

Mitgliederinformation

„New Normal“ – Geld anlegen in Zeiten niedriger Zinsen: Ein Interview mit Daniel Just

Ganz aktuell beobachten wir eine in Europa bislang nicht gekannte Phase niedriger Zinsen. In den vergangenen 20 Jahren haben sich die am Markt erzielbaren Zinsen kontinuierlich nach unten entwickelt. Das stellt institutionelle Investoren wie Lebensversicherer oder auch Versorgungswerke vor große Herausforderungen, ihre Kapitalanlage rentabel zu halten. Die Bayerische Versorgungskammer verwaltet das Kapital von zwölf berufsständischen und kommunalen Altersversorgungseinrichtungen. Bei einem Kapitalanlagevolumen von aktuell rund 60 Mrd. Euro muss der Bereich Kapitalanlagen jährlich ca. 10%, also gut 6 Mrd. Euro, neu anlegen. Wie das angesichts des „New Normal“, der neuen Normalität langanhaltend niedriger Zinsen gelingt, erläutert Daniel Just, Leiter Kapitalanlagen und stellvertretender Vorstandsvorsitzender der Bayerischen Versorgungskammer.

Herr Just, wie gehen Sie in der Kapitalanlage der Bayerischen Versorgungskammer mit der „New Normal“ – also der neuen Normalität anhaltend niedriger Zinsen an den Kapitalmärkten um?

Was man in der ersten Säule der Altersversorgung am Markt verdienen kann, hat seine Grenzen durch die Anlagebestimmungen, denn bei dieser ersten Säule der Altersvorsorge muss natürlich die sichere Finanzierbarkeit im Mittelpunkt stehen. Das derzeitige Niedrigzinsumfeld erfordert im Vergleich zu einer Kapitalanlage von vor zehn, fünfzehn Jahren deutlich mehr Engagement, was die Diversifizierung auf verschiedenste Anlageklassen angeht.

Wie haben Sie vor, sagen wir, zehn Jahren die Kapitalanlage gestaltet?

Noch vor ca. zehn Jahren reichten Staatsanleihen als Hauptanlageform, sie galten als risikolos und brachten stabile Erträge. Da hatten wir 90% in Rentenpapieren, 5% in Immobilien und 5% in Fonds angelegt. Heute wissen wir, dass auch Staatsanleihen alles andere als risikolos sein können oder, wenn das Risiko tatsächlich niedrig ist wie derzeit bei deutschen Staatsanleihen, die Zinsen zu mager für unsere Renditeanforderungen sind. Doch auch heute müssen wir aus Sicherheitsaspekten noch einen großen Anteil in festverzinslichen Produkten anlegen; derzeit sind dies etwa 65 %, davon wird mindestens die Hälfte in besicherten Investment-Grade-Anleihen angelegt. Die bringen derzeit 2 bis 2,5%, wohingegen noch vor zehn Jahren hier 5 bis 5,5% drin waren. Bei unserem aktuellen Renditeziel von 3,5% tut das langfristig weh.

Gibt es Alternativen hierzu?

Eine Alternative gibt es für dieses Gros der Anlagen nicht, da wir sonst die Risikotragfähigkeit unserer Versorgungseinrichtungen überstrapazieren würden und auch, weil die gesetzlichen Beschränkungen uns in dieses sichere Segment zwingen. Erhöhtes Risiko können wir uns angesichts unseres Versorgungsauftrages nicht leisten; diese Erkenntnis setzt sich auch langsam flächendeckend durch.

Was macht Geldanlagen derzeit für Sie so schwierig?

Die Entwicklungen an den Märkten sind derzeit extrem schwierig vorherzusehen, da die Börsen politisch sind, also von wenigen Menschen beeinflusst. Niemand kann aber garantieren, dass die Strategie von heute in drei Jahren noch gilt. Daher machen wir auch nicht bei subventionierten Produkten mit, also z. B. Staatsanleihen mit EZB-Garantie, vor allem aus Griechenland.

Was also kann man tun?

Unsere Versicherten haben ihr Geld im Schnitt 25 Jahre bei uns, entsprechend lang sind die Anlagehorizonte für das Kapital. Da wir aber keine Jahrzehnte in der Kapitalanlage vorhersehen und auskalkulieren können, bleibt nur eine starke Diversifizierung, also eine breite Streuung des Geldes auf möglichst viele Anlageklassen. Diese Strategie setzen wir seit über zehn Jahren um, und sie hat uns gut durch die letzten Krisen 2002 und 2008 gebracht. Doch das Ertragsniveau insgesamt ist derzeit für alle sicherheitsorientierten institutionellen Anleger niedrig, da die Zinsen vor allem im sicheren Bereich der festverzinslichen Produkte niedrig sind. Zaubern kann keiner dieser Marktteilnehmer, auch wir nicht.

Wie sind Ihre Prognosen für das Jahr 2012?

Für das Jahr 2012 erwarten wir, wenn keine großen Überraschungen an den Kapitalmärkten mehr bis zum Bilanz-Stichtag 31.12.2012 passieren, eine Nettorendite von 3,7 bis 4%. Bei einer Mindestverzinsung zwischen 3,5 und 3,7% je nach Versorgungswerk schaffen wir diesen Mischrechnungszins, aber nicht viel mehr. Das bedeutet aber auch, dass weder Spielraum für Dynamisierungen besteht noch größere Zuführungen zu Sicherheitsrücklagen möglich sind.

Und was ist mit dem derzeit vielbeschworenen Betongold, also Immobilien?

In Krisenzeiten beherrscht Angst die Anlegerwelt und das bringt Massenphänomene wie den aktuellen Run auf Immobilien oder Gold mit sich. Wir setzen aber auf Gelassenheit und rennen nicht jedem Trend hinterher. Daher haben wir z. B. dieses Jahr in der Immobilien-Direktanlage auch deutlich weniger investiert als geplant. Wir kaufen nicht zu jedem Preis, sondern so, dass es langfristig Sinn macht.

Wie kommen Sie auf neue Anlageklassen?

Diversifizierung ist ein langfristiger Prozess: Reichten vor noch zehn Jahren eine Aufteilung der Kapitalanlage zu 90% in Rentenpapieren, 5% in Immobilien und 5% Fonds, müssen wir uns heute sehr viel mehr einfallen lassen, um bei dem aktuellen Zinsniveau überhaupt spürbar über die erforderliche Mindestverzinsung zu kommen. Wir widmen uns in Stufen neuen Anlageklassen, um das nötige Fachwissen aufzubauen und so externe Manager professionell zu begleiten.

Welche Beispiele für solche Anlageklassen gibt es bei der Bayerischen Versorgungskammer?

Eine junge Anlageklasse bei der BVK ist z. B. Timber, also Wald: Da schauen wir uns vor Ort die Waldanlagen an, um Fragen der Nachhaltigkeit (hier vor allem ökologische Verträglichkeit und Standards der Arbeitssicherheit auf Plantagen und in Sägewerken) zu klären. Aktuell haben wir in Brasilien nach solch einem „Beauty Contest“ von vier Waldmanagern zwei ausgewählt, bei denen wir investieren.

Ein anderes Beispiel sind Investments in Infrastruktur. Derzeit investieren wir in Infrastruktur-Finanzierung; auch Finanzierungsfragen der Energiewende sind für uns interessant, hier reden wir aber

über sehr langfristige Perspektiven, so etwas dauert viele Jahre. Die BVK ist im Bereich Infrastruktur in so verschiedenen Feldern investiert wie Gaszähler in England, Häfen und Flughäfen, aber z. B. auch „Tank- und Rast“-Anlagen an den deutschen Autobahnen. Auch hier sind wir stark diversifiziert, um Risiken zu minimieren.

Ihr Fazit?

Bei allem Aufwand für eine stabile, diversifizierte und risikoarme Kapitalanlage gilt: Man kann die aktuelle Niedrigzinsphase nicht durch eine noch so intelligente Kapitalanlage kompensieren; die Schlacht wird nicht hier gewonnen. Wir können nur so arbeiten, dass wir ein bisschen besser sind als der Rest, nicht aber auf Kosten der Sicherheit hohe Risiken eingehen.

Ein Kapitalpuffer aus guten Jahren lässt uns die Zinsdelle – je nach Ausstattung der Versorgungseinrichtungen mit diesem Puffer - einige Jahre aussitzen. Sollten die Zinsen aber jahrelang so niedrig bleiben wie derzeit, müssen wir zaubern oder aber auf der Passivseite, also bei Leistungen, reagieren. Wir reden hier nicht über Rentenkürzungen, wohl aber darüber, dass die Erwartungen über die künftige Verzinsung des bisher aufgebauten Kapitalstocks an die Marktentwicklung angepasst werden, wir z. B. also Anwartschaften mit einem hohen Rechnungszins zukünftig mit einem niedrigeren Zinssatz verrenten.

Unser wichtigstes Kapital ist das Vertrauen unserer Kunden. Das verdienen und erhalten wir nicht durch kurzfristig erfolgreiche, aber riskante Zaubereien in der Kapitalanlage, sondern durch langfristig solide Arbeit und Transparenz in unseren Entscheidungen. Dazu gehört auch, dass wir uns auf verschiedene Szenarien an den Kapitalmärkten vorbereiten, damit wir unseren Versorgungsauftrag dauerhaft erfüllen können.