

# Strukturierte Anlagelösungen in der Vorsorge: Sinnvoll und zeitgemäss

Neben Arbeitgeber und Arbeitnehmer handelt es sich bei der Rendite um den dritten Beitragszahler. Doch Letzterer lahmt zurzeit entscheidend. Statt sich über schwindende «Versicherungsleistungen» zu beschweren, könnte man über einen konsequenten Einsatz moderner Anlageinstrumente durchaus mehr Rendite erreichen.



*Von Georg von Wattenwyl, globaler Leiter Financial Products Advisory bei Vontobel*

Strukturierte Produkte geben per Definition ein Zahlungsverprechen ab. Dies kann über zwei unterschiedliche Strategietypen realisiert werden. Ein Zahlungsverprechen ist dabei mehr als nur ein Leistungsversprechen. Es kann deshalb eine Pensionskasse unterstüt-

zen, ein ganz bestimmtes Renditeziel mit höherer Wahrscheinlichkeit zu erreichen. Bei strukturierten Produkten handelt es sich nicht um eine eigene Anlageklasse, sondern um Substitute, die in Bezug auf eine bestimmte Anlageklasse die Direkt- oder Kollektiv-

anlage ersetzen oder ergänzen können. Betrachtet man heute typische Asset-Allokationen von Pensionskassen, erkennt man, dass sich das Vermögen in die Kategorien «Aktien», «Obligationen», «alternative Anlagen» und «Immobilien» unterteilt – so weit so gut.

### **Mehr Portfolioeffizienz dank Beimischung**

Doch werden strukturierte Anlagelösungen heute – wenn überhaupt – fast ausschliesslich im Bereich der alternativen Anlagen eingesetzt. Meist geht es dabei darum, einen Zugang zu einem bestimmten Basiswert, zum Beispiel einem Rohstoff, zu erlangen. Dies allein greift jedoch nicht weit genug, denn strukturierte Produkte können dank ihren Eigenschaften durchaus auch in den liquiden Klassen Aktien und Obligationen zu mehr Portfolioeffizienz führen – dies mittels alternativer Strategien. Sei es durch ein gezieltes Abschöpfen von Risikoprämien oder durch den Einsatz von Lösungen mit Auszahlungsprofilen, mit welchen bestimmte Markterwartungen und Anlageanforderungen gewinnbringend kombiniert werden können.

Was ohnehin der Fall ist: Die Zinserträge brechen weiterhin weg, und Marktbewertungen befinden sich möglicherweise auf Höchstständen. Über die nächsten fünf Jahre muss bei Staatsanleihen entwickelter Länder mit sehr tiefen und sogar negativen Renditen gerechnet werden. Gegenwärtig rentieren viele Anleihen von Industrieländern negativ. Gerade für Pensionskassen stellt dies in zweierlei Hinsicht ein Problem dar: Steigen die Zinsen, stehen in vielen Portfolios grosse Bewertungsverluste ins Haus; dies drückt auf den Deckungsgrad. Ausserdem wird aufgrund des aktuellen Zinsniveaus schlicht zu wenig Rendite generiert.

### **Mit Credit-linked Notes den Zinsänderungsrisiken entgegenwirken**

Eine Alternative zu herkömmlichen Obligationen sind Credit-linked Notes (CLN). Ihre Rückzahlungshöhe ist, wie bei einer Obligation, davon abhängig, ob der Referenzschuldner seinen Verpflichtungen nachkommen kann oder nicht. CLN kombinieren als liquide, vielfach an der Börse kotierte Produkte die Anleihe eines Emittenten mit dem Verkauf einer Kreditversicherung (Credit Default Swap, CDS). Je nach Marktkonstellation kann durch diese Kombination eine deutlich höhere Rendite erzielt werden als bei einer herkömmlichen Obligation. Dies bei vergleich-

barem Schuldnerisiko, sofern die jeweilige CLN mit einer Pfandbesicherung ausgestattet ist. Die Flexibilität bei der Ausgestaltung einer CLN ist ein grosser Vorteil. In puncto Kreditrisiko des Referenzschuldners kann wahlweise ein Einzelwert oder ein Korb aus Referenzschuldnern gewählt und exakt auf die Erfordernisse des Portfolios ausgerichtet werden.

### **Aktien: Risikoreduzierung, gleiches Renditeziel**

Das Prinzip der Renditeoptimierung durch Ergänzung der bestehenden, konventionellen Anlagen mit strukturierten Produkten lässt sich auch bei Aktienpositionen anwenden. Dabei kann die Zusammensetzung von strukturierten Produkten statisch oder dynamisch (bei Letzteren insbesondere rollierend) erfolgen. Bei linearen Lösungen (auch Tracker genannt) geht es meistens darum, über eine regelbasierte Strategie ein besseres Chancen/Risiko-Verhältnis zu erhalten. Solche Strategien bewähren sich oft in einem bestimmten Marktregime, das viele Jahre dauern kann. Verändert sich ein solches Regime, steht einer Anpassung des Portfolios in Form eines Verkaufs des Produkts nichts im Wege. Meist handelt es sich um liquide, gut handelbare Lösungen.

Bei der nicht-linearen Lösung geht es, wie gesagt, darum, mittels eines bestimmten Auszahlungsprofils eine bestimmte Markterwartung mit den gegebenen Anlagewünschen optimal zu kombinieren. Finanztechnisch werden externe Marktentwicklungen (Gewinne

und Verluste) sozusagen «weggeschnitten» und zugunsten einer höheren Renditewahrscheinlichkeit «reinvestiert». Diese Transformation erlaubt es einer Pensionskasse, eine höhere Aktienquote einzugehen als ohne den Einsatz von strukturierten Produkten und damit eine bessere Rendite zu erreichen.

### **Strukturierte Produkte zu Unrecht mit Argwohn bedacht**

Grundsätzlich erlaubt die BVV2 den Einsatz von strukturierten Produkten. Doch das Potenzial wird bei Weitem nicht ausgeschöpft. Will man dies ändern, müssen sich die Verantwortlichen vermehrt mit den Anwendungsmöglichkeiten von strukturierten Produkten auseinandersetzen und zudem ihre Vorurteile abbauen. Vielfach braucht es nur eine einfache Aufklärung und «Ausbildung». Zudem sollte die Behörde anerkennen, dass in den letzten Jahren sehr viel in Transparenz und Aufklärung bei strukturierten Produkten investiert wurde. Daher halte ich auch den Vermerk «kostenintransparente Anlage» in einem Pensionskassengeschäftsbericht unter dem Punkt «strukturierte Produkte» für längst überholt.

Pensionskassen stehen in der Pflicht, die ihnen anvertrauten Gelder vorsichtig und professionell anzulegen. Nehmen die Anlageverantwortlichen diese Verantwortung wahr, erhält auch der dritte Beitragszahler – die Rendite – wieder die Chance, Pensionskassen vor Leistungskürzungen und Beitragserhöhungen zu bewahren.

*georg.vonwattenwyl@vontobel.ch*  
*www.vontobel.com*

Pensionskassen stehen in der Pflicht, die ihnen anvertrauten Gelder vorsichtig und professionell anzulegen. Nehmen die Anlageverantwortlichen diese Verantwortung wahr, erhält auch der dritte Beitragszahler – die Rendite – wieder die Chance, Pensionskassen vor Leistungskürzungen und Beitragserhöhungen zu bewahren.

Strukturierte Produkte können dazu einen wichtigen Beitrag leisten.