

# Pension Risk Management und Anlage von Pensionsvermögen 2021



## Vorwort

Die 12. Pension Risk Management Studie ist im Umfeld der Pandemie sowie deren Auswirkungen auf die Märkte durchgeführt worden und untersucht wie nachhaltig und robust sich die Portfolios deutscher Pensionsanleger in diesem volatilen Marktumfeld behauptet haben. Als eine interessante Beobachtung sei vorweggenommen, dass erstmalig die erwarteten zukünftigen Renditen sowohl der regulierten als unregulierten Investoren gleichauf sind.

Aufgrund des anhaltenden Nachholbedarfs im Allokieren von alternativen sowie illiquiden Strategien, haben wir wieder einen besonderen Fokus auf diese Assetklassen gelegt. Die Studienergebnisse haben gezeigt, dass im Rahmen der Implementierung dieser Assetklassen weiterhin Investitionshürden für deutsche Pensionsanleger bestehen. Bei insgesamt geringer werdenden Renditeprognosen, ist die Allokation in illiquide und alternative Anlageklassen umso entscheidender zur Erreichung des benötigten Renditeziels.

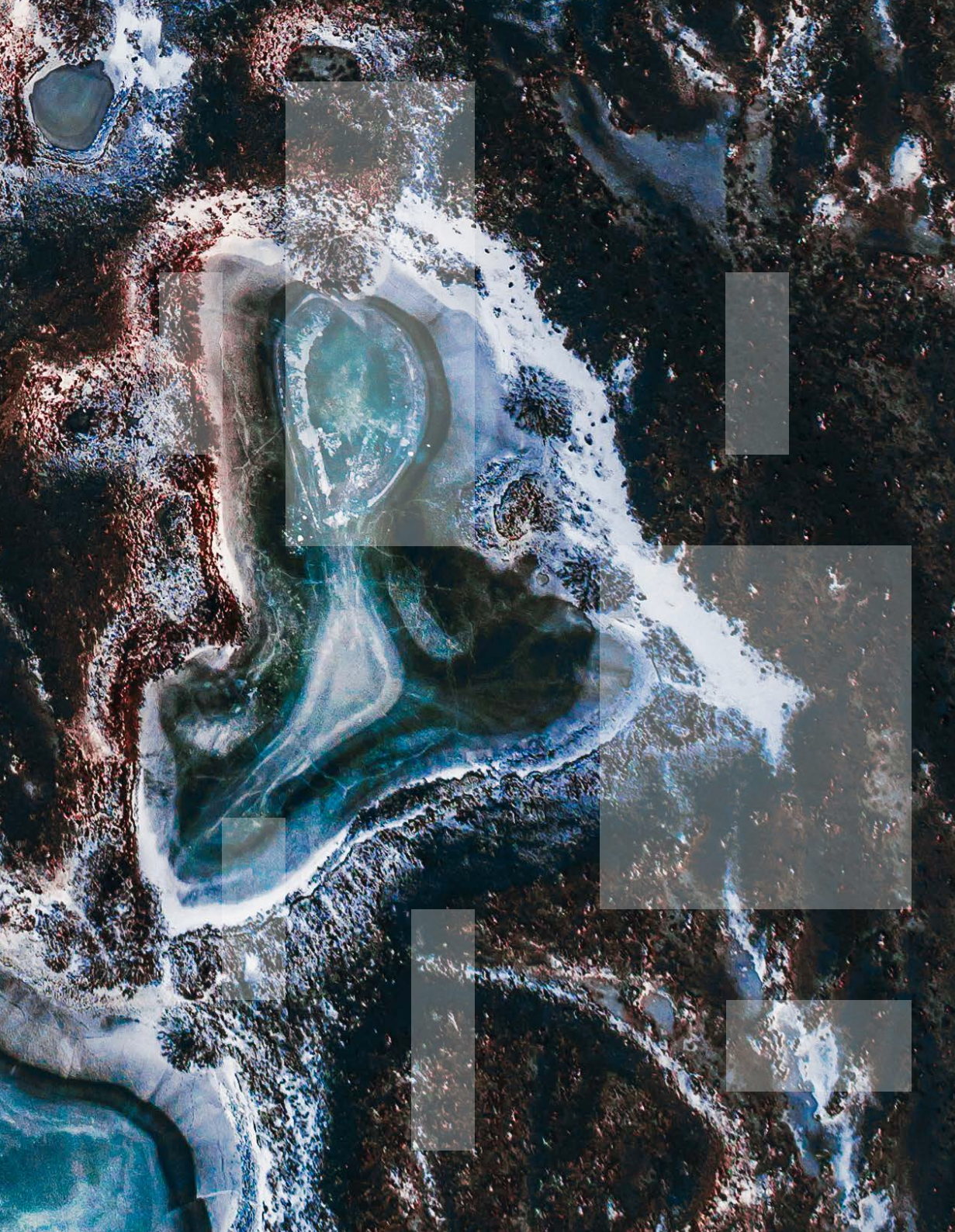
Bei der Analyse der Portfolios ist – wie auch in den vergangenen Jahren – zu beobachten, dass unter den „Alternatives“ insbesondere „Private Equity“ als der Investorenliebling heraussticht. Diese Beobachtung erweckt den Anschein, dass Investoren gewissen Markttrends folgen. Gerade hier wäre seitens der Anleger zu hinterfragen, ob die besonders stark wachsenden Kapitalzusagen im Bereich Private Equity auch genügend Investitionsmöglichkeiten finden. Um dem allgemeinen Trend niedrigerer Renditen entgegenzuwirken, bietet es sich an nicht mit den Markttrends zu investieren, sondern neue Nischenstrategien frühzeitig ins Portfolio aufzunehmen. Dadurch kann der „First-Mover-Advantage“ voll für die Profitabilität des eigenen Portfolios genutzt werden. Als Anregung werden in der Studie Strategien wie „China A-Shares“ oder auch „Bank Capital Relief Trades“ vorgestellt, in der Hoffnung hierdurch größere Aufmerksamkeit für solche Nischenthemen zu generieren.

Die Relevanz von „Nachhaltigkeit“ ist das aktuell alles beherrschende Thema und somit natürlich auch ein Aspekt, der dieses Jahr besonders aufgegriffen und dem ein eigenes Kapitel gewidmet wurde. Um der eigenen Verpflichtung als Fiduciary Manager zur Klimaneutralität in unseren Kundenportfolios nachzukommen, wird in diesem Kapitel der „Carbon Journey Plan“ als Ansatz zur Transition vom Status-Quo zum klimaneutralen Portfolio vorgestellt.

Tobias Bockholt  
Geschäftsführer  
Head of Investments, Germany





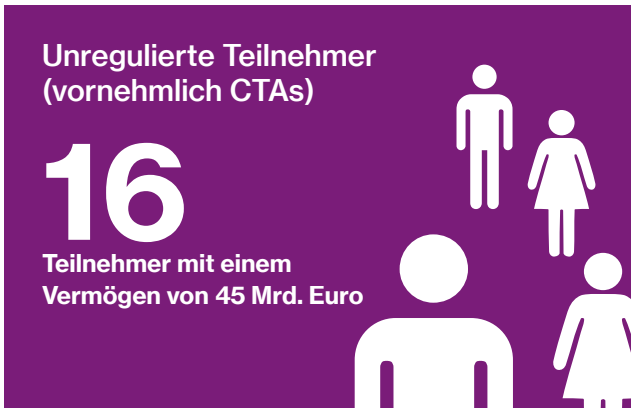


# Pension Risk Management und Anlage von Pensionsvermögen 2021

## Inhalt

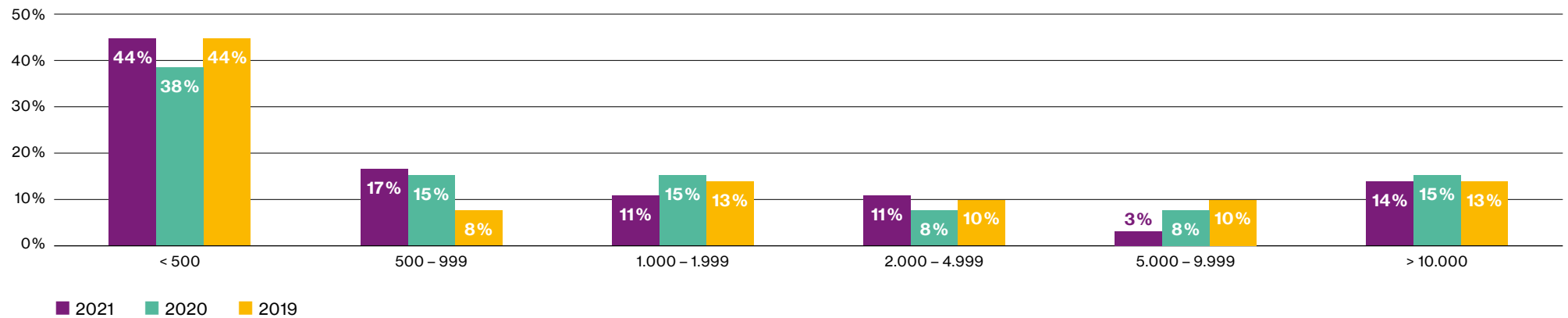
Einleitung.....	4
Asset-Allokation .....	12
Nachhaltigkeit.....	32
Alternative Anlagen .....	37
Dialog.....	44

# Teilnehmer und repräsentiertes Anlagevolumen



An der diesjährigen Studie haben von Juni bis August insgesamt 36 institutionelle Anleger mit einem Anlagevermögen von insgesamt 130 Mrd. Euro teilgenommen.

Gesamtvolumen des Planvermögens für die Pensionspläne der Teilnehmer (in Mio. EUR)





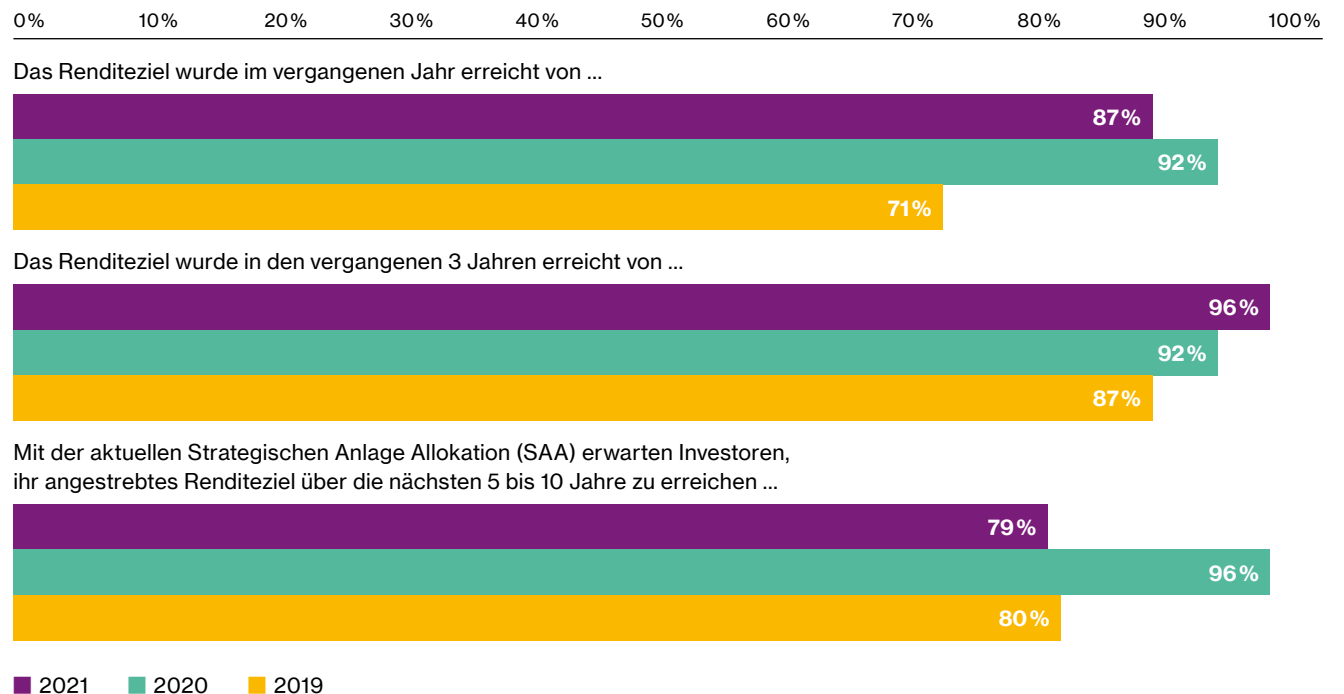
# Renditesituation und Ausblick der Studienteilnehmer

In der diesjährigen Studie gibt es mit 87% wieder ein hohes Niveau bei der Zielerreichung für das zurückliegende Jahr. Nach den Kurseinbrüchen im 1. Quartal 2020, bedingt durch die Auswirkungen der Corona-Pandemie, haben sich die Kapitalmärkte stark erholt – was sich in den Portfoliorenditen widerspiegelt.

Der leichte Rückgang der Zielerreichung im Vergleich zu 2020 (92%) kann durch die Untergewichtung der Allokation in Aktien in der Erholungsphase begründet werden, z. B. bedingt durch Overlay-Strategien oder nicht erfolgte Re-Allokation auf die strategische Aktiengewichtung.

Gleichzeitig ist die Erwartungshaltung der Studienteilnehmer deutlich zurück gegangen – aktuell erwarten 79% der Investoren ihr Renditeziel über die nächsten 5 bis 10 Jahre zu erreichen (nur in der Studie 2017 lag der Wert mit 73% noch niedriger). Diese Rückmeldung ist keine Überraschung aufgrund des aktuell gegebenen Marktumfeldes sowie der prognostizierten Renditeniveaus.

## Weniger Studienteilnehmer erwarten ihr Renditeziel langfristig zu erreichen



# Prognose der Renditeerwartungen

Seit der Studie 2019 wird für die Modellierungen der Portfolios das Kapitalmarktmodell „Lower-for-Longer“ verwendet, um der grundlegenden Annahme der anhaltenden Niedrigzinsphase Rechnung zu tragen. Das Kapitalmarktmodell wird quartalsweise entsprechend der Marktgegebenheiten aktualisiert. Im Vergleich zum vergangenen Jahr sind die erwarteten Renditen für 10 Jahre leicht angestiegen. Dies ist auf den leichten Zinsanstieg zu Beginn des Jahres zurückzuführen.

Als interessantes Ergebnis ist festzustellen, dass erstmalig seit Durchführung dieser Studie die erwarteten Renditen der regulierten sowie unregulierten Investoren auf gleichem Niveau sind.

Mit einer erwarteten Rendite von 2,0% liegen die Studienteilnehmer im unteren Bereich der Zielrenditen, welche mit 2% bis 4% angegeben wurden.

Im Gegensatz dazu werden auch relative Zielgrößen verwendet, die sich z. B. am Rechnungszins oder am Deckungsgrad orientieren.

## Entwicklung der Renditeerwartung (Median über 10 Jahre p. a.)

Anlageklasse	2019	2020	2021
<b>Modell-Annahmen</b>	<b>Lower-for-Longer</b>		
<b>Globale Aktien</b>	3,9%	4,2%	4,6%
<b>Euro Staatsanleihen</b>	-0,5%	-0,5%	-0,3%
<b>Euro IG Bonds</b>	-0,1%	0,1%	0,0%
<b>Inflation</b>	1,5%	1,4%	1,5%
<b>Kasse</b>	-0,2%	-0,4%	-0,2%

## Renditeerwartung der Durchschnittsportfolien

Median über 10 Jahre p. a.	
<b>2021 (Lower-for-Longer)</b>	2,0% regulierte Investoren
	2,0% unregulierte Investoren
<b>2020 (Lower-for-Longer)</b>	1,8% regulierte Investoren
	2,3% unregulierte Investoren
<b>2019 (Lower-for-Longer)</b>	1,3% regulierte Investoren
	2,0% unregulierte Investoren

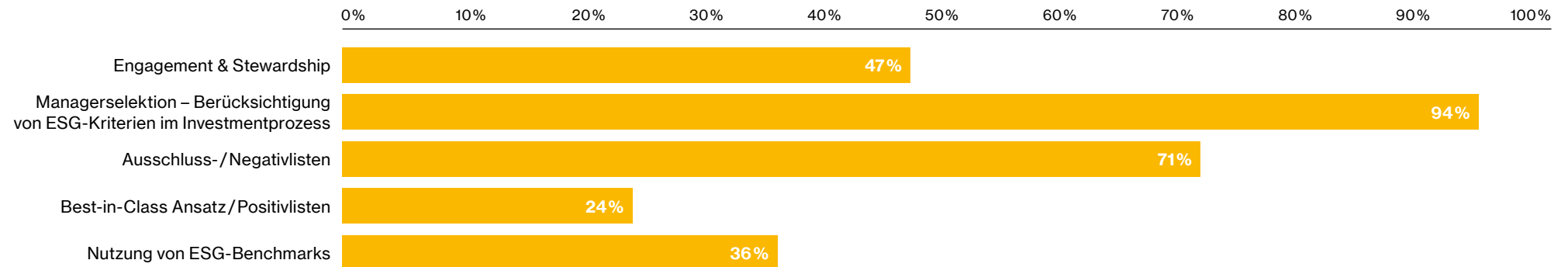
# Best-in-Class Ansätze derzeit noch unterrepräsentiert

Im Rahmen der Rückmeldungen wurden Negativlisten als zweit häufigstes Kriterium genannt, was im Hinblick auf die einfache Implementierung nachvollziehbar ist. Allerdings lassen sich Investoren durch Ausschlüsse bestimmter Industrien oder Unternehmen, Chancen im Rahmen der Transition entgehen.

Diese Chancen können nur im Rahmen von Best-in-Class Ansätzen realisiert werden. Die geringe Rückmeldungsquote von nur 24% lässt sich durch die höhere Komplexität, schwierigere Implementierbarkeit im Investmentprozess und damit einhergehende Governance-Anforderungen erklären.

Das Gros der Rückmeldungen mit über 90% delegiert die Berücksichtigung von ESG-Kriterien auf die Assetmanager, womit der Managerselektion und/oder dem Fiduciary Manager eine entsprechend große Bedeutung zukommt.

## Integration von ESG-Kriterien im Portfolio



Hinweis: Im Rahmen dieser Frage waren Mehrfachnennungen möglich.

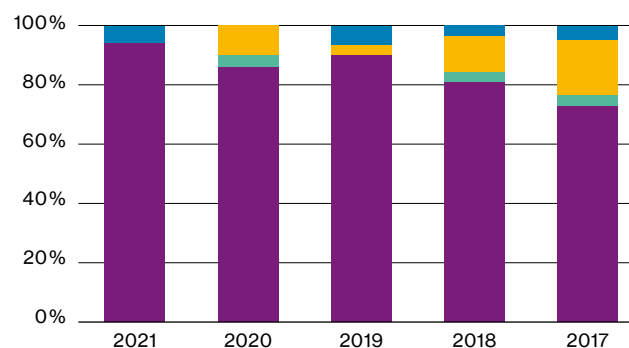
# Nachholbedarf im Bereich illiquider Anlageklassen

Bei Betrachtung der Rückmeldungen zeigt sich, dass seit 2017 die Planung eines allgemeinen Outsourcings zurückgegangen ist. Dies lässt vermuten, dass viele Anleger ihre Auslagerungen bereits vorgenommen haben.

Im internationalen Vergleich haben deutsche Pensionsanleger weiterhin Nachholbedarf (Vergleiche auch S. 14) im Bereich der illiquiden und alternativen Anlageklassen.

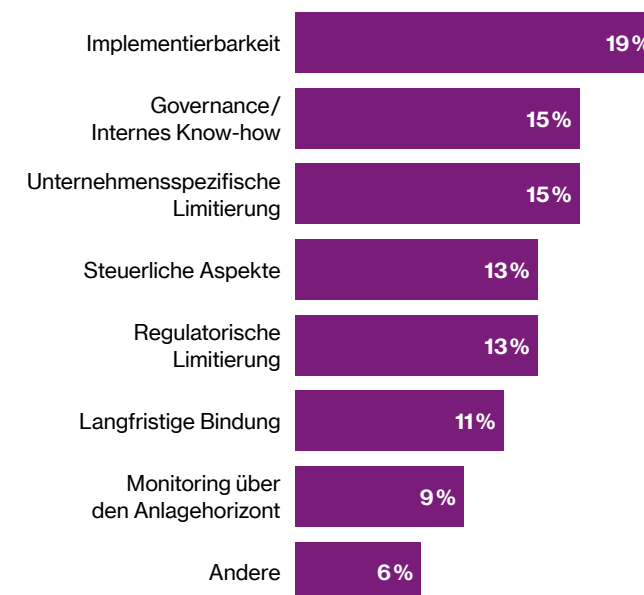
- Der Anteil an Anlegern, die ein Outsourcing hinsichtlich illiquiden Anlageklassen planen, ist über die vergangenen Jahre nahezu gleichgeblieben.
- Insbesondere die Implementierbarkeit und die Governance-Anforderungen sind die größten Hürden für Anleger hinsichtlich illiquider Anlagen.
- Aufgrund der gegebenen Investitionshürden und der wachsenden Relevanz dieser Anlageklasse, wäre ein Anstieg hinsichtlich der Auslagerung zu erwarten gewesen.

## Outsourcing



- Keine Veränderung geplant
- Reduktion des Outsourcing-Grades – allgemein verstärktes Insourcing
- Erhöhung des Outsourcing-Grades – allgemein verstärktes Outsourcing
- Erhöhung des Outsourcing-Grades – verstärktes Outsourcing bei illiquiden Assetklassen

## Größte Herausforderungen bei der Investition in illiquide Anlagen





# Pensionsanleger nutzen ihre illiquiden Investitionsquoten nicht voll aus

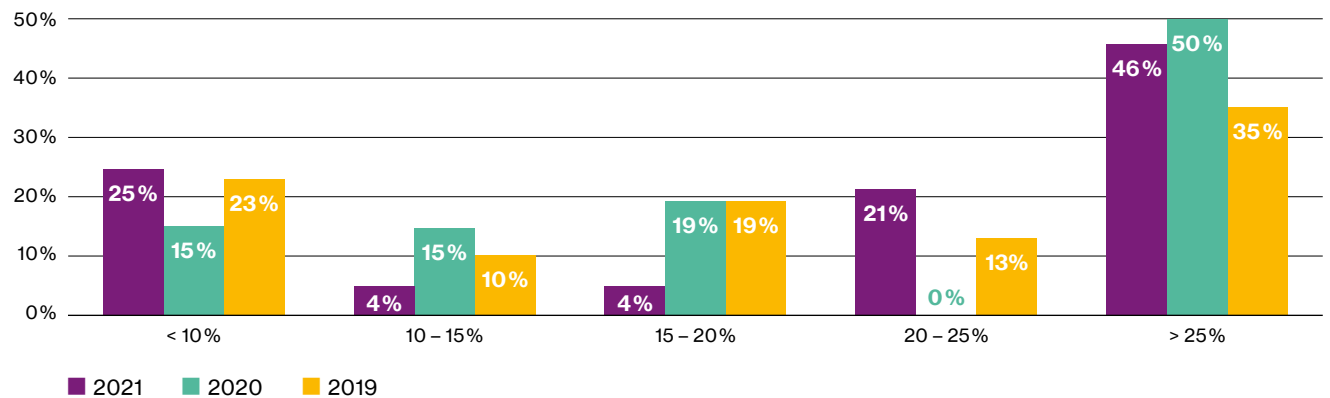
Wie bereits in den vergangenen Jahren, nutzen nur wenige Pensionsanleger ihre Investitionsquote voll aus, obwohl illiquide Anlagen essenziell zur Erreichung des Renditeziels sind. In den Fällen in denen Teilnehmer planen die Kapitalanlage auszulagern, erfolgt dies im Zusammenhang mit illiquiden Anlagen.

Die folgenden Rückmeldungen der Teilnehmer verdeutlichen die aktuellen Herausforderungen für Pensionsanleger:

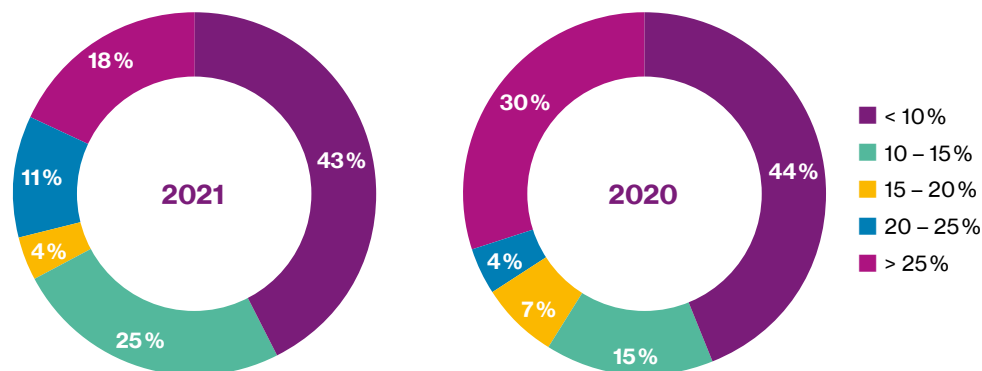
- Zielerreichung: 21% der Teilnehmer haben die Erwartung, ihr künftiges Renditeziel nicht erreichen zu können.
- Marktzugang: 67% der Teilnehmer nannten den „besseren Marktzugang insbesondere bei illiquiden Strategien“ als Outsourcing-Treiber
- Investitionshürden: Die größten Hürden für Pensionsanleger sind die Implementierung und die Governance hinsichtlich illiquiden Anlagen (siehe S. 41).

Die Auslagerung an einen Fiduciary Manager insgesamt und insbesondere im illiquiden Bereich kann Anleger dabei unterstützen, diese Herausforderungen zu bewältigen.

Maximale Investitionsquote in illiquide Anlagen



Aktueller Anteil an illiquiden Anlagen



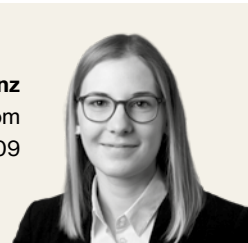
# Dialog

## Ihre Ansprechpartner

Gerne diskutieren wir mit Ihnen die Studienergebnisse in einem persönlichen Gespräch. Setzen Sie sich jederzeit mit unseren Experten in Verbindung.



**Tobias Bockholt**  
tobias.bockholt@willistowerswatson.com  
+49 69 1505-5214



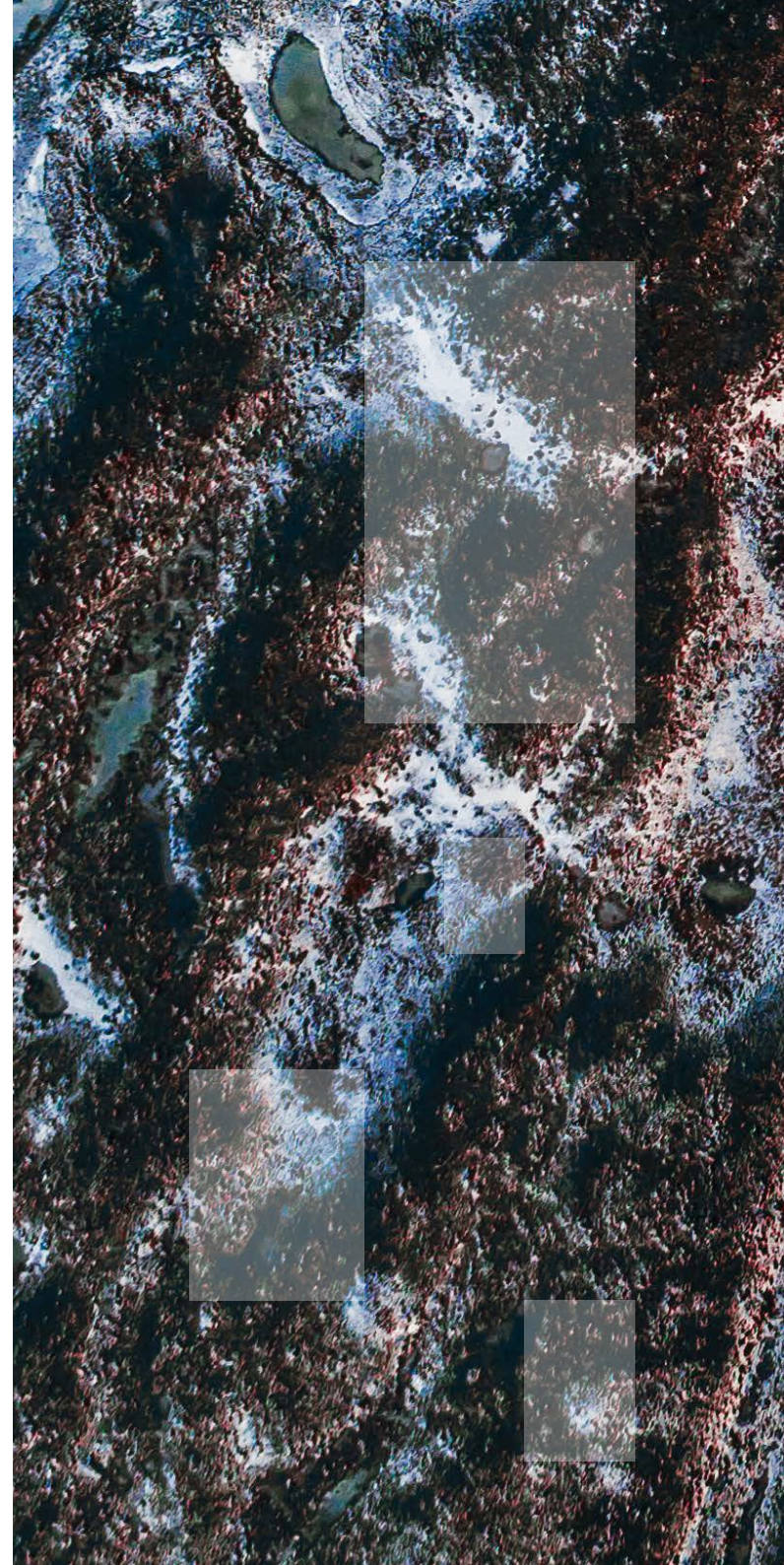
**Valerie Ganz**  
valerie.ganz@willistowerswatson.com  
+49 69 1505-5209



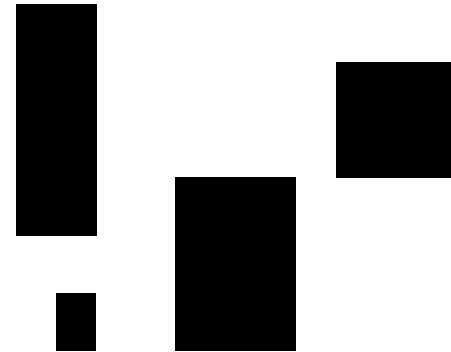
**Melina Yesilyurt**  
melina.yesilyurt@willistowerswatson.com  
+49 69 1505-5082



**Tatjana Reiter**  
tatjana.reiter@willistowerswatson.com  
+49 69 1505-5241







## Disclaimer

Die Inhalte dieser Präsentation und die Ihnen von Willis Towers Watson überlassenen Materialien sind genereller Natur. Sie stellen weder eine Bewertung von konkreten Einzelfällen dar, noch kann eine solche aus ihnen abgeleitet werden. Sie beruhen auf subjektiven Einschätzungen unseres Hauses und Trendaussagen zum gegenwärtigen Zeitpunkt. Die Überlassung der Inhalte und Unterlagen begründet keine Haftung von Willis Towers Watson gegenüber den Empfängern oder gegenüber Dritten.

Sämtliche Inhalte dieser Präsentation und alle Unterlagen sind das geistige Eigentum von Willis Towers Watson. Jedwede weitere Verwendung, inhaltsähnliche Darstellung oder Weitergabe an Dritte, gleich in welcher Form, bedarf der vorherigen ausdrücklichen Zustimmung von Willis Towers Watson.

## Über Willis Towers Watson

Willis Towers Watson (NASDAQ: WLTW) gehört zu den weltweit führenden Unternehmen in den Bereichen Advisory, Broking und Solutions. Wir unterstützen unsere Kunden dabei, aus Risiken nachhaltiges Wachstum zu generieren. Unsere Wurzeln reichen bis in das Jahr 1828 zurück – heute ist Willis Towers Watson mit 45.000 Mitarbeitern in über 140 Ländern und Märkten aktiv. Wir gestalten und liefern Lösungen, die Risiken beherrschbar machen, Investitionen in die Mitarbeiter optimieren, Talente fördern und die Kapitalkraft steigern. So schützen und stärken wir Unternehmen und Mitarbeiter. Unsere einzigartige Perspektive bietet uns einen Blick auf die erfolgskritische Verbindung personalwirtschaftlicher Chancen, finanzwirtschaftlicher Möglichkeiten und innovativem Wissen – die dynamische Formel, um die Unternehmensperformance zu steigern. Gemeinsam machen wir Potenziale produktiv. Mehr Informationen finden Sie unter [willistowerswatson.de](http://willistowerswatson.de)



[willistowerswatson.com/social-media](http://willistowerswatson.com/social-media)

Copyright © 2021 Willis Towers Watson. All rights reserved.  
WTW-WE-D-0015 November 2021

[willistowerswatson.de](http://willistowerswatson.de)

**Willis Towers Watson**