LEITERbAV *Tactical Advantage* sind Medien  
von Pascal Bazzazi (PB).

LEITERbAV wie auch dieses Werk richten sich an bAV-Ver-  
antwortliche in Industrie, Politik, Behörden und bei Verbänden  
sowie an bAV-Berater und bAV-Dienstleister und damit nur an  
institutionelle Marktteilnehmer. Die Inhalte und die Werbe-  
inhalte einschließlich der von Gastautoren gelieferten Inhalte

sind weder in Deutschland noch außerhalb Deutschlands als  
Kauf- oder Verkaufsangebot irgendeiner Art oder als Werbung  
für ein solches Angebot (bspw. von Fondsanteilen, Wert-  
papieren oder zur Inanspruchnahme von Finanzdienstleistun-  
gen) zu betrachten und stellen keinerlei Beratung dar, ins-  
besondere keine Rechtsberatung, keine Steuerberatung und  
keine Anlageberatung, oder ein Angebot hierzu. LEITERbAV  
(PB), Herausgeber und Redaktion sowie Gastautoren über-  
nehmen keinerlei Garantie, Gewährleistung oder Haftung für  
Korrektheit, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der  
Inhalte gleich welcher Art. Dasselbe gilt für die Verwendung  
dieses Artikels oder dessen Inhalt. Auch jegliche Haftung  
für etwaige Vermögensschäden oder sonstige Schäden, die aus  
der Nutzung dieser Inhalte, beispielsweise zu Anlageentschei-  
dungen (handeln oder nicht handeln), resultieren könnten, ist  
ausgeschlossen. Dasselbe gilt, wenn LEITERbAV (PB) oder  
Gastautoren in diesem Werk auf Werke oder Webseiten Dritter  
verweisen. Alle Meinungsäußerungen geben ausschließlich  
die Meinung des verfassenden Redakteurs, freien Mitarbeiters  
oder externen Autors wieder und sind subjektiver Natur.  
Es handelt sich dabei nur um aktuelle Einschätzungen, die sich  
ohne vorherige Ankündigung ändern können. Die Texte sind  
damit vor allem für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung  
oder der Finanzdienstleistung nicht vorgesehen. Prognosen  
sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertent-  
wicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen,  
Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich  
als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.  
Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher  
Indikator für die künftige Wertentwicklung. Dieses Werk  
und seine gesamten Inhalte und Werbeinhalte und die in ihm  
enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten  
verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den  
jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der  
direkte oder indirekte Vertrieb dieses Werkes in den USA sowie  
dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen  
oder an in den USA ansässige Personen sind untersagt. Es gilt  
ausschließlich deutsches Recht. Als Gerichtsstand wird  
Berlin vereinbart.

## COPYRIGHT

© 2020 Pascal Bazzazi – LEITERbAV – Die in diesem Werk  
veröffentlichten Inhalte und Werke unterliegen dem deutschen  
Urheberrecht. Keine Nutzung, Veränderung, Vervielfältigung  
oder Veröffentlichung (auch nicht auszugsweise, auch nicht in  
Pressespiegeln) außerhalb der Grenzen des Urheberrechts  
für eigene oder fremde Zwecke ohne vorherige schriftliche  
Genehmigung durch Pascal Bazzazi.

## ISSN

2628-7390

LEITERbAV