



**Tilo Kraus:** „Vedra agiert als eine deutsche Holdinggesellschaft, unter deren Dach sogenannte Rentnergesellschaften in der Rechtsform einer GmbH angesiedelt sind, die wir von verschiedenen Unternehmen übernommen haben.“

## »Eine *Auslagerung* löst sehr viele Probleme«

Immer noch ächzen viele Unternehmen unter der Bilanzlast von Verbindlichkeiten aus sogenannten leistungsorientierten Pensionszusagen. Linderung stellen **Pierre de Weck** und **Tilo Kraus** von **Vedra Pensions** in Aussicht.

**N**icht ohne Grund hat die Pensionswelt in Deutschland dem sogenannten Defined-Benefit-System, zu Deutsch der leistungsorientierten Pensionszusage, in den vergangenen zehn Jahren immer stärker den Rücken gekehrt. Um Risiken aus einem sich ändernden Kapitalmarktumfeld, insbesondere immer weiter gesunkenen Zinsen, sowie einer aufgrund der demografischen Entwicklung zunehmend älter werdenden Bevölkerung aus dem Weg zu gehen, sind Unternehmen dazu übergegangen, ihren Mitarbeitern nur noch beitragsorientierte Pensionspläne, sogenannte Defined-Contribution-Pläne, anzubieten. Das ändert aber nichts an der Problematik, vor der immer noch viele Firmen stehen, wenn sie „Altlasten“ in Form von

leistungsorientierten Rentenzusagen weiterführen müssen. Das Problem: Die Zusagen aus der Vergangenheit lasten bei vielen bereits seit Langem als substanzielle und kaum abänderbare Verbindlichkeit auf der eigenen Bilanz, was nicht zuletzt die eigenen Investitionsmöglichkeiten einengt. Auch die jüngst wieder gestiegenen Zinsen ändern daran nur wenig. Denn der dadurch zwar eintretenden Entlastung auf der Bewertungsseite steht auf der anderen Seite die verpflichtende Notwendigkeit einer Rentenanpassung an die deutlich gestiegene Teuerungsrate gegenüber. Wir haben dazu mit den Gründern von Vedra Pensions mit Sitz in Monheim am Rhein gesprochen, die glauben, eine sinnvolle Problemlösung gefunden zu haben.

» Wir haben uns selbst eine Investment Policy analog der Anlageverordnung für Versorgungswerke gesetzt. «

Pierre de Weck, Beiratsvorsitzender bei Vedra Pensions



FOTO: © CHRISTOPH HEMMERICH



*Herr Kraus, viele unserer Leser werden Ihr Unternehmen noch nicht kennen. Deshalb zunächst zur Einordnung: Was macht Vedra Pensions eigentlich genau?*

**Tilo Kraus:** Unser Unternehmen hat sich auf die Übernahme und das Management bestehender Pensionsverbindlichkeiten von Unternehmen aus sogenannten leistungsorientierten Zusagen, oft auch bezeichnet mit dem englischen Begriff „Defined Benefit“, spezialisiert. Gegründet wurde Vedra 2016 im Zusammenhang mit der Übernahme der Pensionsverbindlichkeiten des Unternehmens ANT, das vormals als AEG Telefunken Nachrichtentechnik firmierte, zeitweise eine Tochter von Bosch beziehungsweise Marconi war und seit 2006 wieder eigenständig als Talent agierte.

## Banken-Urgestein



**Pierre de Weck** ist vielen Marktteilnehmern noch aus seiner Zeit als Vorstand bei der Deutschen Bank bekannt. Von 2002 bis 2012 hat er als Global Head Private Wealth Management den Vertrieb und die Beratung für vermögende Kunden geleitet. Vor dieser Zeit war de Weck 17 Jahre lang für die Schweizer UBS tätig und gehörte in verschiedenen Leitungspositionen dem Group Executive Board an. Begonnen hat er seine Banklaufbahn bereits 1976 bei der Schweizer Niederlassung der Citi Bank. Bis heute gehört der in Fribourg geborene Schweizer dem Verwaltungsrat der Bank of America an. Neben seiner Tätigkeit für Vedra Pensions berät de Weck noch Finanzinstitute wie die US-Gesellschaft General Atlantic und das Private-Equity-Haus Piton Capital in Amsterdam.

**» Der Anlageausschuss fungiert als zentrales Verwaltungs-, Koordinations- und Überwachungsorgan für die Vermögensbewirtschaftung unserer Rentnergesellschaften. «**

**Pierre de Weck,** Beiratsvorsitzender bei Vedra Pensions

*Aber was kennzeichnet eigentlich den Kern Ihrer Aktivitäten?*

**Tilo Kraus:** Vedra agiert als eine deutsche Holdinggesellschaft, unter deren Dach sogenannte Rentnergesellschaften in der Rechtsform einer GmbH angesiedelt sind, die wir von verschiedenen Unternehmen übernommen haben. Wir waren die erste Gesellschaft, die sich auf ein solches Geschäftsmodell spezialisiert hat. Man könnte uns also als Pionier am deutschen Markt für derartige Übernahmen von Pensionsplänen bezeichnen. Wir sind insgesamt drei Geschäftsführer. Mein Kollege Michael Christner übernimmt alle Aufgaben rund um das Thema Finance und Controlling sowie das Management von Schnittstellen zu unseren verschiedenen Dienstleistungspartnern. Christian Petermann kümmert sich vor allem um das Investitions- und Asset Management. Die Themen Risikomanagement, Ankauf und Marktentwicklung liegen schwerpunktmäßig bei mir. Eine Reihe unserer operativen Tätigkeiten, insbesondere das Aktuarswesen, haben wir an externe Spezialisten outgesourct.

*Wie sind Sie eigentlich zu Vedra gestoßen, Herr de Weck? Vielen wird Ihr Name aus Ihrer Zeit bei der Deutschen Bank geläufig sein, zum Teil hat man aber sicher angenommen, Sie hätten sich in den Ruhestand zurückgezogen.*

**Pierre de Weck:** Da hat man mich wohl unterschätzt (lacht). Ich bin einer der Mitgründer und Anteilseigner von Vedra Pensions und übernehme als Vorsitzender des Beirats zum einen eher klassische Aufgaben wie Beratung und Steuerung, vor allem aber auch das Coaching, indem ich in gewisser Weise als Sparringspartner von Geschäftsführern und Gesellschaftern agiere.

*Sie leiten auch den sogenannten Anlageausschuss von Vedra. Was muss man sich denn in der Praxis darunter vorstellen?*

**Pierre de Weck:** Im Grunde sind damit alle Aufgaben verbunden, wie man sie auch aus dem analogen Gremium einer Pensionskasse kennt. Entsprechend fungiert der Anlageausschuss auch bei Vedra Pensions als das zentrale Verwaltungs-, Koordinations- und Überwachungsorgan für die Vermögensbewirtschaftung unserer Rentnergesellschaften. Konkret beinhaltet das die Umsetzung der festgelegten Anlagestrategie, aber auch die Überwachung der Einhaltung



unseres Anlagereglements, bei dem wir uns ein stringentes Regime auferlegt haben. Daher obliegt dem Gremium auch die Verantwortung für das Rebalancing und die Festlegung bestimmter taktischer Bandbreiten, innerhalb derer unter bestimmten Voraussetzungen von der Zielstrategie abgewichen werden kann, wenn die Risikotragfähigkeit dies zulässt. Außerdem definiert der Anlageausschuss auch die Benchmarks für unsere verschiedenen Vermögensanlagen beziehungsweise die Assetklassen, die wir nutzen.

### Kapitalmarkt-Kenner



**Tilo Kraus** begann seine Laufbahn in der Finanzwelt Ende 1999 parallel zu seinem Studium an der Ludwig-Maximilians-Universität bei dem in München ansässigen Private-Equity-Haus VCM Venture Capital Management. Nach knapp drei Jahren wechselte er in die Londoner Niederlassung der UBS Investment Bank und war dort zuletzt für das Fremdkapital- und Risikomanagementgeschäft mit deutschen und niederländischen Unternehmen verantwortlich. Im September 2009 wechselte er im Rahmen der Rekapitalisierung zur IKB Deutsche Industriebank, wo er den Finanzmarktbereich geleitet hat. Ab Ende 2019 war Kraus für die Hamburg Commercial Bank tätig und hat im Rahmen der Transformation deren Geschäft mit institutionellen Kunden sowie Syndizierungs- und Platzierungsthemen betreut.

» In einer Rentnergesellschaft gebündelt werden ausschließlich die Ansprüche von Pensionären und Anwärtern, also von nicht mehr Beschäftigten eines Unternehmens. «

Tilo Kraus, Geschäftsführer von Vedra Pensions

*Darauf werden wir noch eingehen, aber klären Sie uns doch zunächst auf, was eigentlich eine Rentnergesellschaft ist.*

**Tilo Kraus:** Bei dem von uns entwickelten Modell werden die Pensionsverbindlichkeiten eines Unternehmens zusammen mit Barmitteln oder anderen Finanzanlagen in eine deutsche Rentnergesellschaft, eine als „RG“ abgekürzte GmbH, ausgegliedert. Darin gebündelt werden allerdings ausschließlich die Ansprüche von Pensionären und Anwärtern, also von nicht mehr Beschäftigten eines Unternehmens. Die Pensionsansprüche von noch aktiven Mitarbeitern gehören entsprechend nicht dazu. Wir erwerben dann 100 Prozent der Anteile an dieser RG zu einem positiven Kaufpreis. Je nach Transaktionsart besteht eine wechselseitige Nachhaftung zwischen dem abgebenden Unternehmen und der Rentnergesellschaft für bis zu zehn Jahre. Diese kann über Bankeinlagen oder Ähnliches adressiert werden. Oft ist das allerdings aufgrund des von Vedra verwendeten Asset-Management-Modells noch nicht einmal unbedingt nötig. Die Sicherstellung der Zweckbindung des Pensionsvermögens zur Absicherung der Ansprüche der Versorgungsberechtigten kann zudem über die Einbindung eines Contractual Trust Arrangement (CTA) erfolgen. Die zukünftigen Pensionszahlungen werden dann von uns aus dem angesammelten Pensionsvermögen und dessen Erträgen an die Anspruchsberechtigten geleistet.

*Das hört sich durchaus sinnvoll an, mancher wird sich dennoch fragen, welches Problem damit eigentlich gelöst wird beziehungsweise worin der Vorteil für das abgebende Unternehmen liegt.*

**Pierre de Weck:** Immer mehr Unternehmen sehen sich im Zusammenhang mit ihren Pensionsverbindlichkeiten einer ganzen Reihe von Herausforderungen gegenüber. Das betrifft in erster Linie den gestiegenen und ständig steigenden Aufwand, was die Bilanzierung von Pensionsverpflichtungen betrifft. Dabei spielen nicht nur die aus der Basel-II-Regulierung gewachsenen Anforderungen eine Rolle, sondern dazu haben auch das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz sowie aufwendiger gewordene internationale Bilanzierungsstandards beigetragen. Alles zusammengenommen führen diese Faktoren dazu, dass Pensionsrückstellungen zunehmend die Bilanz belasten. Hinzu kommt eine nach wie vor steigende Lebenserwartung, die ein Übriges tut, um die Pensionslasten von Unternehmen zusätzlich zu erhöhen. All



» Unser größter Wettbewerber ist immer noch die Beharrlichkeit von Unternehmen, nichts zu tun. «

Pierre de Weck, Beiratsvorsitzender bei Vedra Pensions

das drückt natürlich empfindlich auf wesentliche Unternehmenskennzahlen ...

... wie zum Beispiel?

**Pierre de Weck:** Vor allem die Eigenkapitalquote verschlechtert sich durch hohe Pensionsrückstellungen. Steigende Pensionszahlungen werden zudem immer häufiger zu einer Liquiditätsbelastung für Unternehmen, weil diese – bedingt durch Inflation und Sterblichkeit – im Vergleich zu Anleihen oder Krediten schwerer planbar werden. Eine Auslagerung führt entsprechend zu einer rechtlich und wirtschaftlich befreienden Abgabe der mit der Pensionsverbindlichkeit verbundenen Risiken.

**Tilo Kraus:** Eine steigende Teuerung und eine höhere Lebenserwartung erhöhen zudem künftige Pensionszahlungen. Bis ins vergangene Jahr hinein führten zwar niedrige Zinsen zu einem höheren Barwert. Aber auch mit jetzt wieder steigenden Zinsen ist das Problem nicht gelöst. Denn auch wenn die Verbindlichkeiten erst mal insgesamt

schrumpfen, besteht andererseits ja die Verpflichtung für Unternehmen, die deutlich gestiegene Preisentwicklung über künftig höhere Pensionszahlungen auszugleichen. Anders gesagt: Das Problem für die Unternehmen hat sich lediglich verlagert, aber es ist nicht kleiner geworden. Die Möglichkeit, entsprechende Verbindlichkeiten auszulagern, macht es für Unternehmen nicht nur einfacher, sondern auch finanziell attraktiver.

*Wobei sich das Problem, das Sie ansprechen, doch auch mit der Einrichtung eines Pensionsfonds oder eines CTA adressieren ließe.*

**Pierre de Weck:** Wir nehmen natürlich Lösungen über einen Pensionsfonds oder via CTA durchaus als indirekte Wettbewerber wahr. Eines bleibt in beiden Fällen aber als Problem bestehen: Die Risiken trägt weiterhin das Unternehmen. Wobei man sagen muss, dass unser größter Wettbewerber immer noch die Beharrlichkeit von Unternehmen ist, nichts zu tun.

*Sprechen wir über Ihr Asset Management: Wie legt Vedra die übernommenen Pensionsgelder an?*

**Tilo Kraus:** Wir unterscheiden generell zwischen längerlaufenden und taktischen Anlagen. Unsere Asset-Liability-Diskussion konzentriert sich dabei auf zwei wesentliche Ausgangsfragen: erstens die Liquiditätsstreuung, bei der wir uns fragen, wie das Verhältnis von risikolosen und risikobehafteten Anlagen am besten verteilt sein sollte. Zweitens versuchen wir eine für unseren Ansatz sinnvolle Antwort darauf zu finden, wie unsere langfristigen Anlagen am besten investiert sein sollten. Ein weiteres Ziel besteht darin, möglichst inflationsadäquate Returns zu erreichen.

*Wobei uns natürlich am meisten Ihre Antworten auf solche Fragen interessieren.*

**Pierre de Weck:** Wir halten aktuell mehr als 25 Prozent unserer Investments in Bareinlagen und Staatsanleihen. Für unser längerfristiges Portfolio bevorzugen wir Anlagen in den sogenannten Private Markets, weil sich damit erfahrungsgemäß höhere risikoadjustierte Erträge erzielen lassen. Wir präferieren dabei neben Private-Equity-Vehikeln vor allem Investments in Infrastruktur, Private Debt sowie Immobilien. Im Grunde agieren wir dabei wie ein Dachfonds und profitieren über die Größenvorteile der Fonds, in die wir investieren, weil wir uns in erster Linie auf etablierte Kapitalsammelstellen mit einem nachgewiesenen hohen Track Record und einer damit verbundenen relativen Sicherheit konzentrieren.

*Geht es noch etwas konkreter?*

**Pierre de Weck:** Wir halten aktuell mehr als 30 Prozent unserer Risikoanlagen in Private-Equity-Fonds, die einen entsprechenden Wachstumsfokus formuliert haben. Das erscheint uns aktuell aussichtsreicher als die Anlage in zinsensensitivere Buy-out-Produkte. Knapp 20 Prozent unserer Risikoanlagen sind in Sekundärmarktfonds aus dem Private-



» **Sicherlich sind Investitionen in Private Markets illiquide. Daher darf man das nicht auf die leichte Schulter nehmen.** «

Tilo Kraus, Geschäftsführer von Vedra Pensions

Equity-Bereich investiert, weil damit eine hohe Streuung und konstantere Returns verbunden sind. Der Rest des langfristigen Portfolioanteils verteilt sich über Infrastrukturanlagen, Real Estate sowie Private Debt. Mit diesem Mix glauben wir, nicht nur eine mehr als ausreichend hohe Streuung und globale Diversifizierung erreichen zu können, wir vermeiden damit auch Klumpenrisiken innerhalb unseres Portfolios. Im Bereich unserer Nominalanlagen agieren wir aufgrund unseres langfristigen Fokus auf Realrenditen eher vorsichtig. Wir investieren global gestreut, entsprechend hoch ist der Anteil an in US-Dollar denominierten Fonds. Die daraus resultierenden Devisenrisiken versuchen wir im Wesentlichen, so gut es geht, über Optionen abzusichern. Insgesamt folgt unsere Asset Allocation damit dem Spirit großer Kapitalsammelstellen im Altersvorsorgebereich in angelsächsischen Ländern.

*Wobei doch gerade die Entwicklung bei einigen großen US-Pensionsfonds darauf hindeutet, dass Investments in die privaten Märkte in der Theorie zwar ein wesentlich besseres Rendite-Risiko-Profil aufweisen. Die Praxis zeigt aber gerade, dass dem auf der Gegenseite eine unter Umständen deutlich geringere Liquidität gegenübersteht. So mancher Großinvestor betrachtet das inzwischen als ernst zu nehmendes Problem. Sie nicht?*

**Tilo Kraus:** Sicherlich sind Investitionen in Private Markets illiquide. Daher darf man das nicht auf die leichte Schulter nehmen. Aufgrund der Planbarkeit der Pensionszahlungen

sowie einer relativ hohen Liquiditätsquote innerhalb unseres Gesamtportfolios sehen wir solche Risiken in Bezug auf unsere Strategie nur in reduziertem Maße.

*Dennoch fragt man sich als Marktbeobachter, wie man es schafft, aus illiquiden Zielfonds monatliche Pensionen auszubahlen?*

**Pierre de Weck:** Wie schon gesagt hat für uns die Sicherung der Liquidität unserer Pensionszahlungen die oberste Priorität – jederzeit. Entsprechend ist die Liquiditätsplanung unser zentrales Steuerungsinstrument. Neben der Liquiditätsbevorratung – das ist der Liquiditätsbestand beziehungsweise das Verhältnis von laufzeitäquivalenten Staatsanleihen in Jahren zu entsprechenden Monaten an Pensionszahlungen – ergeben sich zudem Rückflüsse aus laufenden Ausschüttungen unserer Fondsinvestments in Form von Dividenden oder Zinsen im Fall von Private-Debt-Anlagen, aber auch aus dem Verkauf von Anlagen sowie den Rückzahlungen bei einigen Fonds. Entscheidend bleibt dabei, zu keinem Zeitpunkt zu einem Verkauf bestehender Fonds gezwungen zu sein, da damit unter Umständen hohe Abschläge verbunden wären.

*Setzen Sie denn bestimmte Overlay-Strategien ein?*

**Tilo Kraus:** Wir fahren bewusst keine zusätzlichen Liability-getriebenen Overlay-Strategien. Das erscheint uns wenig sinnvoll angesichts der Tatsache, dass unser Fokus eben nicht auf einer hohen Mark-to-Market-Stabilität liegt, sondern die Cashflow-Stabilität im Vordergrund steht.

*Aber auch Vedra betreibt doch nach Ihrer eigenen Aussage ein aktives Risikomanagement. Worin bestehen denn dann nach Ihrer Auffassung die wesentlichen Risiken für Ihren Ansatz?*

**Pierre de Weck:** Durch unseren langfristigen Anlagehorizont und die beschriebene breit diversifizierte Anlage über Assetklassen, Regionen, Manager und Einstiegszeitpunkte glätten sich auf mittlere Sicht selbst stärkere Marktschwankungen. Unser ALM-Modell misst dennoch bewusst und regelmäßig die Wahrscheinlichkeit, dass zu einem bestimmten Zeitpunkt Pensionen von uns nicht gezahlt werden könnten. Diese Wahrscheinlichkeit bewegt sich in unserem Fall allerdings im Bereich von Basispunkten – und das ohne dass dabei die Möglichkeit einer Teilliquidierung von Assets berücksichtigt worden wäre.



» Unsere interne Planung sieht vor, dass wir irgendwann zwischen 2060 und 2080 auf >null< sein werden. «

Pierre de Weck, Beiratsvorsitzender bei Vedra Pensions

*Wird denn im Zusammenhang mit der aktuellen Zinsentwicklung ein Investment in Fixed-Income-Werte für Sie wieder interessant?*

**Tilo Kraus:** Für unsere langfristigen Anlagen eher nicht, da diese Investments in aller Regel nicht gegen Kaufkraftverluste geschützt sind, was angesichts der immer noch relativ hohen Inflation kontraproduktiv wäre. Im Unterschied etwa zum Pensionsvehikel eines börsennotierten Unternehmens steht für uns die Minimierung des Risikos eines Auseinanderlaufens der Anlagen relativ zu Verbindlichkeiten – der sogenannte „Funded Status“ – weniger im Vordergrund.

*Und mit welchen Renditezielen kalkulieren Sie aktuell?*

**Pierre de Weck:** Was liquide Anlagen in Termin- oder Festgeld bei Banken angeht, dürften Ihnen die seit einiger Zeit wieder attraktiver gewordenen Renditen bekannt sein. Bei unseren Investments in die privaten Märkte rechnen wir natürlich mit entsprechend höheren Erträgen von zum Teil acht Prozent. Deshalb kann man sagen, dass wir in der

Mischung aus beiden Anlagen von einer Gesamrendite zwischen fünf und sechs Prozent ausgehen.

*Welche Gebühren fallen für Ihre Dienstleistung an?*

**Tilo Kraus:** Ein wichtiges Element unserer Strategie ist die Vermeidung von nicht erfolgsabhängigen Gebühren. Vedra Pensions als Eigenkapitalinvestor erhält keine separate laufende Vergütung. Zudem investieren wir direkt in Zielfonds und nicht über Fund-of-Fund-Strukturen. Auch dadurch wird die zur Bedienung der Pensionen arbeitende Investitionssumme optimiert. Zudem können wir damit auch unsere direkte und fixe Kostenquote auf einem attraktiven Niveau halten.

*Unterliegt Ihr Unternehmen denn bestimmten regulatorischen Anlagerestriktionen?*

**Pierre de Weck:** Davon sind wir erfreulicherweise nicht betroffen. Allerdings haben wir uns selbst eine Investment Policy analog der Anlageverordnung für Versorgungswerke gesetzt. Außerdem diskutieren wir im Verkaufsprozess mit den Verkäufern über deren Präferenzen und haben somit die Möglichkeit, gemeinsam über Treuhandverträge spezielle Regelungen zu vereinbaren.

*Wie lang werden Sie Ihr Geschäft eigentlich noch betreiben können? Irgendwann werden doch alle Pensionen gezahlt sein und es wird keine Rentnergemeinschaft mehr geben.*

**Pierre de Weck:** Ich gebe Ihnen in gewisser Weise recht, weil unser Geschäftsmodell wie gesagt tatsächlich nur auf Altzusagen abzielt. Entsprechend wächst unser Zielmarkt nur dann, wenn Unternehmen weiterhin leistungsorientierte Zusagen vereinbaren, was aber von diesen zunehmend zugunsten von beitragsorientierten Versorgungssystemen geändert wird. Statistiken gehen davon aus, dass in rund 40 bis 50 Jahren alle Defined-Benefit-Verträge abgewickelt und ausgezahlt sein werden. Wobei wir nicht nur an Pensionäre, sondern im Regelfall auch an Hinterbliebene zahlen. Daher stellen wir uns auf sehr viel längere Zeiträume ein. Unsere interne Planung sieht vor, dass wir irgendwann zwischen 2060 und 2080 auf „null“ sein werden. Dennoch gehen wir für unser Geschäftsmodell von einem bis dahin beträchtlichen Wachstum aus.

*Was lässt Sie denn so zuversichtlich nach vorn blicken?*

**Tilo Kraus:** Es wird zunehmend mehr Unternehmen geben, die mithilfe unseres Modells die Probleme mit ihren Pensionsverbindlichkeiten adressieren wollen. Davon gehen nicht nur wir aus, das belegen auch Studien und Marktteilnehmer in den USA und Großbritannien, die auf einen sich stetig entwickelnden Markt hindeuten. Solange es auch in Deutschland noch Unternehmen gibt, die leistungsorientierte Pensionszusagen in ihren Bilanzen halten, werden sich auch Wachstumsmöglichkeiten für uns ergeben.

*Wir danken für das Gespräch!*

HANS HEUSER