

Phoenix Pensionskasse von 1925 VVaG (Phoenix PK)

Grundsätze der Anlagepolitik - Erklärung gem. §234i VAG sowie Erklärungen nach §134b und 134c AktG

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. In ihrer Auslegungsentscheidung aus dem April 2020 hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) für die Erklärungen zu den Anlagegrundsätzen vorgegeben, welche Elemente diese enthalten müssen. Hierunter fallen insbes. die nachfolgenden Inhalte:

- *Investmentziel*
 - Anwendungsbereich der Anlagepolitik
 - Messbare Ziele der Anlagepolitik (z.B. ein implizites oder explizites Renditeziel)
 - Leistungsstruktur (ob und durch wen Leistungen garantiert werden)
 - Erbringung von Renten- und / oder Kapitalleistungen und Übernahme biometrischer Risiken
- *Anlagestrategie*
 - Vorgaben zur Anlagepolitik seitens der Arbeitgeber
 - Beschränkungen in der Anlagetätigkeit durch Liquiditätsbedarf, Bedeckung bzw. Mittelausstattung sowie Regulierung
 - Vermögensverwaltungsstil (z.B. Orientierung an ALM-Studien, Separierung direkter und indirekter Anlagen mit differenzierten Anlagezielen, Buy and Hold Strategien)
 - Strategische Allokation
 - Berücksichtigung von ökologischen, sozialen oder die Unternehmensführung betreffenden Belangen (s.g. ESG-Aspekte)
- *Risikomanagement*
 - Verfahren der Anlagerisikobewertung
 - Verfahren der Risikosteuerung
- *Zeitplan zur Überprüfung der Anlagepolitik einschl. potentieller Auslöser*
- *Datum des Inkrafttretens der Grundsätze der Anlagepolitik bzw. deren Genehmigung durch die Geschäftsführung*

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 als Administrator ausgegliedert. Das Letztentscheidungsrecht über Kapitalanlageentscheidungen verbleibt bei der Pensionskasse.

Investmentziel

Die Pensionskasse hat Leistungsversprechen in Form von lebenslangen Rentenzahlungen 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 einer zunehmenden Langlebigkeit der Begünstigten und zur Absenkung der künftigen Garantiezinsverpflichtung zu erwirtschaften. Unabhängig von der Entwicklung an den Kapitalmärkten soll ein möglichst stetiges Ergebnis erwirtschaftet werden.

Strategie

Die Beitragseinnahmen der Phoenix PK sind aufgrund der fortgeschrittenen Altersstruktur und der im Jahr 1983 erfolgten Schließung für Neuzugänge nur noch gering. Die Auszahlungen für Leistungsfälle gehen in den kommenden Jahren voraussichtlich zurück, übersteigen jedoch die Erträge aus Kapitalanlagen deutlich. Die Anlagestrategie ist aufgrund des Abschmelzens der Phoenix PK auf einen mittleren Zeithorizont ausgerichtet, der grundsätzlich eine nur mäßige Exponierung in höher rentierlichen und größeren Wertschwankungen unterliegenden Anlagen sowie in illiquiden Investments möglich macht.

Die Pensionskasse verfolgt eine Diversifikationsstrategie. Diese setzt sich aus einem *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 für einen Anleger mit einem mittleren Anlagehorizont attraktiv sind. Diese Anlageklassen werden i.d.R. extern gemanagt und haben das Ziel, einen deutlichen Mehrertrag zum Kernportfolio zu erwirtschaften. Sie werden in einem intensiven Analyseprozess auf die Eignung hinsichtlich des Risikoprofils der Kasse unter besonderer Beachtung der Liquiditätsanforderungen der Phoenix PK geprüft.

Die Gewichtung des Kernportfolios gegenüber dem Diversifikationsportfolio hängt von der Risikotragfähigkeit der Phoenix PK, 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. 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 assetklassenspezifischer Indikatoren wird das jeweilige Rendite-Risiko-Profil einer Assetklasse ermittelt und die Gewichtung im Portfolio festgelegt. Ausgesprochene Fehlbewertungen können daher zu einer hohen Gewichtung eines bestimmten Risikofaktors (z.B. Kreditrisiko) führen.

Weiterer Teil des Diversifikationsportfolios sind sonstige Alternative Investments (Anlagen nach §2 Abs. 1 Nr. 17 AnIV). Diese werden jedoch aufgrund ihres Anlageziels nicht dynamisch gesteuert.

I. Kernportfolio

Zum Kernportfolio werden die Zinsanlagen der Direktanlage und die Immobilienanlagen der Pensionskasse gerechnet. Teil der Zinsanlagen ist auch ein sich über die nächsten Jahre aufgrund von Fälligkeiten auflösender Bestand an Hypothekendarlehen. 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 hohen Qualität der Anlagen.

Die Laufzeitenstruktur der Zinsanlagen der Direktanlage orientiert sich an der Verpflichtungsseite. Die Fälligkeitsstruktur der Zinsanlagen wird so geplant, dass stets ausreichende Liquidität besteht, um die Auszahlungen für Leistungsfälle vornehmen zu können. 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 Reduzierung der Laufzeitendifferenz durch den Erwerb von Zinsanlagen oder Zinsderivaten sollen selektiv genutzt werden.

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

II. Diversifikationsportfolio

Das Diversifikationsportfolio besteht aus zwei Bausteinen: Dynamisch allokierte Anlagen und sonstige Alternative Investments.

• *Dynamische Asset Allocation*

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

- Investment Grade Corporate Bonds
- Strukturierte Kredite (Asset Backed Securities)
- Emerging Markets Anleihen
- High Yield Bonds und Loans
- Wandelanleihen
- 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.

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

Der zweite 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 Kapitalmarkttrends 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 Hamburger Pensionsverwaltung 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 berücksichtigt die Pensionsverwaltung ESG-Faktoren bei der laufenden Überwachung sowie dem Risikomanagement der Kapitalanlagen und implementiert sukzessive die Berücksichtigung von ESG-/Nachhaltigkeitskriterien im Investmentprozess. Zu diesem Zweck werden spezifische Analysen des Portfolios der Pensionskasse sowie neuer Investitionen vorgenommen.

Wenig nachhaltige bzw. signifikant gesellschaftsschädliche Investitionen werden gemieden. Hierzu werden derzeit u.a. die folgenden Ausschlüsse in der Kapitalanlage umgesetzt:

- Unternehmen, die direkt involviert sind in die Herstellung von Streubomben, Nuklearwaffen und Bio-/Chemiewaffen (CBRN-Waffensystem)
- Unternehmen mit schwerwiegenden Verwicklungen in Kontroversen bezüglich Kinderarbeit

Diese Ausschlusskriterien sollen für Direktanlagen und für extern verwaltete Fondsmandate innerhalb des Diversifikationsportfolios gelten, in denen die Pensionskasse die Investmentstrategie und deren Anlagerestriktionen selbst bestimmen kann. Die jeweiligen Dienstleister der Mandate erhalten die Vorgaben und die Pensionskasse bzw. die Pensionsverwaltung als der Verwalter überwacht deren Einhaltung. Bei Investitionen, in denen kein direkter Einfluss auf Anlagerestriktionen genommen werden kann und die keine entsprechenden Ausschlüsse vorsehen, erfolgt eine Sensibilisierung der Dienstleister. Weiterhin wird stetig geprüft, inwiefern zusätzlich sinnvolle Ausschlusskriterien zur nachhaltigen Ausgestaltung der Kapitalanlage beitragen können.

Externe Mandate werden vor der Vergabe einer aufwändigen Prüfung (Due Diligence) unterzogen. Die Evaluierung von ESG-/Nachhaltigkeitsrisiken ist hierbei fester Bestandteil. In dieser Due Diligence wird unter anderem überprüft, ob es in der Vergangenheit kritische ESG-Aktivitäten gab. Unterzeichner der UNPRI (United Nations Principles of Responsible Investing) werden bei der Auswahl bevorzugt. Basierend auf dem standardisierten UNPRI-Fragenkatalog wurde eine ESG-Managerabfrage entwickelt und kontinuierlich erweitert. Mit dieser wird vor Mandatsvergabe in Erfahrung gebracht, in welchem Umfang die Manager Nachhaltigkeitskriterien und -risiken berücksichtigen.

Eine grundlegende Komponente der Nachhaltigkeitsaktivitäten ist es, die Vorgaben an die direkten und extern verwalteten Investitionen zu überwachen. Dazu gehört die regelmäßige Auswertung von ESG-spezifischen Berichten. Diese werden den beauftragten Managern sowie den jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaften bei Bedarf zur Verfügung gestellt. Sollten Unklarheiten oder Bedenken aus diesen Auswertungen entstehen, wird eine unmittelbare Klärung herbeigeführt. Sollte sich nach dem direkten Austausch die Annahme verhärtet, dass ein grober Verstoß gegen die Nachhaltigkeitsanforderungen besteht und auch zukünftig bestehen bleibt, werden weitere Konsequenzen in Betracht gezogen. Eine Beendigung der Zusammenarbeit und eine damit verbundene, vollständige Desinvestition ist für die Pensionskasse, auch aufgrund der damit verbundenen Kosten und Risiken, immer die letzte mögliche Konsequenz. Insgesamt wird es als sinnvoll erachtet, eine Veränderung über eine gezielte Ansprache mit der klaren Formulierung der Erwartungshaltung herbeizuführen. Auch die Direktanlagen werden auf Veränderungen der zugrundeliegenden Nachhaltigkeitsfaktoren überwacht. Dabei wird ein möglichst datengetriebener Ansatz verfolgt, um die Gefahr von Subjektivität zu verringern.

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

Risikomanagement

Das Risikomanagement der Hamburger Pensionsverwaltung ist vom Portfoliomanagement organisatorisch unabhängig, führt eigene Risikoanalysen durch und informiert das Portfoliomanagement, den Gesamtvorstand der Hamburger Pensionsverwaltung und den Vorstand der Phoenix 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.

Überprüfung der Anlagepolitik

Die Anlagepolitik der Pensionskasse wird laufend überprüft und weiterentwickelt. Dies erfolgt unter anderem im Rahmen der jährlich stattfindenden Planung der Anlageaktivitäten des Folgejahres sowie regelmäßiger interner Analysen über einen mehrjährigen Planungshorizont. Hierbei wird in verschiedenen Szenarien auf Basis zukünftig erwarteter Zahlungsströme und konservativer Ertrags-/Verzinsungsannahmen überprüft, ob mit der bestehenden Anlagestrategie und geplanten Asset Allocation die Zielsetzung der Pensionskasse – 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 – erreicht werden kann.

Neben den Planungs-/Szenariorechnungen zur Prüfung der strategischen Asset Allocation wird über die laufende Beobachtung des Kapitalmarktes und der Entwicklung der verschiedenen Anlageklassen sichergestellt, dass auch unterjährig jederzeit auf Veränderungen des Umfeldes reagiert werden kann. Sofern es hier zu grundlegenden Veränderungen der Markteinschätzung kommt, können im Rahmen der dynamischen Asset Allocation Reallokation erfolgen. Die veränderte Markteinschätzung kann wiederum auch zur erneuten Überprüfung der Anlagepolitik und strategischen Asset Allocation führen. Zielsetzung ist hierbei die Erwirtschaftung eines möglichst stetigen Ergebnisses möglichst unabhängig von der kurzfristigen Entwicklung an den Kapitalmärkten.

Transparenz- und Offenlegungspflichten nach § 134b und § 134c AktG

Die Pensionskasse investiert derzeit weder indirekt noch direkt in Aktien und nimmt entsprechend als institutioneller Anleger keinen direkten Einfluss gemäß § 134b AktG auf Unternehmen. Sofern zukünftig Investitionen in diesem Bereich erfolgen, so werden direkte wie auch indirekte Beteiligungen (z.B. über Investmentfonds) ausschließlich über Spezial-AIFs gehalten. Die Spezial-AIFs der Pensionskasse werden von der Kapitalverwaltungsgesellschaft INKA – Internationale Kapitalanlagegesellschaft GmbH verwaltet. Deren Angaben zur Mitwirkungspolitik und Stimmrechtsausübung finden sich auf der Internetseite der INKA unter folgendem Link:

[INKA – Mitwirkungspolitik und Stimmrechtsausübung](#)

Das Investmentziel und die Anlagestrategie der Pensionskasse sind in den vorstehenden Abschnitten dieser Erklärung beschrieben. Wie dargestellt erfolgt für Teilbereiche der Vermögensanlage eine Mandatierung spezialisierter externer Vermögensverwalter. Die Mandatierungen basieren auf marktüblichen Vertragsgestaltungen. Diese jeweiligen Verträge sind in der Regel unbefristet ausgestaltet, können aber unter Einhaltung vereinbarter Kündigungsfristen aufgelöst werden.

Die Vergütung der externen Vermögensverwalter ist marktüblich ausgestaltet. Die vereinbarten Gebühren orientieren sich hierbei u.a. an der Höhe des verwalteten Vermögens und der jeweiligen verfolgten Strategien. Teilweise enthalten die Gebührenregelungen auch performanceabhängige Komponenten. Die vereinbarten Konditionen werden regelmäßig überprüft und einem Marktvergleich unterzogen – dies auch in Zusammenarbeit mit externen Dienstleistern, welche neben der reinen Prüfung der Gebührenvereinbarungen auch Transaktionskosten in den Mandaten für die Pensionskasse analysieren und optimieren.

Bewertungen der Vermögensverwalter bzw. deren Leistungen erfolgen auf Basis der Vorgaben der Pensionskasse oder der konkreten Anlagestrategie. Hierbei kommen Renditevorgaben ebenso wie auch Vergleiche mit konkreten Vergleichsindices und deren Rendite-Risiko-Parametern zur Anwendung. Daneben erfolgen s.g. Peer-Group Analysen, das heißt Vergleiche mit anderen Vermögensverwaltern, die ebenfalls in den verfolgten Anlagestrategien aktiv sind. Der erzielte Anlageerfolg (Performance bzw. Wertentwicklung) und die hierbei eingegangenen Risiken bilden eine wesentliche Grundlage zur Beurteilung der Leistung der Vermögensverwalter. Transaktionskosten in den externen Mandaten werden u.a. mit Hilfe externer Berater analysiert. Die eigentliche Handelsaktivität im Sinne des Portfolioumsatzes bzw. der Umschlaggeschwindigkeit und die hieraus resultierenden Transaktionskosten werden nicht zur Steuerung des Portfolios der Pensionskasse und der extern verwalteten Mandate genutzt.

Datum Inkrafttreten

Diese Investmentstrategie bzw. Erklärung zu den Grundsätzen der Anlagepolitik tritt mit ihrer Veröffentlichung in Kraft und ersetzt die Vorgängerversion.

Hamburg, 31.01.2022