

Strategische Asset Allokation

Nachdem das Jahr 2018 eines der schlechtesten Jahre - was die Erträge der verschiedenen Assetklassen insgesamt anging, insbesondere in Euro gehedged - war, folgte mit dem Jahr 2019 eines der besten Jahre der Nachkriegszeit. In 2018 generierten extrem viele Assetklassen und Anlagestrategien Verluste. 2019 kam es trotz des unverändert schwachen fundamentalen Umfelds an den Märkten zu einer heftigen Gegenbewegung. Praktisch alle Assetklassen erlebten einen beeindruckenden Wertzuwachs.

Obwohl die Zeit nach der Finanzmarktkrise eher durch Krisen, disruptive Umwälzungen, große Unsicherheiten und viele negative Veränderungen (Zurückdrängen der Marktwirtschaft und der Globalisierung, hohe Regulierungsdichte, Ungleichheitsdiskussion, eine steigende Verschuldung und eine Schwächung der Demokratie in vielen Regionen etc.) bestimmt war, wiesen die Assetpreise eine enorm positive Wertentwicklung auf. Hintergrund der ungewöhnlich hohen Wertentwicklung der meisten Assetklassen und der zuletzt immer geringer werdenden Volatilität der Märkte im vergangenen Jahrzehnt war eine sehr expansive Geldpolitik der Zentralbanken weltweit.

Konjunkturelle Schwächen zeigen sich insbesondere in den Volkswirtschaften in Europa und insbesondere in Deutschland. Ursachen hierfür waren der schwächere Welthandel und die Nachfrageschwäche aus China (für Europa wegen der hohen Exportabhängigkeit besonders nachteilig), der von Donald Trump betriebene Handelskrieg mit China und anderen Ländern, erneute politische Turbulenzen in Italien, Großbritannien (Brexit-Entscheidungschaos) und Frankreich (Gelbwesten-Bewegung und Antireformstreiks) sowie das völlige Fehlen eines makroökonomischen oder fiskalpolitischen Konzepts für Europa. Während in anderen Regionen der Erde Steuersenkungen die nachlassenden Wirkungen der Geldpolitik ausgleichen, wird in Europa die Steuer- und Abgabenschraube weiter zugezogen und die staatlichen Zugriffe verstärkt, was die Wachstumskräfte abmildert. Die Renditen von 10-

jährigen Bundesanleihen erreichten im August 2019 angesichts extremer Risikoaversion der Investoren ein neues Allzeittief von -0,72%, bevor sie in der zweiten Jahreshälfte wieder etwas anstiegen. Der Euro erwies sich angesichts dieser politischen Unsicherheiten als sehr schwach.

Im Jahr 2019 haben wir eine umfassende neue Asset-Liability-Studie durchgeführt. Die nun mit unserem vorhandenen Risikobudget ansteuerbaren aktuellen Portfolios LLR (Low Low Risk: ein risikoarmes Portfolio, mit einer Aktienquote von 4,5%) und LR (Low Risk Aktienquote 8,0%) werden im Jahr 2020 nun sukzessive umgesetzt. Der Schwerpunkt der Neuanlage lag 2019 in den Sektoren Immobilien und Infrastruktur (Eigenkapital und Fremdkapital). Die Immobilienquote haben wir im laufenden Jahr durch Kapitalabrufe auf über 13% erhöht. Im Bereich Infrastruktur auf der Eigen- und Fremdkapitalseite halten wir aktuell knapp 9%.

Die Eigenanlage ist mit knapp 40% unverändert wichtiger Bestandteil bei der Erzielung ordentlicher Erträge. Der Durchschnittskupon des Direktbestandes liegt bei knapp 3,83%. Auf dem aktuell niedrigen Zinsniveau haben wir weiter selektiv Bestände insbesondere im Bereich investmentgrade Unternehmensanleihen aufgenommen. Bei Zukäufen wurden Titel mit langer Laufzeit präferiert, um Durationslücken zu schließen. In Nachrangpapiere oder High Yield-Papiere investiert der Direktbestand unverändert nicht.

ESG Kriterien werden dabei durch unser hauseigenes ESG Konzept im Investmentprozess berücksichtigt.

Aktuelle Asset Allokation, Risiken

Aktuelle Allokation:

Eigenanlage: 40%, Schuldscheine, Namenspapiere, Infrastruktur- Bestand in der Eigenanlage, Inhabertitel und Liquidität

Masterfonds: 60%,

davon Staats- und Unternehmensanleihen, sowie Absolute Return Fonds zusammen rund 20 % bezogen auf das Gesamtvermögen

Aktien und Wandelanleihen: 8,6% bezogen auf das Gesamtvermögen vor Hedging

Immobilien und Infrastruktur: 24% bezogen auf das Gesamtvermögen.

Im Masterfonds werden unverändert alle Anlageklassen, die Aktien-, Kredit-, Wandlungs- und sonstige nicht lineare Risiken bergen, gebündelt. Das Risiko des Masterfonds gemessen als erwartete Standardabweichung (ex-ante Risk) betrug im Dezember 2019 5,1%. Wir haben unser Aktien Exposure durch langlaufende Put-Optionen asymmetrisch gestaltet. Außerdem glätten die illiquiden Assetklassen Infrastruktur und Immobilien potentielle Draw-Downs durch eine niedrige Bewertungsvolatilität.

Aktien / Aktienrisiko

Unsere Aktienrisiken haben wir im Jahresverlauf über Sicherungsinstrumente abgesichert. Alle Aktieninvestments werden unverändert extern zumeist in institutionellen Publikumsfonds verwaltet. Im Jahresverlauf ist zur Stabilisierung der ordentlichen Erträge ein Dividendenfonds auf europäische Aktien hinzugekommen. Außerdem ist im Bereich der Emerging Markets ein Manager für chinesische Onshore A-Aktien hinzugekommen. Die Steuerung der Aktienrisiken hat ein externer Overlay Manager inne. Im Fokus steht hier der maximale Drawdown. Die Gesamtrisiken werden ständig intern über ein ex-ante Risikomonitoring überwacht.

Renten / Risiken aus Anleihen

Wir halten weiterhin erhebliche Bestände unserer Assets im Direktbestand. Auch im Masterfonds liegen Anleiheinvestments in Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Anleihen aus den Emerging Markets. Der Bereich der Emerging Market Anleihen wurde im Jahresverlauf leicht ausgebaut. Im Bereich Unternehmensanleihen haben wir in Spezial- und Publikumsfonds investiert.

Kreditrisiko / Ausfallrisiko

Wir steuern unser Kreditrisiko insbesondere im Direktbestand weiterhin konservativ. Beim Neuerwerb von ungedeckten Schuldscheinen und Namenspapieren wird ein Mindestrating von A- angestrebt. Titel werden ausschließlich von einer zuvor erarbeiteten Positivliste gekauft. Hinzu kommt ein eigenes Monitoring von Kennzahlen wie CDS-Spreads, Aktienvolatilität und Verschuldungsgrad etc. und die Zusammenarbeit mit einem externen Research Haus. Die Auswahl findet nach einem strengen Auswahlprozess in Zusammenarbeit mit einem externen Research-Anbieter statt, der auch den laufenden Monitoringprozess unterstützt. Auch die Unternehmensanleihen durchlaufen einen hauseigenen Credit Prozess, der mit einem externen Anbieter abgeglichen wird. Zusätzlich

findet auch ein ständiger Abgleich mit den Managern unserer Spezial- und Publikumsfonds statt, um die Kreditqualität der Unternehmensanleihen würdigen zu können. Im Masterfonds nehmen wir leicht höhere Kreditrisiken in Kauf, diese sind aber für sich gesehen sehr granular konzipiert. Spezialisierte Fondsmanager, die insbesondere nach ihrer Fähigkeit ausgewählt wurden, Ausfälle zu vermeiden, verwalten das Kapital. Die durchgerechnete Ratingverteilung und die High-Yield-Quote werden laufend durch unser Risikocontrolling überwacht.

Seite 03 von 03

Zinsrisiko

Die effektive Duration im Direktbestand liegt bei knapp acht Jahren. Der entsprechende Durchschnittskupon liegt bei knapp 3,83%. Mit unseren Simulationen, die auch Kündigungswahrscheinlichkeiten strukturierter Papiere errechnen können, überprüfen wir regelmäßig die Streuung der möglichen Entwicklungen des Durchschnittskupons über mehrere Jahre im Voraus.

Liquiditätsrisiko

Beitrags- und Zinszahlungen sind leicht höher als die Rentenzahlungen der Kasse. Das Liquiditätsrisiko ist äußerst gering. In absehbarer Zeit ist keine Disposition im Assetbereich zu Zwecken der Liquiditätssicherung notwendig. Der wesentliche Neuanlagebedarf kommt 2020 aus Anlagen von Erträgen und dem positiven Beitragssaldo. Fälligkeiten in der Eigenanlage nehmen erst im Jahr 2021 wieder zu.

Alternative Asset Klassen

Den Bereich Immobilien und Infrastruktur haben wir im Jahr 2019 wie oben beschrieben weiter ausgebaut. Wir haben aktuell im Bereich Immobilien ein Zusagevolumen von 966 Mio. EUR erreicht, von dem aktuell 803 Mio. EUR abgerufen worden sind.

Im Bereich Infrastruktur sind wir über Infrastruktur Eigen- und Fremdkapital investiert. Hier haben wir 735 Mio. EUR zugesagt. Insgesamt liegt das abgerufene Volumen nun bei 448 Mio. EUR. Den Bereich Infrastrukturfremdkapital gehen wir unverändert gemeinsam mit einer großen deutschen Versicherung in Form eines Segments im Masterfonds an.

Die wesentlichen Performancekennzahlen sowie die Portfoliozusammensetzung nach Laufzeit und Sektoren werden laufend überwacht und ermittelt.

Mit freundlichen Grüßen

Pensionskasse Degussa
Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit
Der Vorstand

Susanna Adelhardt

i. A. Beate Janzen