

FOR PROFESSIONAL CLIENTS ONLY,
NOT TO BE DISTRIBUTED TO RETAIL CLIENTS

THIS DOCUMENT SHOULD NOT BE REPRODUCED IN
ANY FORM WITHOUT PRIOR WRITTEN APPROVAL



Das BRSG bringt die Zielrente und die reine Beitragszusage

Aber was wird aus bestehenden Systemen?

Können wir von Großbritannien lernen?

8. Dezember 2017



- BRSG – relevante Änderungen und Auswirkungen auf die Kapitalanlage
- Historische Asset Allokation von DB-Systemen
- Grundproblematik bei der Bewertung des Finanzierungstatus
- Evolution der regulatorischen Rahmenbedingungen in Großbritannien
- Parallelen und Unterschiede der Entwicklung in Deutschland
- Notwendige Strategieänderung in der Kapitalanlage

BRSG – relevante Änderungen und Auswirkungen



BRSg – relevante Änderungen und Auswirkungen

Reine Beitragszusagen – was passiert mit den Leistungszusagen?



- Betriebsrentenstärkungsgesetz (BRSg)
 - Ziel: Erhöhung des Verbreitungsgrad der bAV insbesondere bei KMUs
 - Tarifpartnermodell
 - Weitere Förderung (Freibetrag §3Nr. 63 EStG, Förderbeitrag Riester)
 - Reine Beitragszusage (rBZ) über Pensionskasse, Pensionsfonds oder Direktversicherung
 - Zielrente
 - Garantieverbot und Enthftung des/der Arbeitgeber
- Aber was passiert bei bestehenden Pensionssystemen mit Leistungsgarantien?
- Kommt es vermehrt zu Schließungen von DB-Pläne?

Wenn das BRSg erfolgreich ist, werden vermehrt bestehende DB-Pläne geschlossen.

BRSG – relevante Änderungen und Auswirkungen

Trend zur Schließung von Leistungszusagen



- Trend zur Schließung von DB-Systemen ist nicht neu: DB wird
 - seit 1999 vermehrt durch beitragsorientierte Leistungszusagen (BOLZ) ersetzt
 - zusätzlich seit 2002 durch Beitragszusage mit Mindestleistung (BZML) ersetzt
- Andere Gründe für die Schließung von DB-Systemen:
 - Steigende Lebenserwartung
 - Evolution der regulatorischen Rahmenbedingungen, insbesondere der Rechnungslegung
 - Ungewissheit Rentenanpassung / Inflation
- IAS19 erhöht die Volatilität des Finanzierungsgrades und des EK/“Coprohensive Income”

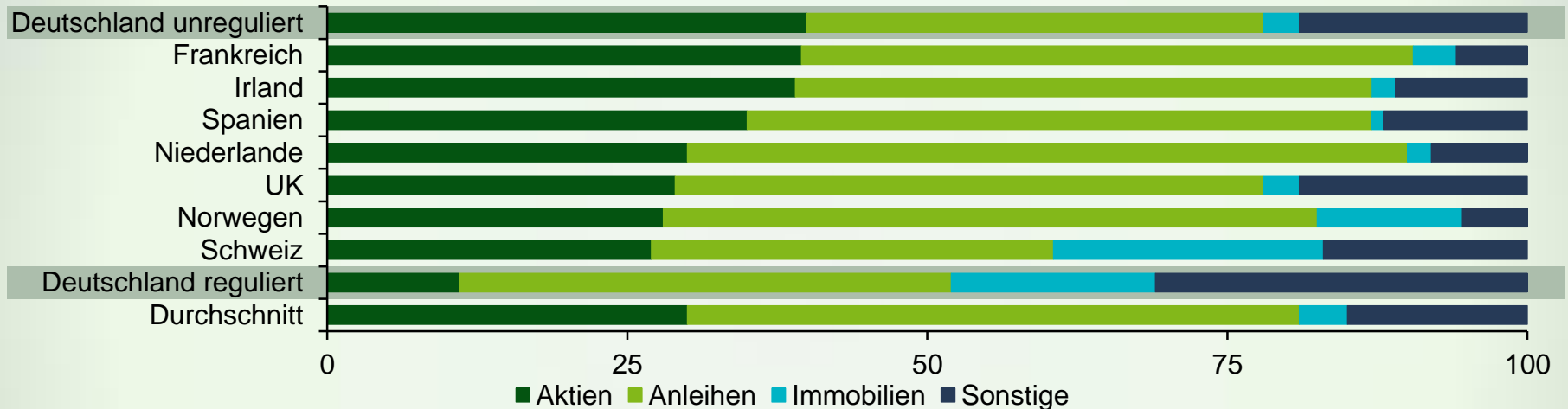
Leistungszusagen sterben aus...

Historische Asset Allokation von DB-Systemen



Historische Asset Allokation von DB-Systemen: Strategische Asset-Allokation Ende 2016

Überblick über die Asset-Strategie im Europäischen Vergleich

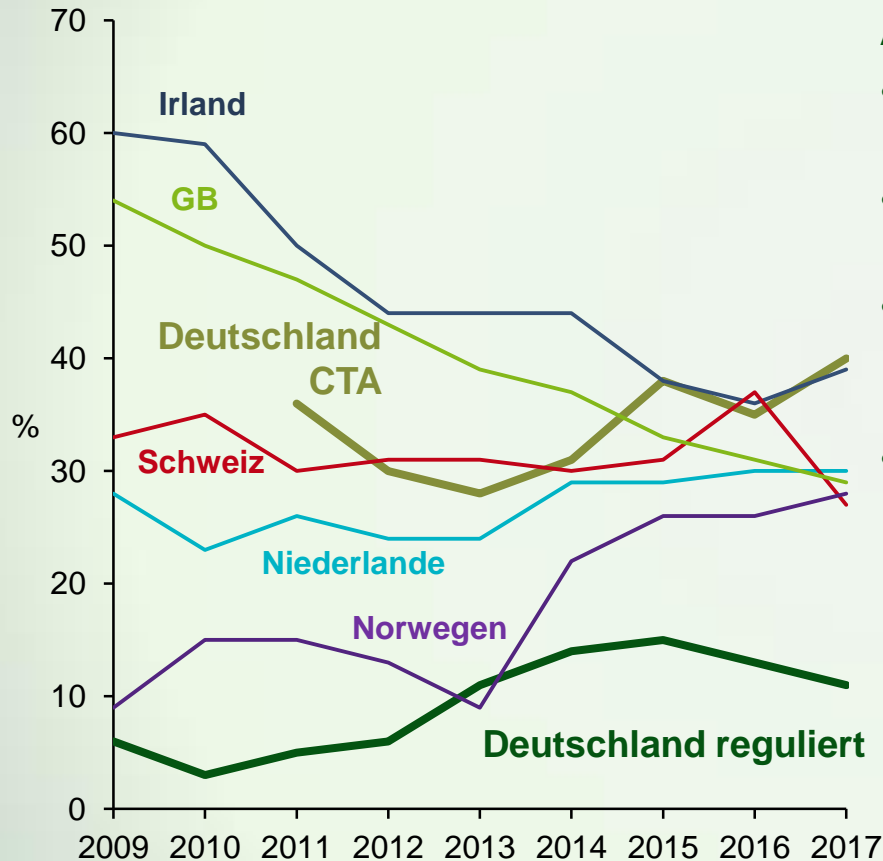


Anmerkungen

- Regulierte Anleger in Deutschland haben mit 11% europaweit die geringste Aktienquote.
- Die Aktienquote der CTAs ist dagegen mit 40% überdurchschnittlich.
- Die höchsten Immobilienquoten bei regulierten Investoren in Deutschland und der Schweiz.
- Alternatives/„Sonstigen“ sind in Deutschland stark vertreten.

Die Aktienquote in der bAV ist abhängig vom regulatorischen Umfeld

Historische Asset Allokation von DB-Systemen: Aktienquoten im historischen Vergleich 2009 – 2017

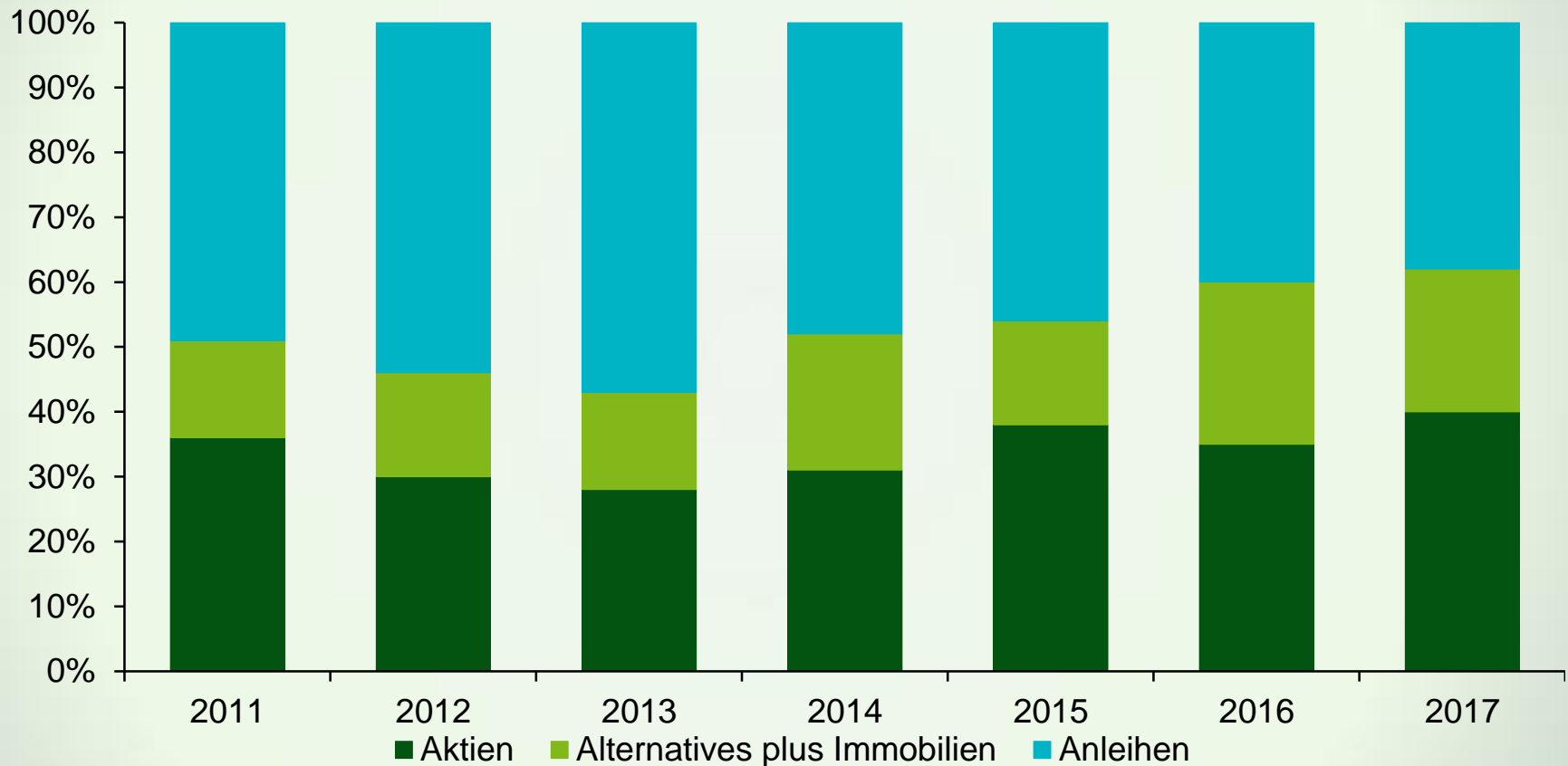


Anmerkungen

- Deutschland (reguliert) hat mit Abstand die niedrigste Aktienquote Europas.
- Nach Höchststand der Aktienquote 2015 in Deutschland (reguliert) sank diese auf 11%.
- In Deutschland (CTA) liegt der Höchststand im Jahr 2017 und löst damit Irland mit der höchsten Aktienquote ab.
- Der allgemeine Abwärtstrend wird 2017 verringert. Dabei nahm die Aktienquote in Norwegen, Niederlande, Irland und Deutschland (CTA) wieder leicht zu.

GB & Irland bauen Aktienquoten signifikant ab, Deutschland und Norwegen bauen auf

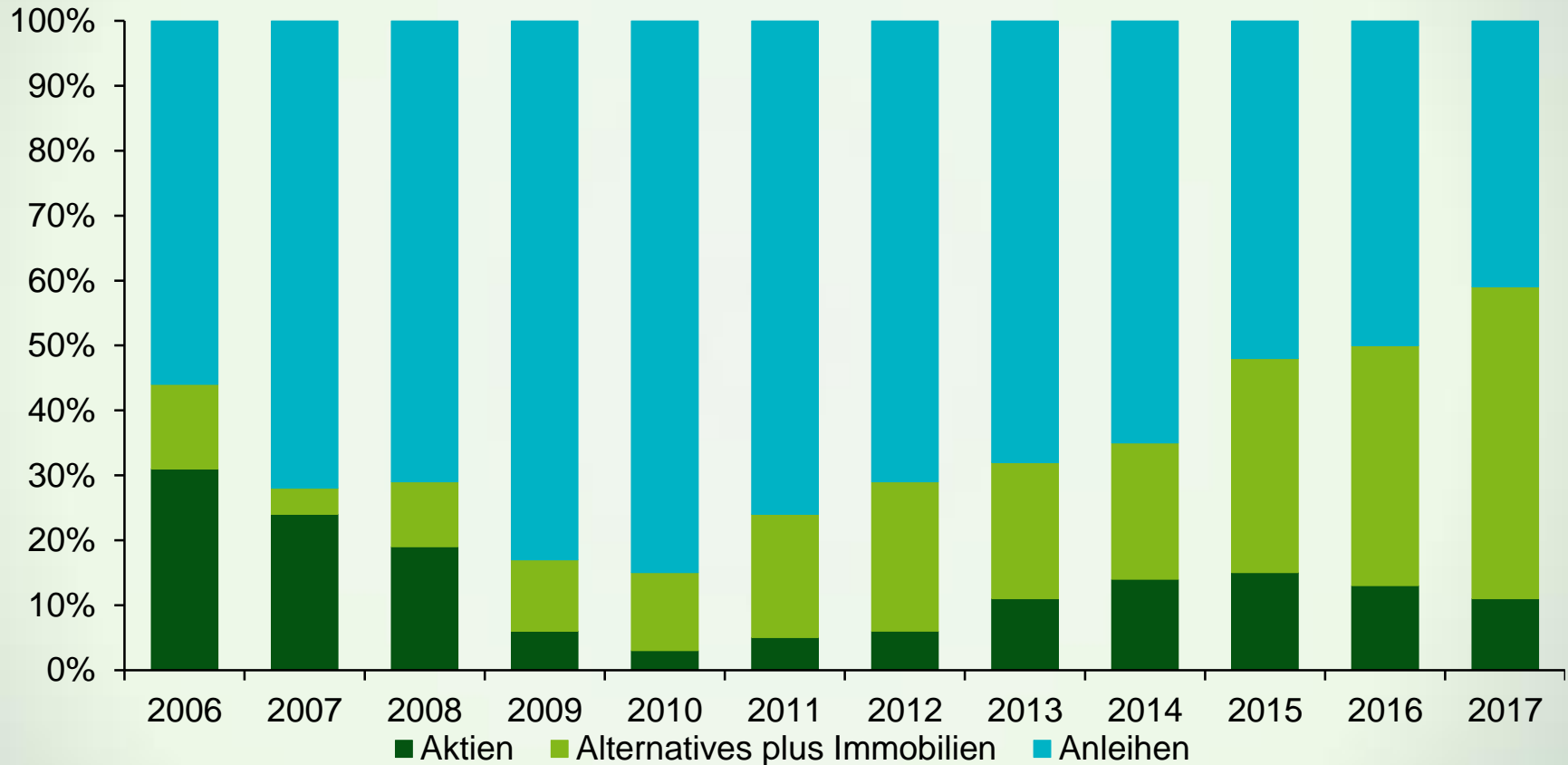
Historische Asset Allokation von DB-Systemen: Deutschland (CTA): Anleihenallokation nimmt seit 2013 ab



In Deutschland (CTA) nimmt die Anleihenquote seit 2013 ab, zugunsten von Aktien

Quelle: Mercer Asset Allokation Study 2017.

Historische Asset Allokation von DB-Systemen: Deutschland (reguliert): Anleihenallokation nimmt seit 2010 ab

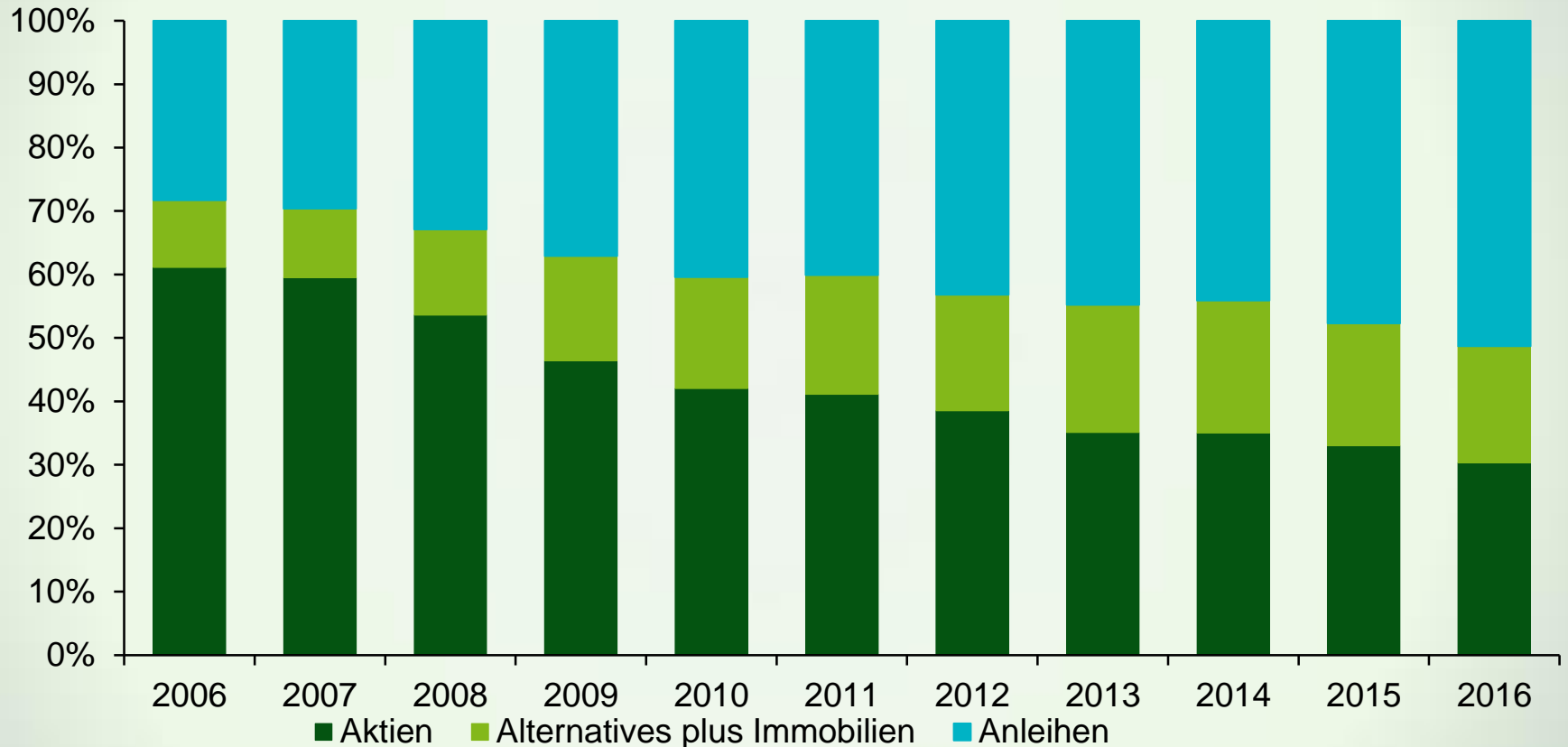


In Deutschland (reguliert) nimmt die Anleihenquote seit 2010 deutlich ab

Quelle: Mercer Asset Allokation Study 2017.

➤ A BNY MELLON COMPANYSM

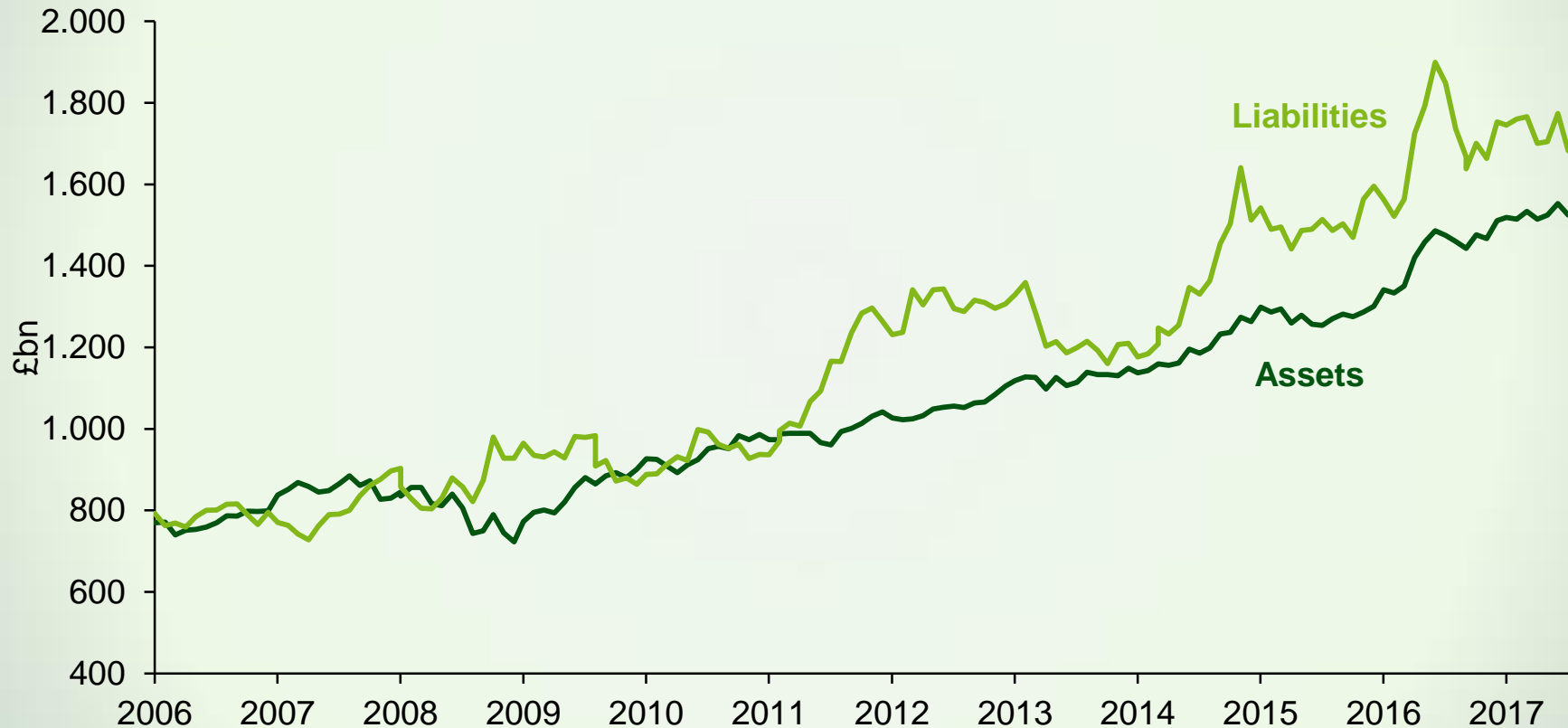
Historische Asset Allokation von DB-Systemen: Großbritannien: De-Risking-Trend setzt sich fort, Anleihen nehmen zu



Langfristiger Trend in der Reduzierung der Aktien- zugunsten der Anleihenquote hält an

Quelle: Pension Protection Fund Purple Book 2016.

Historische Asset Allokation von DB-Systemen: Volatile Deckungsgrade in Großbritannien



Großbritannien: Liabilities volatiliter als Assets und Deckungslücke angewachsen

Quelle: Pension Protection Fund 7800 Index. Datenstichtag 30 September 2017.

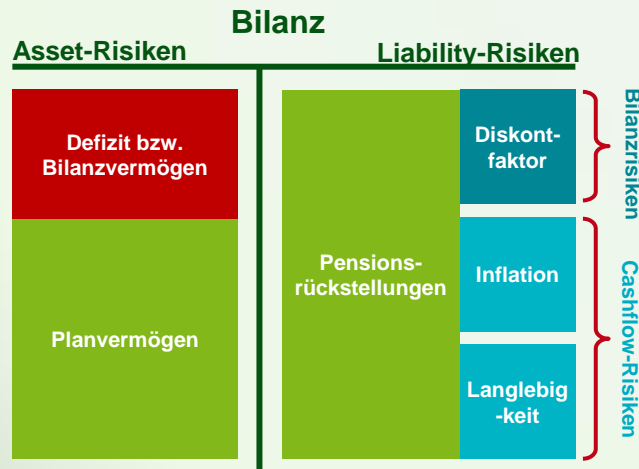
Grundproblematik bei der Bewertung des Finanzierungstatus

Grundproblematik bei der Bewertung des Finanzierungstatus

Bedeutung verschiedener Bewertungsmethoden und Annahmen

- Entscheidend für die Bestimmung des Finanzierungsstatus sind Annahmen und Abzinsungsmethode
- Vermischter Ansatz und Zeitpunkt Betrachtung:

	gut zu bestimmen	weniger gut zu bestimmen
Assets	Marktwerte	Cashflows
Liabilities	Cashflows	Marktwerte



Evolution der regulatorischen Rahmenbedingungen in GB



Evolution der regulatorischen Rahmenbedingungen in GB

Historische Entwicklung 1908 – 1995



Ursprung und Geschichte der (betrieblichen) Altersversorgung in Großbritannien – 1/2

- **1908 – Old Age Pensions Act: Armenrente**
Staatl. Rente 5 Schillingen (£0,25)/Woche für über 70-Jährige, deren jährliche Mittel £31 und 10 Schilling nicht übersteigt.
- **1911 – National Insurance Act: Erste Sozialreform**
Königliche Kommission zu den „Poor Laws and Relief of Distress 1905-09“. Erster Schritt der Reformen im Sozialbereich der Liberalen in Richtung eines gesetzlichen Systems der Sozialversicherung mit Arbeitslosen- und Krankenversicherung.
- **1946-48 – National Assistance Act: Gesetzliche Sozialversicherung und Ablösung des „Poor Laws...“**
Abschaffung des „Poor Laws“, Mindesteinkommen für diejenigen, die nicht zur Sozialversicherung beitragen (können).
- **1973 – Social Security Act: Rechtsgrundlage für DB-Zusagen**
Leistungszusagen werden rechtlich verbindlich.
- **1985 – Social Security Act: Rentenanpassungen verbindlich**
Rentenanpassungen werden rechtlich verbindlich; Minimum {5%, RPI} p.a.; RPI = arithmetische Berechnung.
- **1988 – Income and Corporation Taxes Act (ICTA): Surplus Cap**
Überschüsse werden begrenzt => Leistungserhöhungen/Beitragszahlungspausen.
- **1988 – Erster Accounting-Standard SSAP24: Expected Return on plan assets als Discount Rate**
Enthält eine Reihe von Optionen mit viel Spielraum bei der Bewertung von Liabilities.
- Die frühen **1990er** etablierten Rahmenbedingungen für die staatliche und betriebliche Rente, z. B. „**Social Security Contributions and Benefits Act 1992**“, „**Superannuation and other Funds (Validation) Act 1992**“.
- Als Folge des **Roy Goode**-Berichts und der Veruntreuung von Pensionsvermögen von **Robert Maxwell** wurde die bAV mit umfassenden Statuten bedacht (**Pension Schemes Act 1993** und **Pensions Act 1995**).

Evolution der regulatorischen Rahmenbedingungen in GB

Historische Entwicklung 2000 – 2017



Ursprung und Geschichte der (betrieblichen) Altersversorgung in Großbritannien – 2/2

- **2000 – FRS17: Marktwertbetrachtung der Liabilities**
Abzinsung mit laufzeitkongruenten HQCB-Renditen gleicher Währung, Marktwerte für Assets, PUC-Methode für Liabilities
- **2004 – Pensions Act: MFR, Pension Regulator, Pension Protection Fund**
OPRA wurde durch den Pensions Regulator ersetzt, Abschwächen der MFR *Minimum Funding Requirements* und Einführung der Insolvenzversicherung durch den Pension Protection Fund.
- **2005 – IAS19: Marktwertbetrachtung der Liabilities**
Sehr ähnlich zu FRS17
- **2007 – Pensions Act: Anpassung des gesetzl. Renteneintrittsalter**
Weitreichende Aktualisierung der staatlichen Rente, die das Renteneintrittsalter zwischen den Geschlechtern angeglichen und insgesamt angehoben hat.
- **2008 – Pensions Act: Auto Enrolment, opting-out**
Auto Enrolment; Breite Abdeckung der bAV mit staatl. Default-Option, National Employment Savings Trust ("Nest")
- **2011 – Pensions Act: Anpassung Renteneintrittsalter**
Vorziehen der Anhebung des gesetzl. Renteneintrittsalter auf 65 ab Dezember 2018 und auf 66 ab Oktober 2020.
- **2012 – IAS19: Wegfall der Korridormethode**
Wichtige Änderungen, insbesondere Wegfall der Korridormethode => Volatilität des Deckungsgrades steigt, Fokus auf Änderungen der Kapitalanlage.

Regulierung hat Liabilities in Höhe und Volatilität erhöht!

Parallelen und Unterschiede der Entwicklung in Deutschland

Ursprung und Geschichte der (betrieblichen) Altersversorgung in Deutschland – 1/2

- **1883-1889 – Gesetzliche Sozialversicherungen**
Krankenversicherung 1883, Unfallversicherung 1884 und Invaliditäts- und Alterssicherung 1889
- **1260 – betriebliche Altersversorgung (bAV) gibt es schon länger als die gesetzliche Sozialversicherung**
Bergbaubruderschaft im niedersächsischen Goslar im Nordharz
- **1450 – Der Büchsenpfenning der Knappschaften im Bergwesen**
Finanzielle Unterstützung für Kumpel, z. B. bei Krankheit oder Unfall.
- **1553 – Die Bruderschaftsverordnung der Knappschaft**
Bruderschaftsverordnung von Freiberg im Erzgebirge mit weitergehenden Absicherungen, z. B. Beerdigungskosten.
- **1840 – See-Sozialversicherung und Seemannskassen in der Schifffahrt**
Schiffergilden, Fahrer Compagnien und Bruderschaften, Versorgung kranker und verletzter Seeleute. Zwischen 1840 und 1870 entstanden die sogenannten Seemannskassen.
- **1861 – bAV der Bahner**
Bahnversicherungsanstalt als Sozialversicherung hat Vorläufer 1861, damals als Unterstützungskassen organisiert. Bis 1891 entstanden mehr als zehn dieser Unterstützungs- oder Pensionskassen.
- **1832 – bAV im 19. Jahrhundert**
Eigentlichen Anfänge der bAV, Versorgung bei Invalidität, Alter oder Tod. Beispiele: die **Gutehoffnungshütte 1832, Krupp und Henschel (1858), Siemens (1871), BASF (1879) und Farbwerke Hoechst (1889)**

Ursprung und Geschichte der betrieblichen Altersversorgung (bAV) in Deutschland – 2/2

- **1970 BAG-Urteil: richterrechtliche Unverfallbarkeit**
Unverfallbarkeit sofern **20 Jahre** im Besitz der Zusage.
- **1974 – Gesetz zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung (BetrAVG)**
Am 19.12.1974 tritt das Betriebsrentengesetz in Kraft und regelt u. A. gesetzlichen Insolvenzschutz und gesetzliche Unverfallbarkeit: Vollendung des 35. Lebensjahres, **10 Jahre** im Besitz einer Zusage bzw. 3 Jahre und 12 Jahre Betriebszugehörigkeit.
- **1985 – Inkrafttreten von IAS 19 (1983)**
- **1987 – Aufheben des Passivierungswahlrecht für Direktzusagen ab 1.1.1987**
- **2001 – Rentenreform**
Seit 01.01.2002 Recht auf Betriebsrente in Form von Entgeltumwandlung, Beitragszusage mit Mindestleistung (BZML). Seit 1999 Möglichkeit mit Versorgungsbausteinen beitragsorientierte Leistungszusage (BOLZ). Unverfallbarkeit ab 1.1.2001: **5 Jahre** und bei Ausscheiden Vollendung des 30. Lebensjahr.
- **2005 – IFRS IAS19 setzt sich immer mehr in der Rechnungslegung internationaler Unternehmen durch**
- **2009 – Unverfallbarkeit für Zusagen ab 1.1.2009 5 Jahre und bei Ausscheiden Vollendung des 25. Lebensjahr**
- **2010 – HGB: Einführung BilMoG: (Änderung der Diskontrate von 6% auf 7-Jahres-Durchschnitt)**
- **2011 – IAS 19: Wegfall der Korridormethode und damit Erhöhung der Volatilität bei den Liabilities**
- **2016 – HGB-Zins Durchschnittsbildung von 7 auf 10-Jahre erhöht**
- **2018 – BRSG: Zielrente, echte Beitragszusage und Garantieverbot über Tarifpartner(Model)**

Regulierung hat Liabilities in Höhe und Volatilität erhöht!

Evolution der bAV-Rahmenbedingungen

Vergleich Deutschland und Großbritannien



- Einführung von Leistungszusagen
 - Deutschland lange vor Einführung der gesetzlichen Rente
 - Rechtlich verbindlich: 1973 (GB), 1974 (D)
- Rentenanpassungen: 1974 (D), 1985 (GB)
- Insolvenzschutz: 1974 (D), 2004 (GB)
- Bewertung der Liabilities nach Marktwerten: 2000 (GB), 2005 (D)
- Themen Anfang 90er (GB) bzw. Anfang 2000er (D)
 - Aktiv/Passiv-Debatte, Einsatz von ETFs
 - Einbeziehen von Investment Consultants
- Themen Anfang 2000er (GB) bzw. Anfang 2010er (D)
 - ALM, LDI
 - Schließung von DB-Systemen

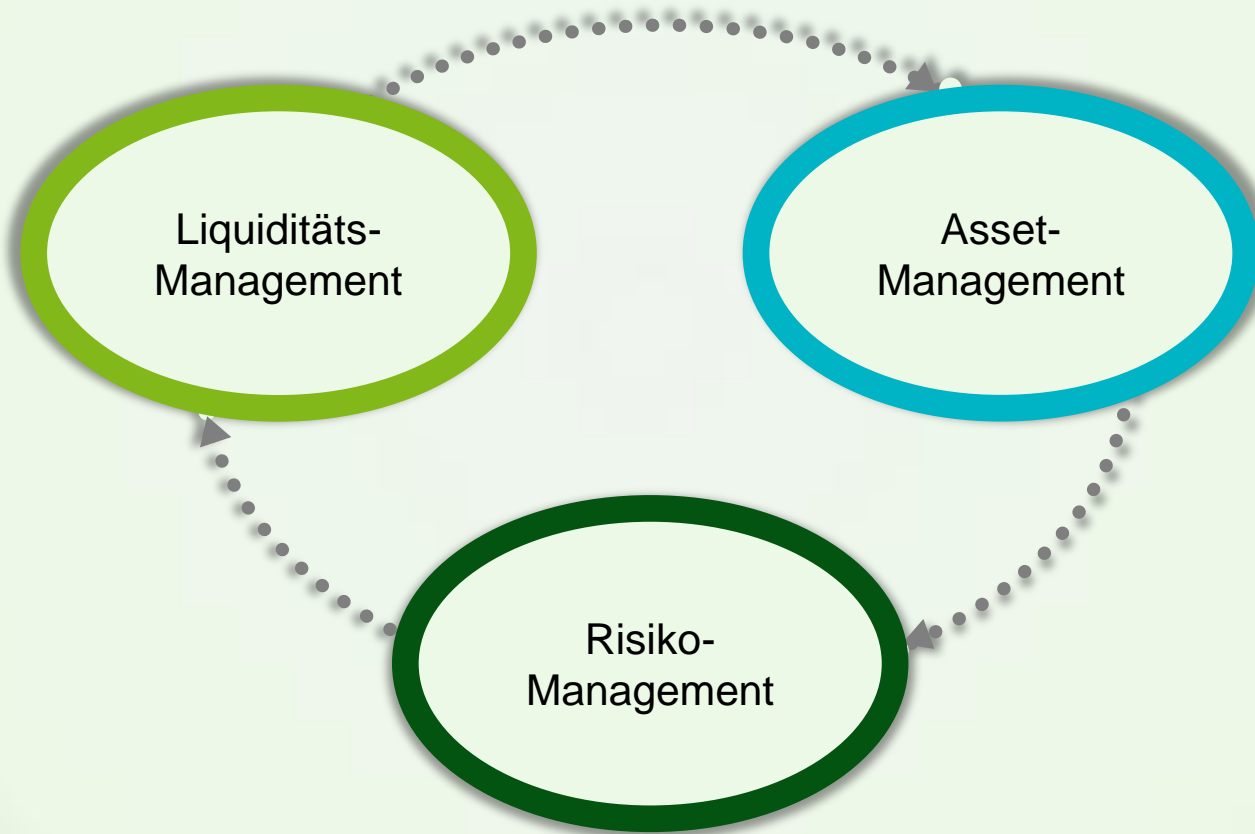
Trotz ähnlicher Regulierung, sind viele Themen erstmals in GB aufgetaucht

Notwendige Strategieänderung in der Kapitalanlage



Notwendige Strategieänderung in der Kapitalanlage

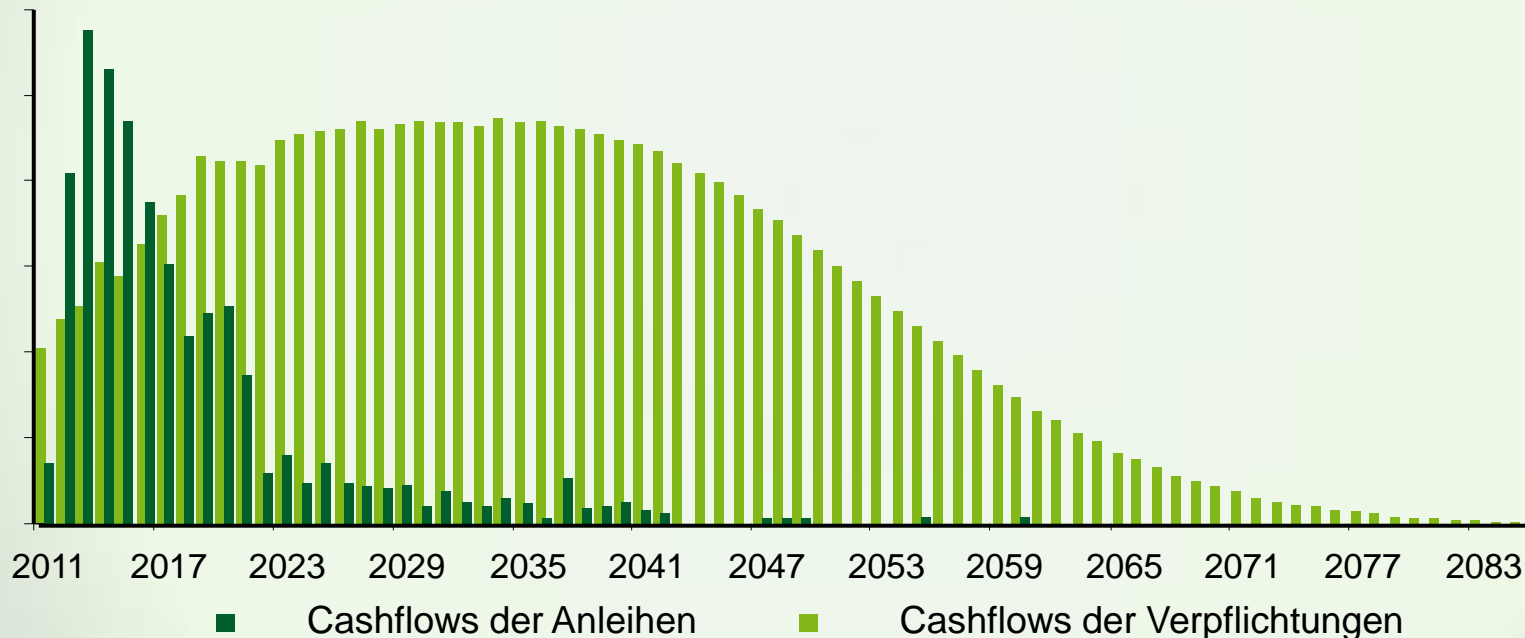
Liquiditäts-, Asset- und Risiko-Management bei DB-Systemen



Notwendige Strategieänderung in der Kapitalanlage

Vorgeschlagene alternative Methode

- Aktuarielle Bewertung der Liabilites mit stabilen Annahmen für die Bilanzbetrachtung
- Fokus auf Cashflows zur Bedeckung der Rentenzahlungen
- Konstruktion von Portfolien mit ähnlichen Cashflow-Profilen (Cashflow-Risiken minimieren)



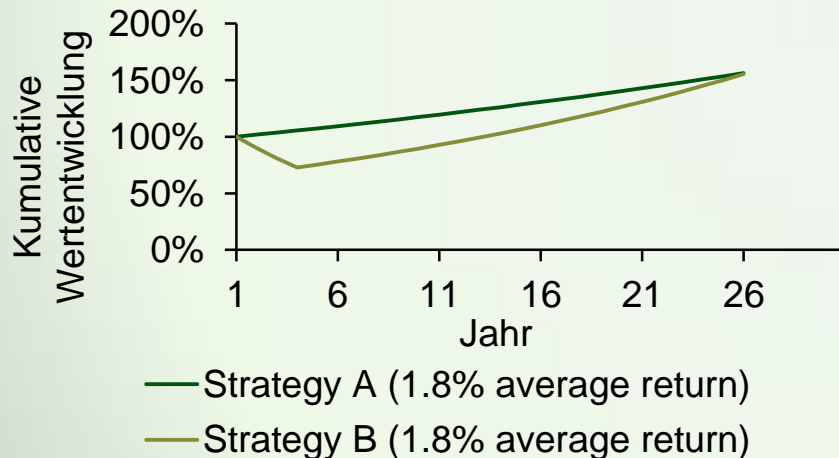
Cashflow-Betrachtung ist wichtig, insbesondere bei geschlossenen Systemen

Notwendige Strategieänderung in der Kapitalanlage

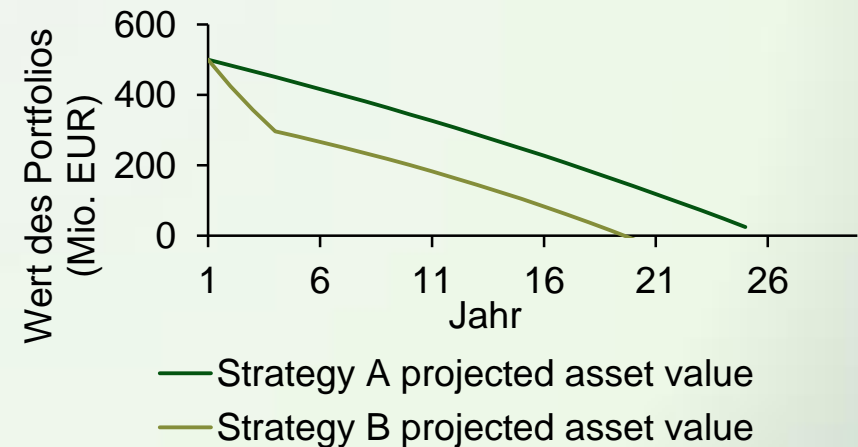
Fokus auf Wahrscheinlichkeit der Zielerreichung – Ein Beispiel

- Ausgangsbasis: €500 Millionen Deckungskapital: Jährliche Abflüsse €25 Millionen
 - Kapitalanlagestrategie A: 1,8% p.a. konstant
 - Kapitalanlagestrategie B: -10% p.a. in den Jahren 1-3, danach 3,5% p.a.
- Strategie A und B erwirtschaften über einen Zeitraum von 25 Jahren jeweils 1,8% p.a.

Wertveränderung in %



Wertveränderung in €



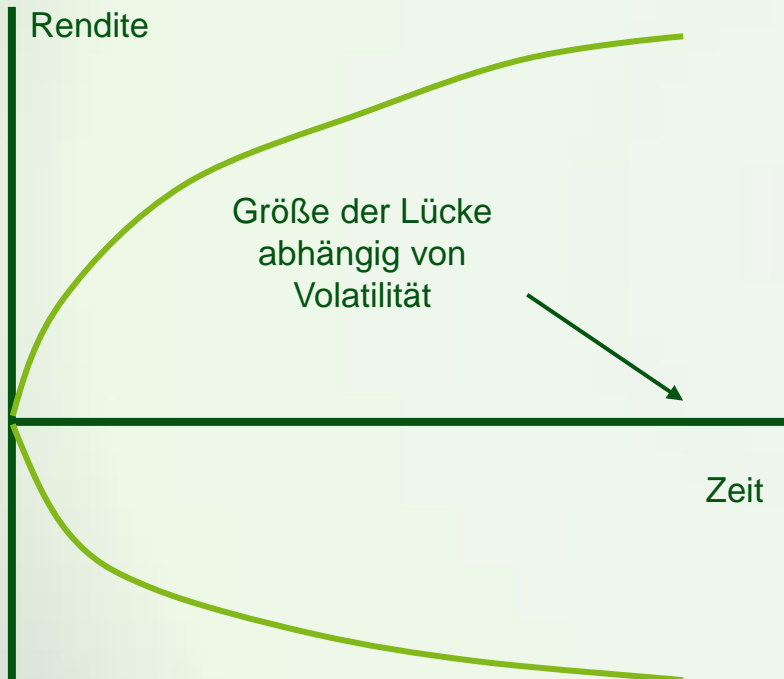
Hohe Wahrscheinlichkeit zur Erreichung von Anlagezielen ist wichtig!

Nur zu Darstellungszwecken.

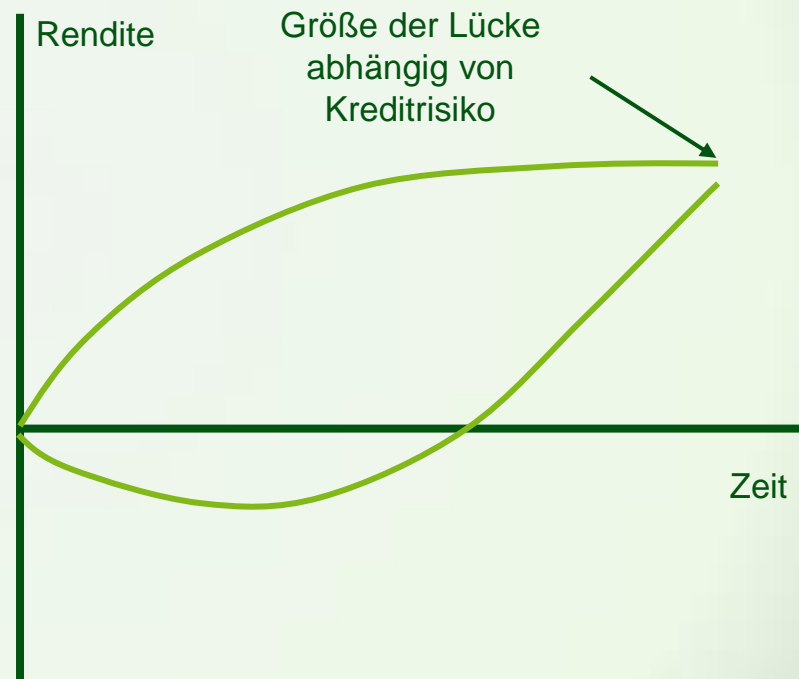
Notwendige Strategieänderung in der Kapitalanlage

Welche Anlageklassen? Vertragliche und nicht-vertragliche Cashflows

Nicht-vertraglich aktiv gemanagt: Hauptrisiko: Volatilität der Marktpreise



Vertraglich B&M: Hauptrisiko: Default

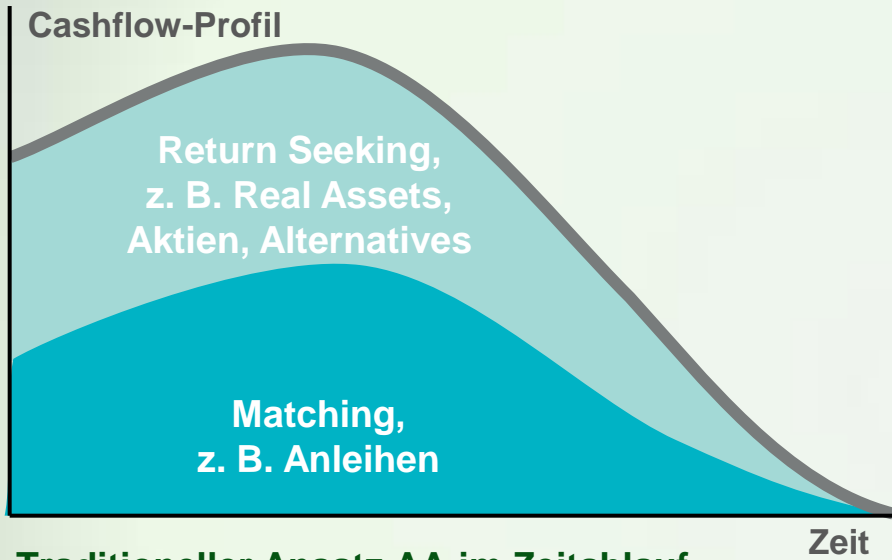


Aktiv gemanagtes Portfolio versus Buy&Maintain-Portfolio vertraglicher Renditen

Nur zu Darstellungszwecken.

Notwendige Strategieänderung in der Kapitalanlage

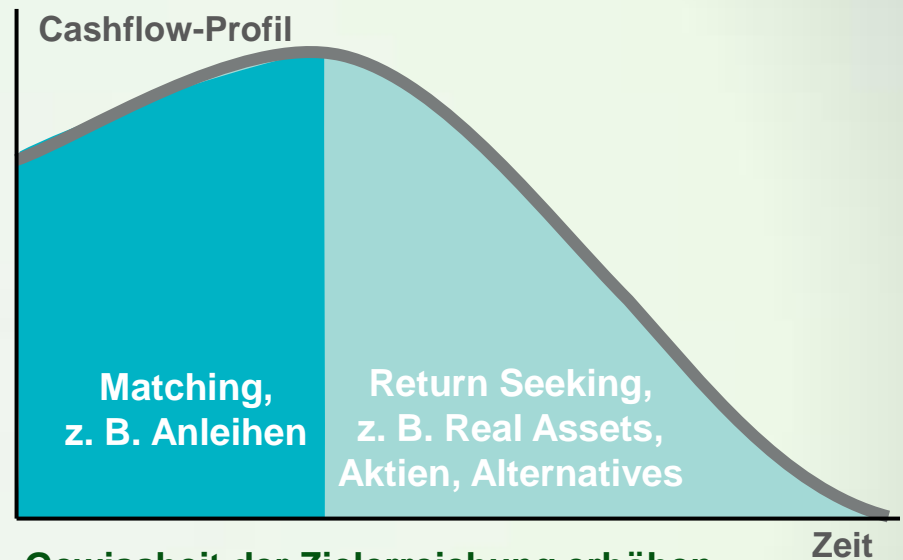
„Buying time“ bedeutet größere Gewissheit den Verbindlichkeiten nachzukommen



Traditioneller Ansatz AA im Zeitablauf

- Rebalancieren der Assetallokation liefert notwendige Liquidität
- Geringe Sicherheit die notwendigen Cashflows zu erwirtschaften.

Fokus auf Rendite und Deckungsgrad, aber nicht auf zu erbringenden Zahlungsverpflichtungen.



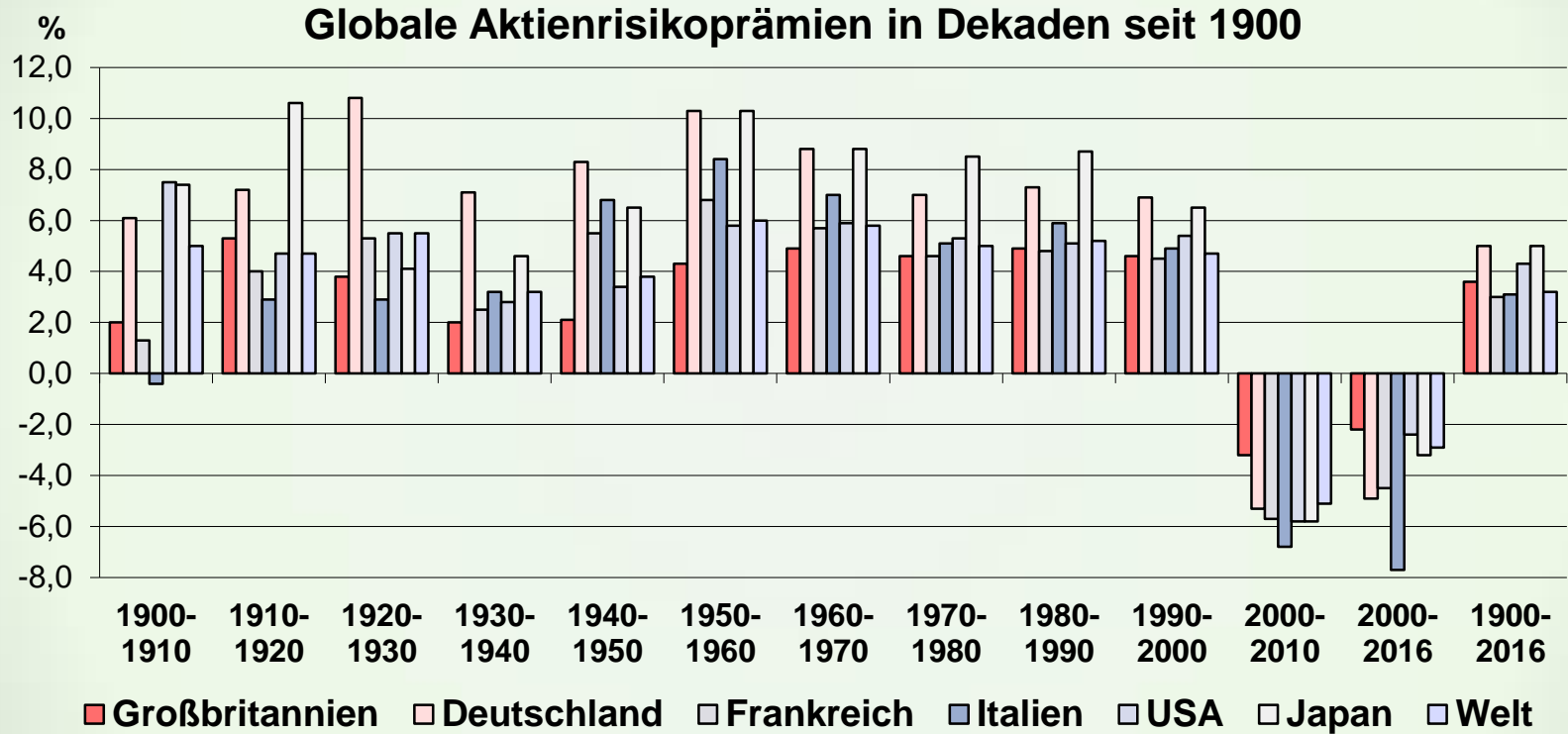
Gewissheit der Zielerreichung erhöhen

- „Buying time“ damit Return Seeking Assets Wachstum generieren können.
- Wachstums-Assets nur notwendig um langfristig die Zielrendite zu erwirtschaften.

Umschichten in Matching falls Ausfinanzierung sich verbessert hat mit Fokus auf Cashflows.

Return Seeking Assets – Beispiel: Aktienrisikoprämie

Langfristig rentieren Aktien besser als Anleihen – fast immer



Return Seeking Assets erreichen höhere Renditen, *aber nicht immer!*

Quelle: aba-Handbuch Kapitalanlage in der betrieblichen Altersversorgung – voraussichtliche Neuauflage 2018, Daten aus Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook.

Cashflow Management in der Praxis

Umschichten in Abhängigkeit vom Finanzierungsstatus

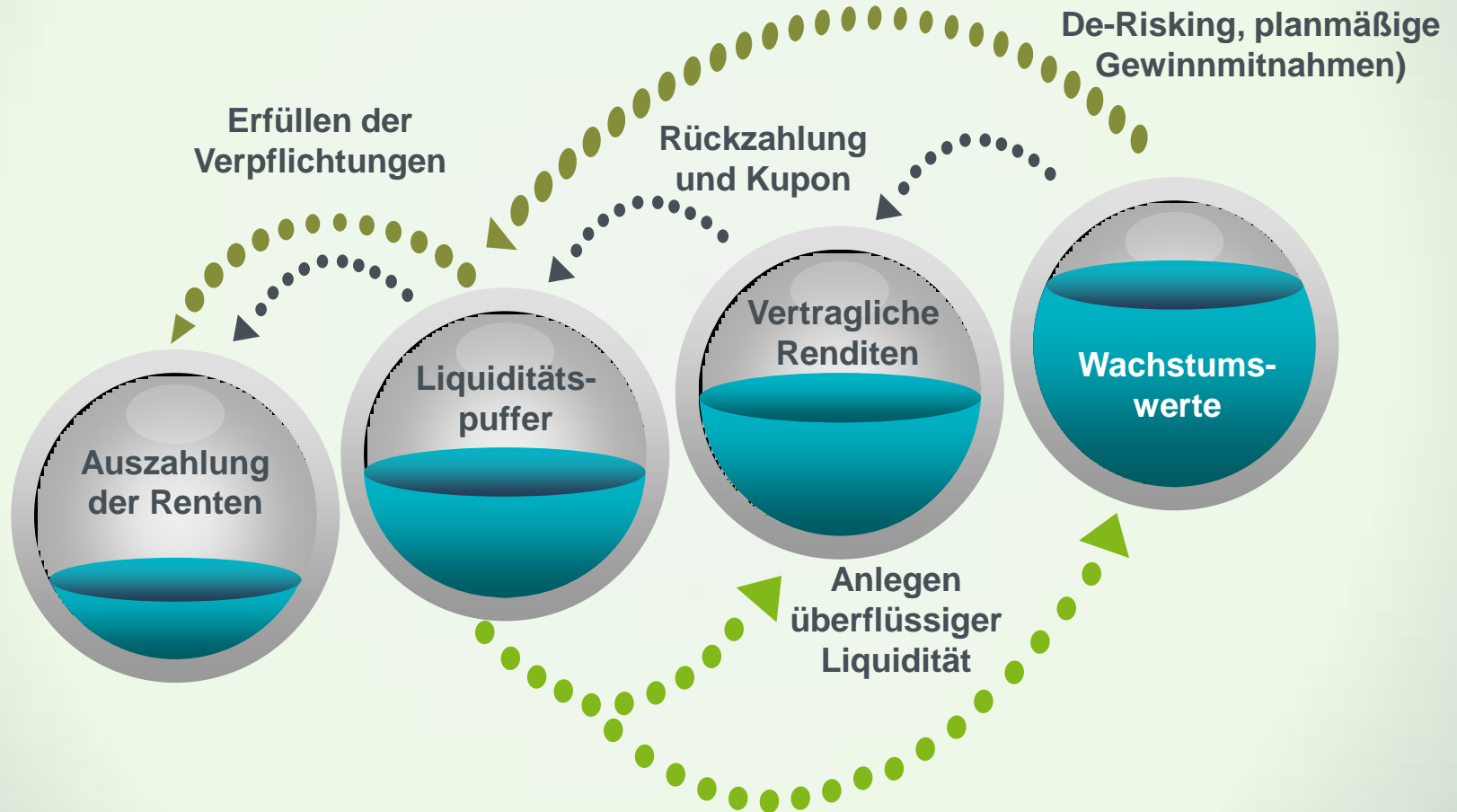
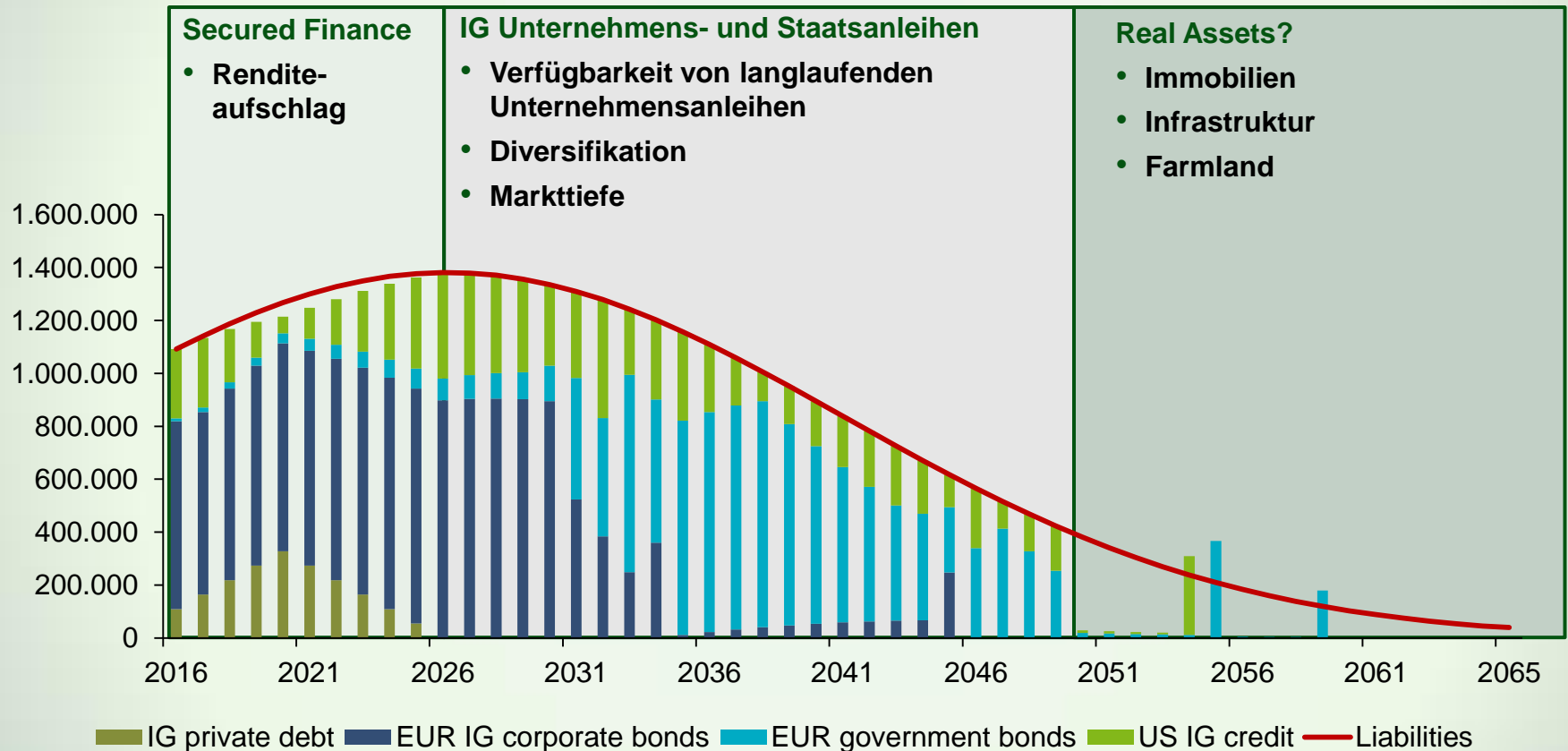


Illustration.

Notwendige Strategieänderung in der Kapitalanlage

Illustration des Cashflow-Profil der Anlagestrategie

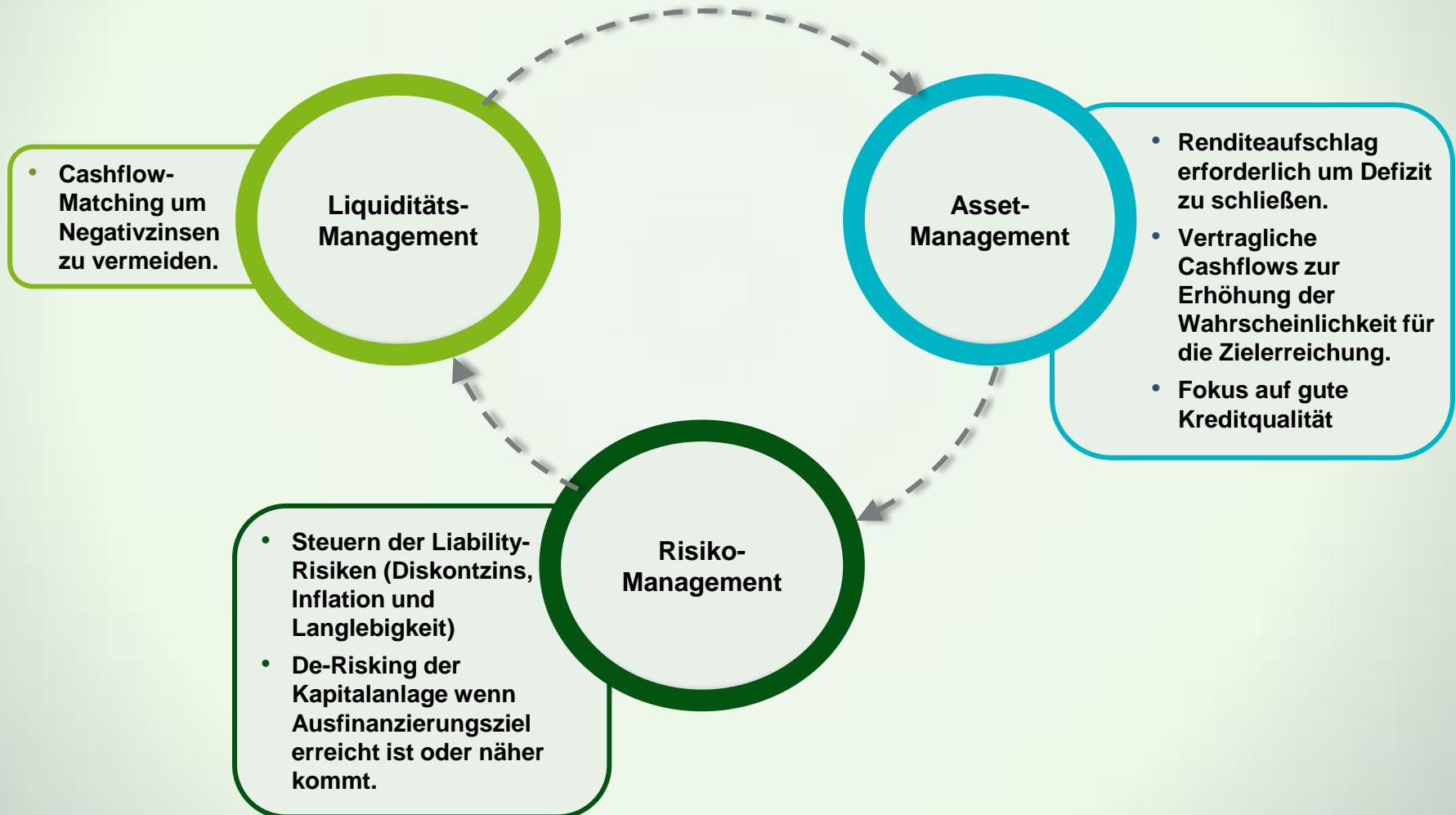


Einbeziehen der Cashflow-Erfordernisse erhöht die Gewissheit der Zielerreichung

Nur zu Darstellungszwecken.

Notwendige Strategieänderung in der Kapitalanlage

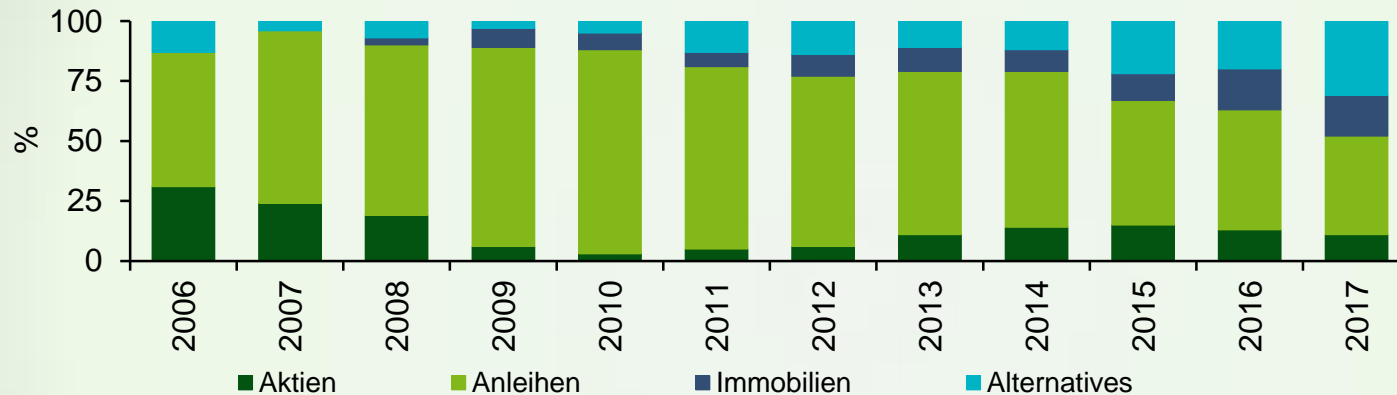
Liquiditäts-, Asset- und Risiko-Management



Anhang

Historische Asset Allokation von DB-Systemen: Deutschland reguliert 2006 – 2017

Strategische Allokation der Kapitalanlage



Anmerkungen

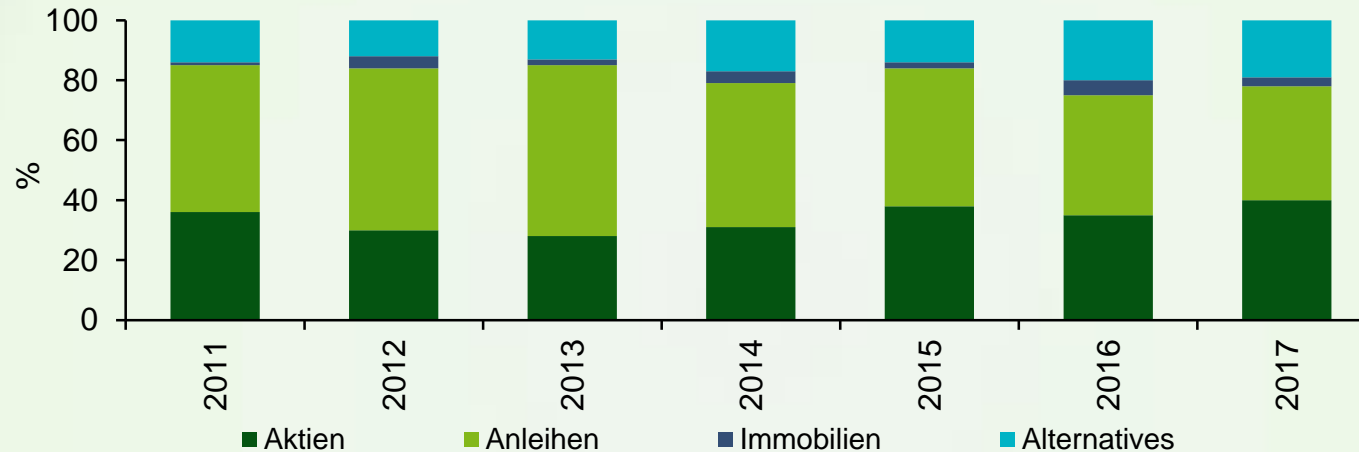
- Seit 2010 Anstieg der Aktienquote. Trend seit 2015 wieder umgekehrt, jedoch nicht um diese in Anleihen zu investieren, sondern zugunsten Alternativer Investments.
- Allokation in Anleihen nimmt seit 2010 stetig ab. Trend in Richtung Alternatives und Immobilien.

Die Anleihenquote fällt seit 2010 zugunsten von Immobilien und Alternatives

Quelle: Mercer Asset Allokation Study 2017.

Historische Asset Allokation von DB-Systemen: Deutschland CTA 2011 – 2017

Strategische Allokation der Kapitalanlage



Anmerkungen

- Reduktion der Anleihen-Allokation seit dem Höchststand von 2013 (57%) auf 38% 2017.
- 19% Alternatives ein signifikanter Bestandteil.
- 3% Immobilien gering, aber Immobilien häufig auch Teil der Alternatives-Allokation.
- Aktien deutlich aufgebaut auf 40%!

Die Anleihenquote fällt seit 2013 zugunsten von Aktien und Alternatives

Quelle: Mercer Asset Allokation Study 2017.

Dies ist ein für professionelle Kunden bestimmtes Marketing-Dokument, das Privatkunden nicht zur Verfügung gestellt bzw. von diesen nicht verwendet werden darf. Sofern nicht anders angegeben, ist die Informationsquelle Insight Investment. Prognosen oder Meinungen sind die von Insight Investment zum Datum dieses Dokuments (oder wie anders angegeben) und können sich ändern. Das in dieser Veröffentlichung enthaltene Material dient nur der allgemeinen Information und stellt keine Beratung, fachliche Beratung (gemäß dem UK Pensions Act 1995), Anlageberatung und keine Empfehlung bezüglich des Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren dar. Es sollte nicht als Garantie für die künftige Entwicklung betrachtet werden. Der Wert der Anlagen und die Erträge daraus schwanken und werden nicht garantiert, und Investoren können den von ihnen investierten Betrag (teilweise aufgrund von Wechselkursänderungen) möglicherweise nicht zurückbekommen. Die vergangene Performance ist kein Hinweis auf künftige Entwicklungen. Dieses Dokument darf nicht zum Zwecke eines Angebots oder einer Aufforderung in einem Land bzw. unter Umständen verwendet werden, in denen ein solches Angebot oder eine Aufforderung rechtswidrig oder anderweitig nicht zulässig ist. Dieses Dokument darf nicht ohne Zustimmung von Insight Investment geändert oder an einen Dritten weitergeleitet werden.

Telefonate können aufgezeichnet werden.

Für Kunden und Interessenten von Insight Investment Management (Global) Limited:

Herausgegeben von Insight Investment Management (Global) Limited. Eingetragen in England and Wales. Gesellschaftssitz: 160 Queen Victoria Street, London EC4V 4LA; HR-Nummer 00827982.

Für Kunden und Interessenten von Insight Investment Funds Management Limited:

Herausgegeben von Insight Investment Funds Management Limited. Eingetragen in England and Wales. Gesellschaftssitz: 160 Queen Victoria Street, London EC4V 4LA; HR-Nummer 01835691.

Für Kunden und Interessenten von Pareto Investment Management Limited:

Herausgegeben von Pareto Investment Management Limited. Eingetragen in England and Wales. Gesellschaftssitz: 160 Queen Victoria Street, London EC4V 4LA; HR-Nummer 03169281.

Insight Investment Management (Global) Limited, Insight Investment Funds Management Limited und Pareto Investment Management Limited sind von der Financial Conduct Authority im Vereinigten Königreich zugelassen und werden von dieser reguliert. Insight Investment Management (Global) Limited und Pareto Investment Management Limited verfügen über eine Zulassung zur Ausübung ihrer Geschäftstätigkeit in Europa gemäß den Bestimmungen des Europäischen Passes im Rahmen der EU-Richtlinie 2004/39 über Märkte für Finanzinstrumente.

Für in Singapur ansässige Kunden und Interessenten:

Dieses Material ist nur für institutionelle Anleger bestimmt.

Diese Dokumentation ist nicht bei der Finanzaufsichtsbehörde MAS (Monetary Authority of Singapore) als Prospekt registriert worden. Dementsprechend ist es untersagt, diese und andere Dokumente oder Materialien im Zusammenhang mit dem Angebot oder Verkauf oder einer Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf von Anteilen in Umlauf zu bringen oder weiterzugeben oder Anteile direkt oder indirekt anzubieten oder zu verkaufen oder zum Gegenstand einer Zeichnungs- oder Kaufaufforderung zu machen, wenn diese jeweils an Personen in Singapur gerichtet sind; außer es handelt sich um (i) institutionelle Anleger gemäß § 304 des Securities and Futures Act, Kapitel 289 von Singapur ("SFA"), oder es erfolgt (ii) anderweitig gemäß und in Übereinstimmung mit den Bedingungen einer anderen geltenden Vorschrift des SFA.

Für in Australien ansässige Kunden und Interessenten:

Dieses Material ist nur für Vertriebspartner und nicht zur Weitergabe an Privatkunden bestimmt, die sich entsprechend nicht auf dieses Material berufen dürfen.

Insight Investment Management (Global) Limited und Pareto Investment Management Limited sind von der Erfordernis einer australischen Finanzdienstleistungslizenz gemäß dem Australian Securities and Investments Commission Corporations Act 2001 für die von ihr erbrachten Finanzdienstleistungen befreit. Insight Investment Management (Global) Limited ist von der Financial Conduct Authority zugelassen und wird von dieser nach britischem Recht reguliert, das vom australischen Recht abweicht. Wenn dieses Dokument in Australien genutzt oder verbreitet wird, ist es herausgegeben von Insight Investment Australia Pty Ltd (ABN 69 076 812 381, AFS License No. 230541), Level 2, 1 Bligh Street, Sydney, NSW 2000).

© 2017 Insight Investment. Alle Rechte vorbehalten.