

MER-Pensionskasse VVaG (MER-PK)

Grundsätze der Anlagepolitik – Erklärung gem. §234i VAG

Einleitung

§234i des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) gibt vor, dass Pensionskassen eine Erklärung zu den Grundsätzen ihrer Anlagepolitik gegenüber der Aufsichtsbehörde abgeben und diese öffentlich zugänglich machen müssen.

Die vorliegende Investmentstrategie erläutert die Ziele der Anlagepolitik, die Vorgehensweise in der Steuerung der Kapitalanlagen und die in der Anlagestrategie zulässigen Assetklassen. Sie berücksichtigt die rechtlichen Rahmenbedingungen, insbesondere die Vorschriften des VAG, der Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens (AnlV) sowie Rundschreiben der BaFin, in denen u.a. Details zu verschiedenen Anlageklassen und Anforderungen an das Portfolio- sowie das Risikomanagement geregelt werden. Insbesondere gibt es eine Vielzahl von aufsichtsrechtlichen Limiten (Mischung und Streuung), die in der Steuerung der Kapitalanlagen beachtet werden müssen.

Die Pensionskasse hat die operative Durchführung der Vermögensverwaltung und des Risikomanagements auf die Hamburger Pensionsverwaltung eG (HPV) als Administrator ausgegliedert.

Investmentziel

Die Pensionskasse hat Leistungsversprechen in Form einer lebenslangen Rentenzahlung abgegeben. Die Anlage der Vermögenswerte wird daher in einem hohen Maß von diesen Verpflichtungen bestimmt. Die Investmentstrategie hat das Ziel, mit einer sehr hohen Wahrscheinlichkeit mindestens den erforderlichen Garantiezins sowie zusätzliche Anforderungen aus der Passivseite, insbesondere Verstärkungen der Deckungsrückstellung aufgrund der Langlebigkeit der Begünstigten und zur Absenkung der künftigen Garantiezinsverpflichtung, zu erwirtschaften. Darüber hinaus soll nach Möglichkeit eine Überschussbeteiligung gewährt werden. Unabhängig von der Entwicklung an den Kapitalmärkten soll ein möglichst stetiges Ergebnis erwirtschaftet werden.

Strategie

Die Beitragseinnahmen der MER-PK liegen mit zunehmender Tendenz unter den Auszahlungen für Leistungsfälle. Der Pensionskasse fließen jedoch im Laufe eines Jahres erhebliche liquide Mittel aus Erträgen der Kapitalanlagen zu. Somit besteht netto ein Anlagebedarf und die Pensionskasse wird auf absehbare Zeit weiter wachsen. Die Anlagestrategie ist daher auf einen sehr langen Zeithorizont ausgerichtet, der grundsätzlich eine Exponierung in Investments, die Illiquiditäts- und Risikoprämien versprechen, möglich macht.

Die Pensionskasse verfolgt daher eine Diversifikationsstrategie. Diese setzt sich aus dem bereits bestehenden *Kernportfolio* in der Direktanlage (qualitativ gute Zinsanlagen und Immobilien), welches sicher kalkulierbare Erträge generiert, und dem s.g. *Diversifikationsportfolio* zusammen, das breit diversifiziert in verschiedene Assetklassen investiert, die i.d.R. extern gemanagt werden und zum Ziel haben, einen deutlichen Mehrertrag zum Kernportfolio zu erwirtschaften.

Die Gewichtung des Kernportfolios gegenüber dem Diversifikationsportfolio hängt von der Risikotragfähigkeit der Kasse, der allgemeinen Marktlage und der Bewertung der verschiedenen, für die Anlagestrategie in Frage kommenden, Assetklassen ab. Grundsätzlich

gilt, dass eine hohe Risikotragfähigkeit einen höheren Anteil von Anlagen im Diversifikationsportfolio ermöglicht. Ob dies im Portfolio umgesetzt wird, hängt jedoch davon ab, welche Chancen sich an den Kapitalmärkten bieten. Höhere Risiken sollen nur eingegangen werden, wenn diese auch entsprechend entlohnt werden, d.h. für die Anlagestrategie genehmigte Assetklassen, attraktive Rendite-Risiko-Profile bieten.

Die inhaltliche Zusammensetzung des Diversifikationsportfolios wird von verschiedenen Faktoren bestimmt. Grundsätzlich wird eine breite Diversifikation angestrebt, sowohl nach Risikofaktoren - im Wesentlichen sind dies Zins-, Kredit-, Aktien-, Volatilitäts-, und in eingeschränktem Umfang auch Währungsrisiken - als auch nach Mandaten/Managern. Da es an den Kapitalmärkten jedoch selten zu einer fairen Bewertung der Risiken kommt, weil die Märkte ausgeprägte Zyklen von Expansion und Kontraktion durchlaufen, werden diese Risiken im Portfolio nicht gleichgewichtet. Auf Basis quantitativer und qualitativer Analysen anhand assetklassen-spezifischer Indikatoren wird das jeweilige Rendite-Risiko-Profil einer Assetklasse ermittelt und die Gewichtung im Portfolio festgelegt. Ausgesprochene Fehlbewertungen können daher zu einer erhöhten Gewichtung eines bestimmten Risikofaktors (z.B. Kreditrisiko) führen.

Weitere Teile des Diversifikationsportfolios sind auch Unternehmensbeteiligungen sowie sonstige Alternative Investments (Anlagen nach §2 Abs. 1 Nr. 17 AnlV). Diese werden jedoch aufgrund ihres Anlageziels (Alternative Investments) sowie ihrer Langfristigkeit und relativen Illiquidität (Unternehmensbeteiligungen) nicht dynamisch gesteuert.

Kernportfolio

Zum Kernportfolio werden die Zinsanlagen der Direktanlage und die Immobilienanlagen der Pensionskasse gerechnet. Diese Anlagen haben als Gemeinsamkeit die Generierung von Erträgen, die vergleichsweise sicher prognostiziert werden können. Diese sicheren Erträge sollen möglichst weitgehend die erforderliche Mindestverzinsung der Pensionskasse abdecken. Der Grund für die Stabilität der Erträge aus dem Kernportfolio liegt u.a. in der Qualität der Anlagen.

Die Laufzeitenstruktur der Zinsanlagen der Direktanlage orientiert sich an der Verpflichtungsseite. Aufgrund des extrem langen Verpflichtungshorizonts der Pensionskasse wird jedoch derzeit kein Aktiv-Passiv- bzw. Duration-Matching angestrebt. In Anbetracht des vorherrschenden und langfristig antizipierten niedrigen Zinsniveaus an den Kapitalmärkten wird die Pensionskasse b.a.w. mit einer Laufzeitendifferenz zwischen der Vermögens- und der Verpflichtungsseite gesteuert. Sich bietende Gelegenheiten zur Risikominimierung der Laufzeitendifferenz durch den Erwerb langlaufender Zinsanlagen oder Zinsderivate sollen selektiv genutzt werden.

Den zweiten Baustein des Kernportfolios bilden die Immobilienanlagen. Der Schwerpunkt der Investments liegt in Deutschland in den Bereichen Wohnen und Gewerbe/Büro. Darüber hinaus können Investments in anderen Ländern und Segmenten selektiv beigemischt werden.

Diversifikationsportfolio

Das Diversifikationsportfolio wird sukzessive aufgebaut und besteht aus drei Bausteinen: Dynamisch allokierte Anlagen, Unternehmensbeteiligungen und sonstige Alternative Investments.

- **Dynamische Asset Allocation**

Der erste Baustein des Diversifikationsportfolios setzt sich aus verschiedenen Assetklassen zusammen, deren Gewichtung sich über die Zeit in Abhängigkeit ihres Rendite-Risiko-Profiles verändert. Zu den aktuell zulässigen Anlageklassen gehören insbesondere:

- Investment Grade Corporate Bonds
- Strukturierte Kredite (Asset Backed Securities / CLN)
- Emerging Market Anleihen
- High Yield Bonds und Loans
- Wandelanleihen
- Aktien
- Volatilität
- Sicherungsinstrumente
- Kasse / Liquidität

Unter „Dynamischer Asset Allocation“ (DAA) ist im Sinne dieser Investmentstrategie kein kurzfristiger, aktiver Handel oder ein ständiges Verschieben von Gewichtungen im Wochen- oder Monatsrhythmus zu verstehen. In der DAA sollen vielmehr mittelfristige Trends berücksichtigt werden, die in den Assetklassen meist über Jahre bestehen. Ziel der DAA ist es, Risiken aus hoch bewerteten, überbewerteten Assetklassen zu reduzieren und Assetklassen mit attraktiven Rendite-Risiko-Profilen im Portfolio höher zu gewichten. Neben der Einschätzung der Attraktivität einer spezifischen Assetklasse spielt auch die Betrachtung der relativen Bewertung zu anderen Assetklassen eine Rolle.

- **Unternehmensbeteiligungen**

Zweiter Baustein des Diversifikationsportfolios sind Beteiligungen an Fondsvehikeln, die in private Märkte investieren. Im Rahmen des Beteiligungsportfolios können Investments in Fonds für Mezzanine und Senior oder zweitrangige Kredite (Loans) erfolgen. Die Anlage erfolgt über eine Luxemburger Mandatslösung, aus der wiederum Beteiligungszusagen an Mezzanine / Loan Fonds abgegeben werden. Dadurch wird das Ausfallrisiko aus einzelnen Kreditengagements auf Gesamtportfolioebene deutlich minimiert.

Die Beteiligungszusagen aus dem Mandat erfolgen regelmäßig, um so eine möglichst breite Diversifikation sowohl über Fondsauflegungsjahre als auch Manager zu erreichen. Die Bedingungen an den Beteiligungsmärkten werden nach verschiedenen Kriterien (z.B. gezahlte Unternehmensbewertungen, Mittelzuflüsse in Fonds, Kreditkonditionen etc.) analysiert, und die jeweilige Attraktivität bestimmt die Höhe der Beteiligungszusagen aus dem Mandat - in günstigen Märkten werden höhere Beteiligungssummen zugesagt, bei höheren Bewertungen werden die Beteiligungssummen niedriger festgelegt.

- **Sonstige Alternative Investments (Anlagen nach Nr. 17)**

Ein weiterer Baustein des Diversifikationsportfolios sind Sonstige Alternative Investments (Anlagen nach §2 Abs. 1 Nr. 17 AnlV). Dabei handelt es sich um Alternative Investment Fonds (AIF), die nicht unter die gem. Anlageverordnung für Investitionen definierten Anlageklassen (Immobilien, Wertpapierfonds und Beteiligungen) fallen und für die geringere Liquiditätsanforderungen gelten. Da diese Fonds zum Ziel haben, von Kapitalmarktrends unabhängig positive Renditen zu erwirtschaften, wird in diesem Bereich nicht dynamisch allokiert. Vielmehr hängt die Gewichtung der Anlagen nach Nr. 17 von der relativen Attraktivität zu anderen Assetklassen ab.

Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien (ESG)

Die Abkürzung ESG fasst die Nachhaltigkeitskriterien Ökologie (Environmental), Soziales (Social) und Unternehmensführung (Governance) zusammen. Die HPV als Dienstleister auf dem Gebiet der betrieblichen Altersvorsorge (bAV) ist sich ihrer und der gesellschaftlichen Verantwortung der von ihr verwalteten Pensionseinrichtungen bewusst. Vor diesem Hintergrund implementiert die HPV sukzessive die Berücksichtigung von ESG-Kriterien im Investmentprozess sowie der laufenden Überwachung der Kapitalanlagen. Zu diesem Zweck werden spezifische Analysen des Portfolios der Pensionskasse sowie neuer Investitionen vorgenommen.

Die bisherigen Auswertungen des Direktbestandes und der extern gemanagten Mandate durch das Risikomanagement zeigen, dass der weit überwiegende Teil der analysierten Kapitalanlagebestände unter ESG-Gesichtspunkten als unkritisch einzustufen ist.

Risikomanagement

Das Risiko- und Qualitätsmanagement der Hamburger Pensionsverwaltung ist vom Portfoliomanagement organisatorisch unabhängig, führt eigene Risikoanalysen durch und informiert das Portfoliomanagement, den Gesamtvorstand der HPV und den Gesamtvorstand der MER-PK über die Risikolage der Kapitalanlagen. Auf Basis dieser Analysen wird die Einhaltung der internen Limite fortlaufend überwacht und es werden bei Bedarf Maßnahmenvorschläge formuliert.

Die Kapitalanlage der verwalteten Pensionseinrichtungen ist darauf ausgerichtet, den internen Mindestzins mit sehr hoher Sicherheit zu erreichen. Dies wird insbesondere über ein Risikobudgetkonzept gesteuert, bei dem die bestehenden Risiken mit der Risikotragfähigkeit abgeglichen werden. Die dafür erforderlichen Analysen werden vom Risikomanagement durchgeführt. In diesem Zusammenhang wird im Risikomanagementprozess auch eine Prognose der mittelfristig zu erwartenden Erträge erstellt. Darüber hinaus führt das Risikomanagement insbesondere Stresstests durch, überwacht die Kreditqualität der Emittenten im Direktbestand und analysiert das Liquiditätsrisiko.

Bei der Auswahl von Emittenten und externen Managern sowie bei der Einführung neuer Produkte gibt das Risiko- und Qualitätsmanagement ein unabhängiges Votum ab, das bei der Entscheidung des Vorstandes oder der zuständigen Komitees berücksichtigt wird. In die reguläre Überwachung der externen Manager ist das Risiko- und Qualitätsmanagement ebenfalls eingebunden.

ESG-Risiken werden wie zuvor dargestellt durch das Risikomanagement ebenfalls abgedeckt. Dies betrifft sowohl den Kapitalanlagebestand als auch neue Investitionen.

Weitere Investmentgrundsätze

Einen zusätzlichen Teil der Anlage-/Investmentstrategie bilden die weiteren Investmentgrundsätze. Diese regeln u.a. den Einsatz derivativer Finanzinstrumente für die Steuerung der Kapitalanlage und berücksichtigen die Liquiditätsanforderungen der Pensionskasse. Im Hinblick auf die Liquiditätsanforderungen der Pensionskasse - sämtliche Verpflichtungen lauten auf Euro - ist auch die Exponierung in Währungen und Regionen von hervorgehobener Bedeutung, um unverhältnismäßig große Risiken aus der Währungsentwicklung zu vermeiden.

Hamburg, 30.04.2020