

How to invest it

Swiss Life



Patrick Frost, Group CIO Swiss Life



Hauptsitz und Eingangshalle (linkes Bild) der Swiss Life am General-Guisan-Quai 40 in Zürich; Quelle: Swiss Life

Swiss Life gelingt es dank grosser Volumen Exklusivität zu erzeugen und Zusatz>Returns zu erzielen, meint **Alexander Saheb**

Grösser ist auf jeden Fall besser

Portfolio-
volumen
**112,3 Mrd.
CHF**
Anlage-
Performance
2010
5,3 Prozent
Aktienquote
netto
2,4 Prozent

Das grösste private Immobilienportfolio, der grösste Käufer von Firmenanleihen, ein Schwergewicht im BVG – das ist die Swiss Life. Das Anlageportfolio der Versicherungsgruppe umfasste Anfang 2011 ein Volumen von 112,3 (Vorjahr: 112,6) Milliarden Franken. Davon gehören rund 40 Prozent dem BVG-Geschäft, welches Schweizer Firmen sowohl die Vollversicherung als auch teilautonome Lösungen sowie Investment-Produkte anbietet. Von der hauseigenen Pensionskasse wiederum kommen weitere rund 700 Millionen Franken.

Im vergangenen Jahr wurden auf dem Portfolio eine Nettoanlagerendite von 4,1 (3,9) Prozent und eine Anlage-Performance von 5,3 (7,5) Prozent erzielt. Für das erste Quartal meldete Swiss Life eine „sehr positive“ Entwicklung der Nettoanlagerendite. Allerdings erwartet Group Chief Investment Officer Patrick Frost, dass der Trend für das Gesamtjahr 2011 eher nach unten zeigt. „Wir erwarten im laufenden Jahr weniger Rendite“, stellt er fest. Ursache sei der starke Franken, der trotz Währungsabsicherung das Gewicht niedrig rentierender Frankenanlagen im Portfolio erhöhe. Dazu kommen die rückläufigen Zinsen und geringeren Risiken im Portfolio. Seit 2006 ist das

Finanzergebnis von Swiss Life rückläufig und betrug 2010 noch 4,4 Milliarden Franken. 2006 waren es noch 5,4 Milliarden gewesen.

Das BVG-Geschäft verlief 2010 indes ansparend. Die Prämieinnahmen legten um 3 Prozent auf 6,1 Milliarden Franken zu, die Verwaltungskosten pro Versicherten wurden um 8 Prozent auf 465 Franken gesenkt. Per Ende 2010 zählte Swiss Life in der zweiten Säule 34 297 (34 087) Kollektivverträge mit 612 031 (598 645) Versicherten. Damit kommt das Unternehmen gemäss eigenen Angaben auf rund 30 Prozent Marktanteil. Die Nettoanlagerendite des BVG-Portfolios ging jedoch auf 3,2 (3,7) Prozent zurück, obwohl die Anlage-Performance 6,6 (8,6) Prozent betrug.

Die Kapitalanlage der Gruppe wird firmenintern gesteuert. Insgesamt sind rund 180 Personen damit befasst.

Das Proprietary Asset Management kümmert sich um Anleihen, Aktien und die Währungsabsicherung. Eine weitere Abteilung von knapp 50 Mitarbeitenden übernimmt die Eigentümerverantwortung bei den Immobilien. Der Bereich Operations & Controlling erledigt die Abwicklung und Verbuchung aller Wertschriftentransaktionen. Ferner besteht ein kleines eigenes Economic Research. In Deutschland gibt es einen eigenen CIO mit einem Team von 20 Personen, in Frankreich umfasst die Organisation rund 50 Mitarbeitende, wobei von hier aus noch das separat organisierte Drittparteiengeschäft mit rund 10 Milliarden Franken Volumen gemanagt wird. Die Bewirtschaftung der Immobilien erledigt die Verwaltungsfirma Livit mit 400 Mitarbeitenden. Sie betreut etwa hälftig Liegenschaften der Swiss Life und von Dritteigentümern.

Das Economic Research Team koordiniert den monatlichen Anlageprozess. Die mittel- bis langfristigen Markterwartungen von Anleihen und Aktien werden in einer monatlichen Sitzung des Anlagekomitees ausgearbeitet und in wöchentlichen Conference Calls à jour gehalten. Die Auswahl der zu kaufenden Wertpapiere erledigen indessen die zuständigen Portfolio Manager. Für Firmenanleihen ist das beispielsweise ein fünfköpfiges Team.

Externe Asset Manager haben bei so viel In-house-Kompetenz kaum Platz. Sie erledigen nur das Segment „alternative Anlagen“ und kleinere Aktienmandate der Anlagestiftung Swiss Life. Die aktiven Aktienmandate gelten dem Management ausländischer Small Caps oder Schweizer Small und Mid Caps (ex grosskapitalisierte). Laut Frost hat man Kompetenzen eingekauft und die Manager mit dem besten Track Record gesucht. Geschafft haben die Selektion Invesco und Mirabaud & Cie. Die Mandate bewegen sich im zweistelligen Millionenbereich, die Vergütungen sind fix.

Die alternativen Anlagen (1 Prozent des Portfolios) haben bei Swiss Life indessen keine Zukunft mehr. Man ist entschlossen, die bestehenden Engagements

CV

PATRICK FROST

Seit 2006 Mitglied der Konzernleitung und Group CIO Swiss Life

2001 Leiter Global Fixed Income bei Winterthur Group

1999 Winterthur Investment Management, New York

1996 Portfolio Manager bei Winterthur Group

1993, 1998, 2001 Studienabschlüsse in Naturwissenschaften, Wirtschafts- und Rechtswissenschaften

in Hedgefonds und Private Equity in den kommenden Jahren auslaufen zu lassen. Laut Frost lohnt sich das Engagement aus mehreren Gründen nicht. Im Vordergrund steht für ihn die hohe Kapitalbelastung, denn die Gruppe muss für diese Anlagen unter dem Finma-Regime hohe Kapitalunterlegung bereitstellen. Diesen Aufwand sieht Frost durch die erzielten Renditen nicht gerechtfertigt. Ausserdem kritisiert er die hohen Verwaltungsgebühren der Vehikel. Mit Schweizer Immobilien oder Aktien habe man deutlich attraktivere Anlageklassen, findet Frost. Diese seien liquider, transparenter und kostengünstiger.

Doch auch Aktien führen bei Swiss Life eher ein Nischendasein

und bilden nur rund 4 Prozent der Asset Allocation. Auch hier ist die hohe Kapitalbelastung die Ursache, ausserdem schlagen alle Verluste auf die Erfolgsrechnung der Gruppe durch – zu viel rot möchte man da nicht sehen. Erneut favorisiert Frost Schweizer Immobilien oder auch Firmenanleihen. Diese zöge er im aktuellen Umfeld vor. Zudem deckten sich die dort generierten Erträge besser mit den Cashflows der Verbindlichkeiten.

Allerdings ist man auch bei Anleihen wählerisch. Die Bestände an Anleihen

einiger Staaten Europas wurden 2010 deutlich zurückgefahren. Das Exposure nach Portugal, Italien, Irland, Griechenland und Spanien sank auf 0,8 von 1,9 Milliarden Franken. Frost sagt zwar auch bei Anleihen Ja zum Risiko, beurteilt dieses jedoch vorher umfassend. Für ihn sind die Anleihen von Nestlé deutlich sicherer als die von Portugal, doch gelte es auch den Preis der Papiere und die Diversifikation im Gesamtportfolio im Auge zu behalten. Swiss Life müsse im Ausland anlegen, da im Inland überhaupt nicht genug Angebot vorhanden sei.

Dies führt dann auch dazu, dass rund 3 Prozent des Portfolios aus High-Yield-Anleihen bestehen. Für Frost durchaus ein funktionierendes Segment. Die Auswahl der Unternehmensanleihen erledigt das eigene Research Team, welches seine Einschätzungen auch regelmässig aktualisiert. Das führt zu Papierstapeln auf Frosts Schreibtisch, denn dieses Universum ist mehrere hundert Firmen gross. Die Firma El Paso beispielsweise erhält ein Double-B zugemessen und wird, weil ihre Papiere einen Spread von fast 400 Basispunkten aufweisen, als attraktiv bewertet. Zwar gebe es selten auch mal Zahlungsausfälle, die fange aber das Volumen des Portfolios wieder auf.

Das Volumen des Portfolios verschafft aber noch einen ganz besonderen strukturellen Vorteil

– den der Grösse. Frost stellt fest, dass man deswegen besonders bei Immobilien und Firmenanleihen eine gewisse Exklusivität als Nachfrager genieisse. Mit den Swiss Life zur Verfügung stehenden Volumina könne nicht mehr jeder Konkurrent mithalten. Das generiert aus seiner Sicht systematisch Zusatz>Returns. ■