

## Haupt-Sachen

### Stetig und ertragreich

**HAUPT-Sachen:** Die Rendite steigern ohne das Risiko zu erhöhen. Vor dieser Aufgabe stehen die Manager der Anlagevehikel für die kapitalgedeckte Altersvorsorge und setzen dabei verstärkt auf Alternative Investments wie REITs.

*von Angela Haupt*

Die kapitalgedeckte Altersvorsorge gewinnt weltweit an Bedeutung. Schon heute werden in den entsprechenden Systemen gewaltige Summen verwaltet. Allein das in Pensionsfonds und Lebensversicherungen innerhalb der OECD-Staaten gebündelte Anlagevolumen beläuft sich auf mehr als 24,5 Bill. US-Dollar (mehr als 19 Bill. Euro) – das sind über 84 % des jährlichen Bruttoinlandsprodukts in der OECD. Mehr als die Hälfte davon stammt aus den USA, rund ein Zehntel aus Großbritannien. Auf den weiteren Plätzen rangieren Japan, Frankreich und Deutschland.

Der demografische Wandel und die daraus resultierenden Probleme umlagefinanzierter Systeme lassen die Bedeutung der kapitalgedeckten Altersvorsorge weiter steigen. In den vergangenen zehn Jahren wuchs das Anlagevolumen um durchschnittlich mehr 10 % pro Jahr, allein 2004 waren es OECD-weit 3,3 Bill. US-Dollar. Wenn man berücksichtigt, dass das Sparen für das Alter in dieser Form in aufstrebenden Volkswirtschaften wie China oder Indien gerade erst beginnt, wird das erhebliche Wachstumspotenzial deutlich.

Altersvorsorge-Einrichtungen unterliegen in der Regel strengen Anlagevorschriften. Um sicherzustellen, dass die Anleger später die erwartete Mindestausschüttung erhalten, dürfen sie daher nur zu einem geringen Teil in risikoreichere Anlagevehikel investieren. Gleichzeitig wachsen aber die Anforderungen an die Rendite: Eine steigende Lebenserwartung bedeutet eine längere Rentenphase – und damit höhere Zahlungsverpflichtungen des Pensionsfonds oder der Lebensversicherung.



Änderungen in den Rechnungslegungsvorschriften (zum Beispiel bei FRS 17 in Großbritannien oder IAS 19) schreiben außerdem seit einiger Zeit vor, dass die Verbindlichkeiten von Pensionsfonds mit bestimmten Discountfaktoren bewertet werden müssen. Viele Pensionsfonds mussten daher insbesondere durch das geringe Zinsniveau der vergangenen Jahre deutliche Unterdeckungen ausweisen und haben infolgedessen ihr Zinsrisikomanagement verschärft.

Ein logischer Schritt ist, den überwiegenden Teil des Anlagevolumens in hochwertige festverzinsliche Investments zu investieren. Nach Angaben der OECD beträgt ihr Anteil in der Mehrheit der Mitgliedsstaaten mehr als 50 %. Doch hier ergeben sich Probleme: Erstens ist das Angebot entsprechender Titel bereits in wenigen Jahren möglicherweise nicht mehr ausreichend um die Nachfrage abzudecken und zweitens drückt bereits heute der trotz gewissen Inflationsdrucks anhaltende Kapitalzufluss in diesen Sektor auf die Renditen.

Um ihr Risiko zu reduzieren und gleichzeitig die erforderlichen Erträge zu erwirtschaften, gehen die Verantwortlichen der Altersvorsorgesysteme zunehmend dazu über, auch in so genannte Alternative Investments zu investieren. Dazu gehören etwa Beteiligungskapital (Private Equity) oder Immobilienbeteiligungen.

Indirekte Immobilienbeteiligungen, also Immobilienaktien oder Fondsanteile, bieten zusätzliche Vorteile hinsichtlich Fungibilität und Verwaltungsaufwand. Real Estate Investment Trusts haben darüber hinaus die Pluspunkte, ein international bekanntes Format zu sein, hohe Ausschüttungsquoten und Transparenz zu gewährleisten und auf der Unternehmensebene steuerbefreit zu sein. Das macht sie bei den Asset Managern von Pensionsfonds und Versicherungen beliebt. Auch in Deutschland dürfte daher ein erheblicher Teil des in REITs fließenden Anlagevolumens aus der Altersvorsorge kommen.

---

#### **In der nächsten HAUPT-Sache:**

- **Risikoparameter bei REITs**

#### **Bisher erschienen:**

- [REITs im Umfeld steigender Zinsen | 02.05.2006](#)
- [Frisches Geld lässt die Party weitergehen | 17.05.2006](#)
- [Aktien statt Beton | 31.05.2006](#)

---

Angela M. Haupt zählt zu den profiliertesten REIT-Experten in Deutschland. Für Hypo Securities Inc. (New York) berichtete Sie mehrere Jahre als Analystin über die US-amerikanischen REITs, bevor sie Ende der 90er Jahre das Portfoliomanagement für den REIT-Fonds der Deutschen Bank (New York) – mit 350 Mio US-Dollar der größte solche Fonds für deutsche Anleger- und die Leitung des REIT-Researchteams übernahm. Für Allianz Global Investors Advisory (München) bewertete und entwickelte sie unter anderem Anlageprodukte Alternativer Assetklassen wie Immobilien für institutionelle Investoren.

Angela Haupt ist heute Managing Partner der [MRAG Projekt GmbH & Co KG](#) in Berlin, das sich auf die Beratung von Immobilien-Unternehmen und künftigen REITs spezialisiert. Die Kolumne „HAUPT-Sachen“ erscheint exklusiv auf REITs in Deutschland.