

Risikomanagementkonferenz

**Neue Ansätze in der Asset
Allocation**

Eberhard Vetter

Mainz, 7. November 2013

Zweck, Aufgaben und Ziele der Stiftung

Die RAG-Stiftung

- erfüllt den Satzungsauftrag zur Anpassung, Steuerung und Unterstützung des sozial verträglichen Anpassungsprozesses und die Beendigung des deutschen Steinkohlenbergbaus bis 2018,
- verwaltet und vermehrt das Stiftungsvermögen und setzt die Erträge (Dividenden und Einkünfte aus Vermögensanlagen) zur Finanzierung der Ewigkeitslasten des Steinkohlenbergbaus der RAG ab 2019 ein,
- verfolgt zur Erfüllung ihrer Aufgaben den weiteren Anteilsverkauf an der Evonik Industries AG z.B. über die Börse und beabsichtigt, langfristig 25% der Anteile an der Evonik Industries AG zu halten,
- fördert Bildung, Wissenschaft und Kultur in den Bergbauregionen an Ruhr und Saar, soweit dies im Zusammenhang mit dem deutschen Steinkohlebergbau steht.

Die RAG-Stiftung ist eine gewerbliche Stiftung, nicht gemeinnützig und nicht reguliert!

Was sind Ewigkeitslasten ?

1. Durch den Bergbau hat sich die „Tagesoberfläche“ um bis zu 30 m abgesenkt. **550 Pumpwerke** pumpen jährlich fast **1 Milliarde m³ Grundwasser** und sorgen dafür, dass eines der größten Ballungsgebiete Europas nicht unter Wasser steht.

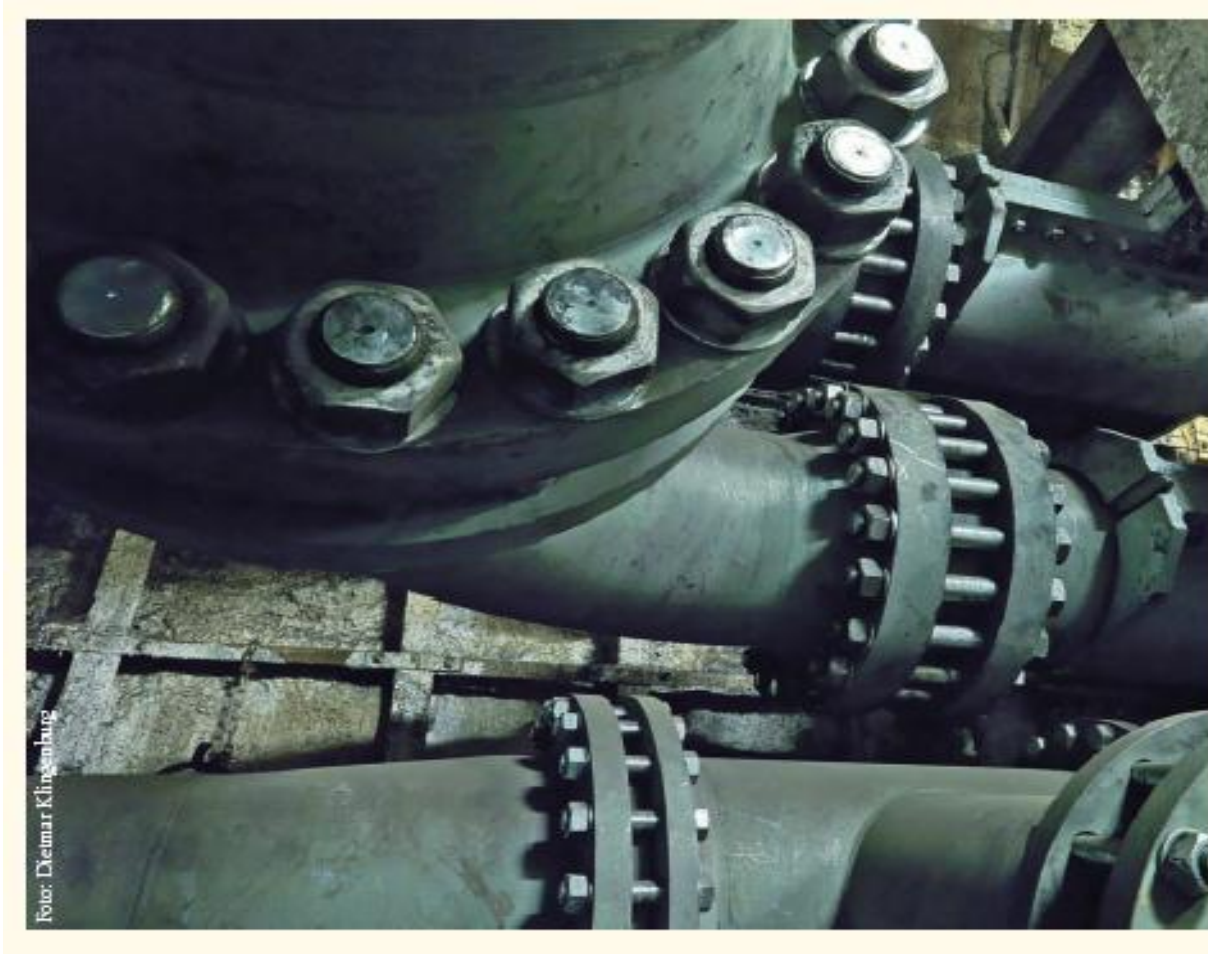


2. Aus den Bergwerken an Ruhr und Saar müssen aus bis zu 1000m Tiefe jährlich **bis zu 110 Mio. m³ Grubenwasser** gepumpt werden, um die Trinkwasservorkommen zu schützen und zu verhindern, dass sich Grubenwasser mit Trinkwasser mischt.



3. Die Reinigung von kontaminierten Wässern auf den Geländen ehemaliger Betriebe des Bergbaus, insbesondere ehemaliger Kokereien.

... d.h. Wasser pumpen bis in die Ewigkeit!



das heißt für die Verpflichtungen der Stiftung...

- **Jährlicher Aufwand:**

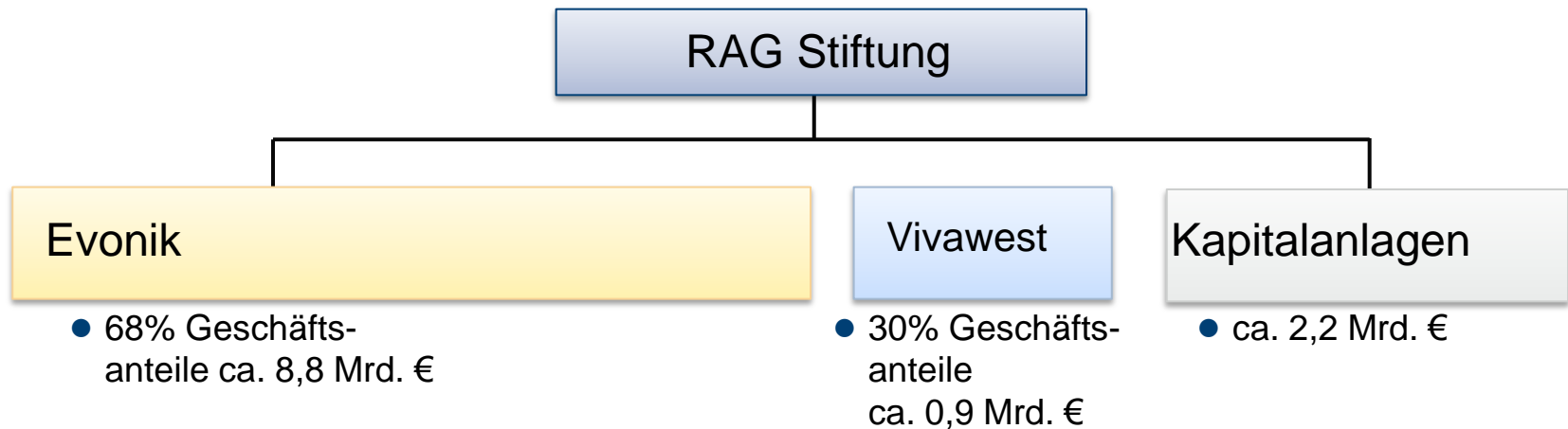
- hochgerechnet rund **220 Mio. Euro** pro Jahr betragen die anfallenden Pumpkosten ab 2019. Sie steigen mit der aufgabenspezifischen Inflation weiter an.
 - Prägend sind die Kosten für das Pumpen, d.h. Strom, Metall (Röhren) und Löhne und Gehälter. Die Inflationsrate der Ewigkeitskosten liegt derzeit oberhalb des VPI (2,2% in 2012)

- **der Wert der Verpflichtungen** beträgt im Jahresabschluss 2012 ca. 14,4 Mrd. Euro (unterstellter Realzins 1,54%).

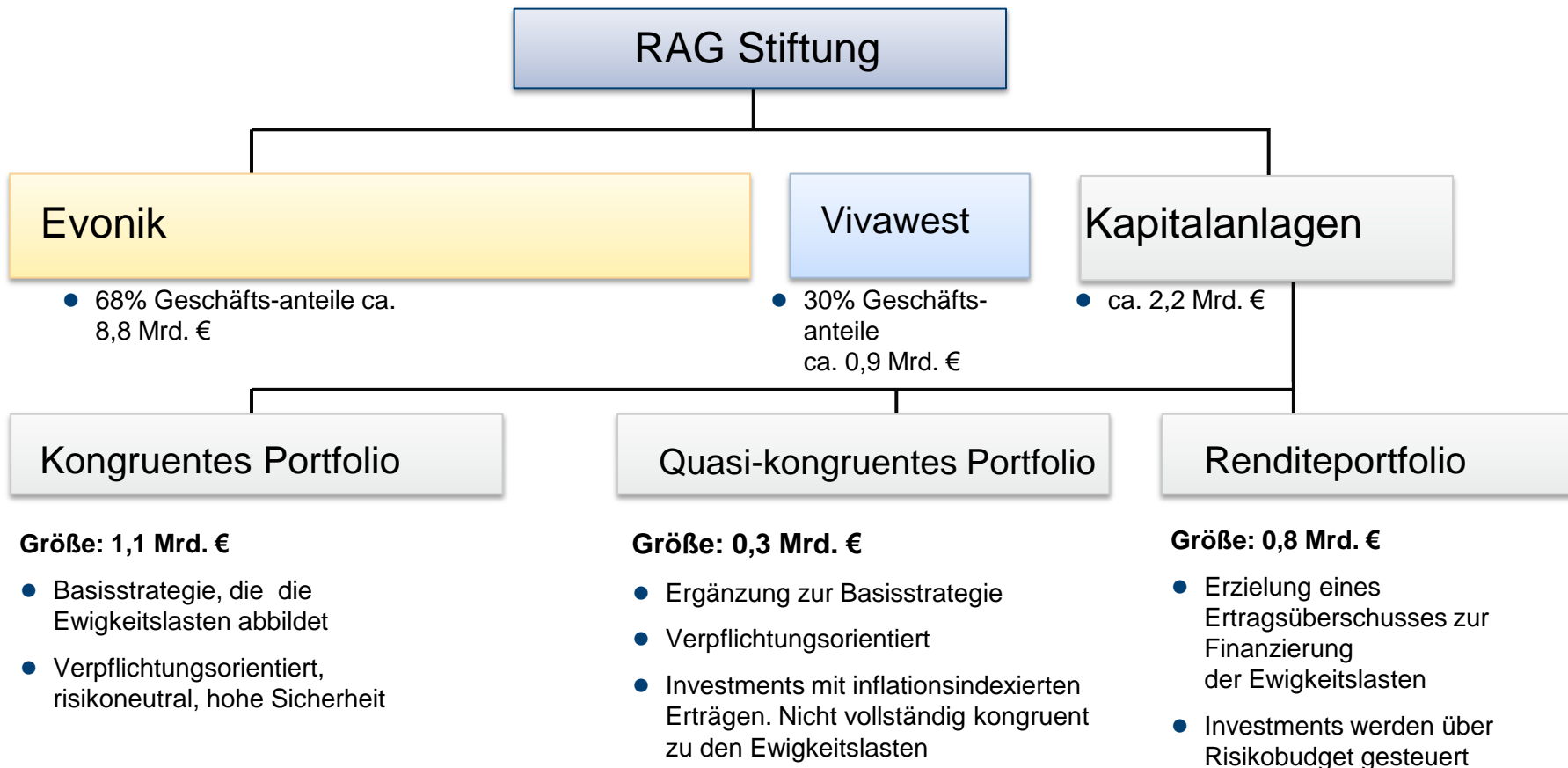
- **die Duration der Verpflichtung** liegt über 50 Jahre

Die Beherrschung von Inflation und Duration und die Erzielung der nötigen realen Rendite sind die zentralen Aufgaben der Kapitalanlage der RAG-Stiftung

Assets der Stiftung dienen der Finanzierung der Ewigkeitslasten...



Assets der Stiftung dienen der Finanzierung der Ewigkeitslasten...



Grundsätze der Anlagestrategie

- Die **Verpflichtungen** prägen den **kongruenten Teil** der Kapitalanlage.
 - Liability-Matching wird nicht 1:1 angestrebt
 - Die von der Stiftung zu hedgende Inflation könnte synthetisch erworben werden, ist aber volatil. Proxi für die Investments bildet der VPI. D.h. es können liquide Assets erworben werden.
- das **Renditeportfolio** ist in seinem Umfang durch die **Risikobudgets bestimmt**
 - Risikomaß: 99% Value at Risk (3 Monate bzw. bei illiquiden Investments 12 Monate)
 - Risikosteuerung: Bei Erreichen von Schwellenwerten Herunterfahren des VAR durch Desinvestment.
- Entwickelt wurde ein nach Asset-Klassen und Märkten **global diversifiziertes Portfolio**, das anhand von Prognosen für Rendite- und Risiko jährlich optimiert und überprüft wird.

... und die Weiterentwicklung der Teilportfolien ...

● 2010:

- Aufbau des **Quasi-Kongruenten Portfolios** als Ergänzung der Inflationsstrategie im kongruenten Portfolio durch Investment auch in Immobilien

● 2012:

- Ausbau des Investments in Staatsanleihen von AAA-Staaten außerhalb der Euro-Zone und von Investments in Anleihen aufstrebender Schwellenländer
- Verstärkung der **Sachwertorientierung** des Portfolios durch weiteren Ausbau der Immobilieninvestments mit dem Ziel der Sicherung der Rendite und zur Kompensation möglicher Inflationsrisiken
- Schaffung einer Schicht „**illiquider Investments**“ im Renditeportfolio durch den Aufbau von Investments in Infrastruktur und Private Equity

● 2013:

- Erwerb der **Beteiligung an der Vivawest** (Wohnungsbaugesellschaft) aus den Erlösen des Börsengangs der Evonik

Assets der Stiftung sind breit diversifiziert...

Direktbestand	RAGS FundMaster			
Kongruentes Portfolio	Kongruentes Portfolio	Quasi-Kongruentes Portfolio	Renditestrategie	
€ Geldmarkt	€ Geldmarkt	€ Gewerbeimmobilien Core	Illiquides Portfolio	Liquides Portfolio
€ Inflationsanleihen AAA	€ Inflationsanleihen AAA	Globale Inflationsanleihen abgesichert in Euro AAA	Private Equity global	Globale Staatsanleihen
€ Nominale Anleihen mit kurzer Duration AAA	€ Nominale Anleihen mit kurzer Duration AAA		Immobilien Infrastruktur global	Unternehmensanleihen global (Inv. Grade)
Alle Währungen werden abgesichert				Derivative Unternehmensanleihen
				Globale Aktien global

Herausforderungen für die Kapitalanlage ...

- **Staatsanleihen** haben mit der Finanzkrise ihren **Charakter** als risikolose Anlage **verloren**. Ein wesentlicher Grundpfeiler der ursprünglichen Portfolioplanung ist in Frage gestellt.
- **Renditeniveau** für höchste Bonitäten ist auf das niedrigste Niveau seit Einführung der D-Mark reduziert. Das Stiftungsziel ist mit dem Investment in Staatsanleihen nicht zu erreichen.
- Die Planungsrisiken sind wegen der großen **Diskontinuitäten** stark erhöht.
- **Deflation und Inflation** (mit Zinswende) sind **gleichermaßen möglich**. Deflation, da der notwendige Abbau von Verschuldung und die eingeleiteten Sparprogramme Rezessionsängste schüren; Inflation, da die Geldmenge durch die Zentralbanken stark aufgebläht wurde
- **Rascher Zinsanstieg** und Ende der Niedrigzinsphase (auch getrieben durch Entwicklung in USA) möglich

... vorläufige Antworten...

- Im **kongruenten Portfolio** besteht bei einem deutlichen Zinsanstieg wegen der Bindung an die Liabilities prinzipiell kein Handlungsbedarf.
 - Für das **Renditeportfolio** gilt:
 - Die Portfoliogestaltung geschieht unter hoher Unsicherheit, Grundsatz ist, die Assets breit zu diversifizieren.
- denn**
- die Konfidenz einer Prognose zukünftiger Entwicklungen ist gering. Die Festlegung auf ein Extrem-Szenario der Entwicklung kann fatal enden.

... und offene Fragen...

- akzeptieren die Gremien die mit einem möglichen Zinsanstieg verbundenen Wertverluste im kongruenten Portfolio (lange Duration!) unter Verweis auf den korrespondierenden Rückgang der Verpflichtungen?
- Diversifizierung ist in der Krise kein Rettungsanker, da sich die Korrelation der Assets gegen 1 entwickelt. Gibt es, solange Risikobudgets vorhanden sind, ausreichend Zeit und Geduld, die Krise durchzustehen

oder

- können wir durch im Voraus entwickelte Szenarien und Prognosen für einzelne Assetklassen im Krisenfall über ausreichend Konfidenz (Prognose und Timing) verfügen, um über den Verkauf oder Kauf von (einzelnen) Assets zu entscheiden?