

Portfolio-Umstrukturierung - Eine Herausforderung für Pensionskassen

Professionelles Transition Management minimiert Renditeverluste

Sebastian Hofmann-Werther, Managing Director DACH-Region und Osteuropa, Russell Investments

Portfolios von Pensionskassen und Stiftungen sind breiter diversifiziert und damit auch komplexer geworden. Ebenso werden ihre Anlageentscheidungen durch verstärkte Regulierung, Auswahlmöglichkeiten aus einer Vielfalt von Investmentstrategien sowie strengeres Risikomanagement immer komplexer. Nach der Global-Pension-Asset-Management Studie von Towers Watson 2014 betragen allein die Vermögen der Unternehmenspensionspläne etwa 403 Milliarden Euro. Gelder von berufsständischen Versorgungswerken sowie kommunalen und kirchlichen Kassen sind darin noch nicht enthalten.



Bei diesen Summen und sich ständig ändernden Marktbedingungen werden Portfolio-Umschichtungen immer öfter relevant. Änderungen der Asset-Allokation, bedingt durch den Austausch von Portfoliomanagern oder der Auflegung neuer Mandate, können schnell viele Ressourcen, Zeit und Geld kosten. Letzteres macht oftmals ein Vielfaches der angestrebten Rendite aus. Eine treuhänderische Verantwortung verlangt zudem gute Governance-Strukturen, Best-Practice-Ausführung und hohe Transparenz. Dadurch erfreuen sich Transition-Management-Dienstleistungen immer größerer Beliebtheit.

Im Februar 2014 veröffentlichte die britische Financial Conduct Authority einen Bericht über Transition-Management-Anbieter in Großbritannien. Dort wurden Umstrukturierungen von jährlich über 165 Milliarden Pfund begleitet. In den USA haben Transition Manager Institutionellen Anlegern bereits seit den frühen 90ern Milliarden eingespart. Auch in Deutschland ist Transition Management in den vergangenen Jahren immer wichtiger geworden. Es bestand hier lange das Vorurteil, dass Transition-Management-Dienstleistungen sich ausschließlich im Aktienbereich rentieren würden. Nach und nach sehen deutsche Institutionelle Anleger jedoch auch die Vorteile bei Umschichtungen im Rentenbereich.

Deutsche Altersvorsorgeeinrichtungen vertrauen während der Umschichtungsphase häufig auf ihre bisherigen oder künftigen Asset Manager. Dies ist jedoch nicht immer empfehlenswert: Für den ehemaligen Asset Manager besteht kein Anreiz mehr, seine Wertpapiere mit dem bestmöglichen Ergebnis für seinen Kunden zu verkaufen und die Leistung des neuen Managers wird erst gemessen, wenn er das vom Kunden definierte Portfolio zusammengestellt hat. Der Übergang vom alten zum neuen Portfolio dauert einige Tage - bei komplexeren Portfolios auch Monate. Währenddessen ruht das Portfoliomanagement. Die Portfolios sind dabei diversen finanziellen und operativen Risiken ausgesetzt. Die Performance des ursprünglichen Portfolios bleibt ggf. hinter den Zielergebnissen des neuen zurück.

Transition Management hat zur Aufgabe, den gesamten Prozess einer Portfolio-Umstrukturierung zu steuern und bereits während der Umstrukturierungsphase in Richtung des Risiko-Rendite-Profiles des Zielfortfolios zu steuern. Durch Steuern und Gebühren der Transaktion ergeben sich explizite Kosten, die sich negativ auf die Performance auswirken. Implizite Kosten ergeben sich aufgrund veränderter Marktpreise, Spreads und Opportunitätskosten durch verpasste Kurschancen. In der Regel machen

die expliziten Kosten etwa 20 Prozent aus, während die oft unterschätzten impliziten Kosten einen Anteil zwischen 60 bis 80 Prozent und damit erheblich größere Auswirkungen auf das Gesamtergebnis haben können. Kauf und Verkauf der Wertpapiere müssen mit Hedging-, Crossing- und Overlay-Techniken zeitlich genau geplant werden, um den besten Preis bei geringstmöglichem Risiko zu erreichen. Zudem werden auch Termine für Zinsentscheide, die Veröffentlichung von Konjunkturdaten und Maßnahmen für unvorhergesehene Marktszenarien berücksichtigt.

Insbesondere bei komplexen Umstrukturierungen kann es sinnvoll sein, sich im Vorfeld Angebote verschiedener Transition Manager einzuholen. Zur Auswahl stehen bislang rund 15 Anbieter, darunter Investment Banken und globale Asset Manager. Diese verfügen über die notwendige Infrastruktur und damit einhergehenden effizienten Handelskapazitäten. Russell Investments ist in diesem Bereich weltweit aktiv und bietet diese Dienstleistungen seit 22 Jahren und in Deutschland seit acht Jahren an. Im vergangenen Jahr führte das Unternehmen 813 Transaktionen im Volumen von 580 Milliarden Euro durch.

Disclaimer

Die hier von Russell Investments bereitgestellten Informationen stellen kein Angebot zum Kauf oder zur Inanspruchnahme von Finanz- und Beratungsdienstleistungen bzw. Finanzinstrumenten dar. Aussagen zu den Vor- und Nachteilen von Finanz- und Beratungsdienstleistungen bzw. Finanzinstrumenten/Produkten in der Vergangenheit erlauben keine Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung. Eine Beauftragungsentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage weiterer rechtsverbindlicher Informationen von Russell Investments getroffen werden. Diese können bei Russell Investments Ltd., Bockenheimer Landstraße 2-4, 60306 Frankfurt am Main oder unter www.russell.com angefordert werden.