

## Longevity Swaps haben es schwer

Mit einem Longevity Swap über 16 Milliarden Pfund sorgte diesen Monat das BT Pension Scheme, der mit rund 40 Milliarden Pfund größte Unternehmenspensionsplan Großbritanniens, für Aufsehen. „Großbritannien ist ein Pioniermarkt für das Absichern von Pensionsrisiken“, kommentiert Wolfgang Murmann von Insight Investment. „Dort haben viele Pensionsfonds bereits Absicherungsstrategien für Zins- und Inflationsrisiken implementiert und widmen sich nun der verbleibenden Risikokomponente – dem Langlebigkeitsrisiko.“ Das Besondere an dem BT-Deal war nicht allein dessen Größe, die mehr als dreimal so groß wie die bis dahin größte Transaktion von Aviva im März dieses Jahres war, sondern der innovative Ansatz. Um Kosten zu sparen, schloss man das Geschäft direkt mit der Versicherung Prudential ab. 2014 dürfte Großbritannien bei den Verpflichtungen, die durch Buy-ins, Buy-outs und Longevity Swaps abgedeckt werden, die Marke von 30 Milliarden Pfund knacken. Erfahrungen mit Longevity Swaps hat auch der britische Plan von BMW, der 2010 einen Deal über drei Milliarden Pfund abschloss.

Dagegen setzte sich in Deutschland dieser Hedge des Langlebigkeitsrisikos bislang nicht durch. Ein Grund sind Unsicherheiten bezüglich der konkreten Umsetzung. „Hierzulande gibt es noch keine Referenzfälle, an denen man sich orientieren kann“, erklärt Dr. Matthias Börger vom Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften (Ifa) in Ulm, „wenngleich die Transaktionen in Großbritannien durchaus auch Anhaltspunkte für vergleichbare Transaktionen in Deutschland

liefern können.“ In der operationellen Umsetzung müssen aus seiner Sicht dazu aber zunächst einige offene Fragen beantwortet werden: „Soll der Gesamt- oder nur ein Teilbestand abgesichert werden? Ist ein standardisierter oder ein individueller Swap besser geeignet? Welche Parteien müssen involviert werden, um einen Hedge erfolgreich zum Abschluss zu bringen?“ Die Frage, ob ein Longevity Swap oder eine Versicherungslösung teurer ist, hängt vom Einzelfall ab. „Aufgrund der vorsichtigen Kalkulation von Versicherungen ist ein Longevity Swap aber in der Regel günstiger, insbesondere bei einem Kollektiv mit einer vergleichsweise geringen Lebenserwartung.“

Auch aus Sicht von Murmann von Insight Investment, ein auf das Absichern von Pensionsrisiken spezialisierter Manager, sind die Gründe vielschichtig, warum es bislang noch keinen deutschen Langlebigkeits-Swap gab. Ein Punkt ist die Bilanz. „Im Fall von rückstellungsfinanzierten Pensionszusagen will das Unternehmen den bilanziellen Ausweis der erfolgswirksamen Risikoprämie eines Longevity Swaps vermeiden“, so Murmann. „Außerdem ist das Pricing von Longevity Swaps realitätsnäher als die Heubeck-Richttabelle 2005 G, so dass es zu deutlichen Abweichungen zwischen dem bilanziellen und dem unternehmensspezifischen Best Estimate kommen kann.“ Außen vor bleibt dabei, dass sich die Bewertungsunterschiede eines Tages ohnehin realisieren werden. Ein weiterer Knackpunkt ist die Unternehmensgröße. Murmann: „Typischerweise erfordern Longevity Swaps ein Mindestvolumen von etwa 500 Millionen Euro.“ *kbe/pe*

## Staatliche Investoren: Strategie geht vor Taktik

Wer sich einen Einblick in das Anlageverhalten von Investoren im Staatsbesitz, wie Staatsfonds, staatliche Pensionskassen, Zentralbanken und Ministerien, verschaffen will, der lese die neue „Invesco Global Sovereign Asset Management“-Studie. Für die diesjährige Untersuchung wurden 52 öffentliche Investoren befragt, die zusammen ein Vermögen von mehr als 5,7 Billionen US-Dollar verwalten. Eine der zentralen Erkenntnisse: Trotz einer grundlegenden Präferenz für entwickelte Märkte relativ zum Gesamtportfolio fließen die Neuanlagen der staatlichen Großanleger vor allem in die Emerging Markets – einschließlich Lateinamerika, Afrika und China. Darüber hinaus favorisieren sie alle Arten von Alternatives. Per Saldo hätten die befragten Anleger ihr Engagement in allen großen alternativen Anlageklassen ausgebaut.

Anhand ihrer Datenanalyse kommen die Studienmacher zu dem Schluss, dass die Verschiebungen auf geografischer Ebene und zwischen den Anlageklassen auf die stärkere Bedeutung der strategischen gegenüber der taktischen Asset-Allokation für die Anlageentscheidungen zurückzuführen sind. Ein wichtiger Faktor seien in diesem Kontext die antizipierten Mittelzuflüsse. Knapp die Hälfte der

Staatsinvestoren rechnet im laufenden Jahr mit höheren Neuanlagen als 2013. Demzufolge seien auch nennenswerte Auswirkungen auf die globalen Kapitalströme zu erwarten. 45 Prozent der Befragten aus den westlichen Industrieländern erwarten 2014 höhere Mittelzuflüsse. Genauso viele rechnen damit, dass sich die Neuanlagen weiter auf dem aktuellen Niveau bewegen werden.

Im Hinblick auf die Allokation neuer Anlagegelder bleiben Alternatives die klaren Gewinner in den Portfolios. 2013 haben per Saldo 51 beziehungsweise 29 Prozent der Staatsinvestoren ihr Neugagement in Immobilien und Private Equity relativ zum Gesamtportfolio ausgebaut. Nun lässt sich trefflich streiten, ob Immobilien als „Alternatives“ richtig klassifiziert sind. Dessen ungeachtet rechnen die Staatsanleger 2014 bei Immobilien, Private Equity, Infrastruktur, Hedgefonds und Rohstoffen mit höheren Neuallokationen als im Vorjahr. Unter den Staatsinvestoren aus der westlichen Hemisphäre beinhaltet dies auch Investments in inländisches Private Equity. 60 Prozent rechnen hier 2014 mit einer Steigerung (nach null Prozent im Vorjahr). Bei Infrastrukturanlagen rechnen 25 Prozent mit einer Steigerung. Auch hier lag der Wert im Vorjahr bei null. *tbü*