

TACTICAL ADVANTAGE

Das Magazin für die imperativen Fragen
des zeitgenössischen deutschen
Pensionswesens und der Private Markets

Volume 17
12/2025

EURO 50,00

PENSIONS & ASSETS – WIE MAN MIT CDI VERPFLICHTUNGEN IM GRIFF HAT:

ZUR RICHTIGEN ZEIT AM RICHTIGEN ORT

42 – 43

Manchmal ist es Zufall. Wie bei Harrison Ford, der als Handwerker spontan bei George Lucas zum Vorsprechen einsprang, um den Schauspielern lediglich die Dialoge vorzulesen. Das tat er so gut, dass er die Rolle des Han Solo bekam und damit seine Weltkarriere startete.

Manchmal ist es Instinkt. Wie bei Toni Polster, der mit wenig filigranem Talent dennoch stets am richtigen Ort stand, um einzunetzen. Und im Duo infernale mit Bruno Labbadia immerhin 32 Tore in einer Saison geschossen hat – davon 17 selbst.

Manchmal ist es aber auch gewollte Präzisionsarbeit – wenn der Pensionsinvestor dafür sorgt, dass er zum richtigen Zeitpunkt Auszahlungen generiert, um mit Sicherheit seinen Pensionsverpflichtungen nachkommen zu können, wie RENÉ PENZLER und ERIC SEIFERT erläutern.

Advertorial mit freundlicher Unterstützung von:



Bei leistungsorientierten Pensionsplänen (Defined Benefit) sind LDI-Strategien weit verbreitet. In der Auszahlungsphase liegt der Fokus jedoch zunehmend auf einem präzisen Cashflow Management, um die laufenden Verpflichtungen zuverlässig bedienen zu können. Da immer mehr Defined Benefit-Pläne mittlerweile einen negativen Cashflow aufweisen – also mehr Kapital ausgeschüttet als zugeführt wird –, stehen Unternehmen mit Planvermögen vor der Herausforderung, ihre Pensionsverpflichtungen präzise und nachhaltig abzusichern. Die Lösung: Cash-flow Driven Investment, kurz CDI – ein innovativer Ansatz zur Portfoliokonstruktion, der zukünftige Zahlungsströme gezielt mit passenden Anlagen abdeckt.

DIE GRUNDPFEILER EINER CDI-STRATEGIE
Der Hauptbestandteil einer CDI-Strategie ist der Einsatz liquider Unternehmens- und Staatsanleihen, um zukünftige Zahlungsverpflichtungen über Kupon- und Nominalrückzahlungen möglichst genau bedienen zu können.

Durch den sehr langfristigen Anlagehorizont einzelner Anlagen ist ein umfassendes Credit Research der einzelnen Emittenten des Investmentuniversums essenziell. Dabei kann die Auswahl nicht allein auf Basis von Einschätzungen der Rating-Agenturen getroffen werden, sondern durch eine tiefgehende, fundamentale Bewertung von Sektoren und Emittenten.

Ausschließlich Emittenten mit einer positiven oder stabilen Einschätzung zu Kreditrends, relativen Bewertungen und Rating-Prognosen sollten Bestandteil eines CDI-Portfolios sein. Diese qualitative Tiefe schafft eine robuste Portfoliostruktur, die auf tatsächlicher Kreditqualität basiert.

Eine der Herausforderungen einer maßgeschneiderten CDI-Strategie ist die Allokation in einzelne Sektoren und Emittenten, da in den meisten Fällen keine typische Markt-Benchmark herangezogen werden kann. Lösungsgrundlage bilden auch hier eine umfangreiche Research-Abdeckung und eine breite Diversifikation über Sektoren, Länder und Emittenten hinweg.

Die Auswahl der Anleihen erfolgt nicht nur nach finanziellen Kriterien, sondern

» Bereits bei der initialen Portfoliokonstruktion sollte eine Simulation der Allokation im Zeitablauf Berücksichtigung finden.«



René Penzler ist Managing Director und Co-Head of Investment Solutions der DWS.



ERIC SEIFERT ist Senior Portfolio Manager Investment Solutions der DWS.

KONTAKT

René Penzler
Managing Director und Co-Head of Investment Solutions der DWS.

TEL
+49 69 / 910-184 93

MAIL
rene.penzler@dws.com

DWS Investment GmbH
Mainzer Landstraße 11-17
60329 Frankfurt am Main

WEB
www.dws.com

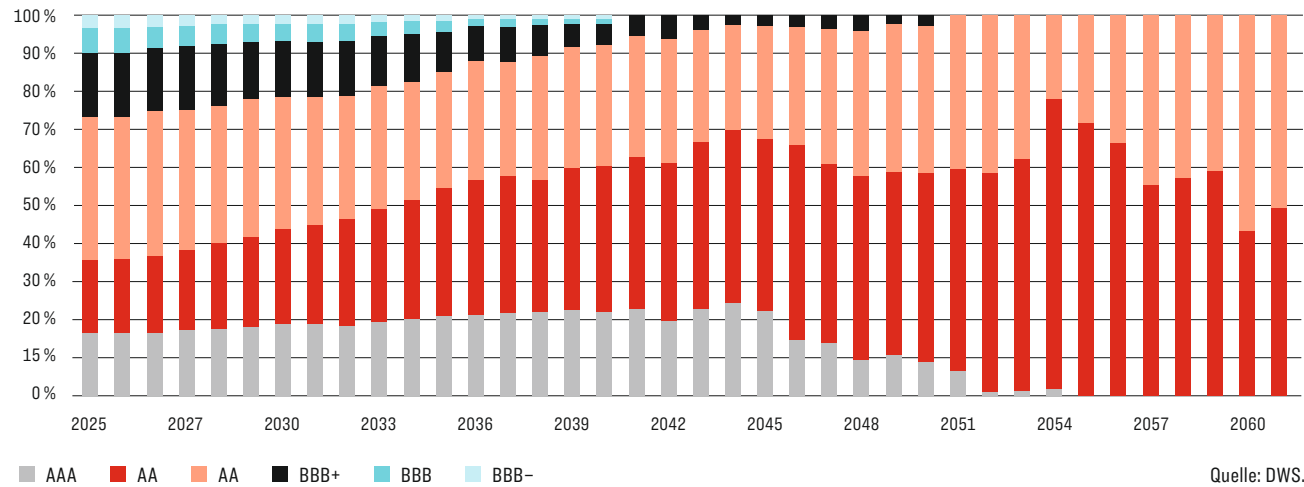
Eric Seifert
Senior Portfolio Manager Investment Solutions der DWS

TEL
+49 69 / 910-453 68

MAIL
eric.seifert@dws.com

12 | 2025

Abbildung 1: Simulierte Portfolio-Allokation nach Rating im Zeitverlauf.



auch unter Nachhaltigkeitsaspekten. In einer CDI-Strategie können ESG-Daten berücksichtigt werden, um individuelle Nachhaltigkeitsziele wie Ausschlüsse oder CO₂-Reduktion im Zeitablauf gezielt umzusetzen.

RISIKEN ERKENNEN, BEVOR SIE ENTSTEHEN: SIMULATION ALS SCHLÜSSEL

Bereits bei der initialen Portfoliokonstruktion sollte eine Simulation der Allokation im Zeitablauf Berücksichtigung finden. Mit dem oft verbundenen Buy & Maintain-Charakter einer CDI-Strategie können mit Hilfe dieser Analyse zukünftige Konzentrationsrisiken des Portfolios bewusst gemacht und verringert werden. Wie in Abbildung 1 beispielhaft zu sehen, kann ein Portfolio so strukturiert werden, dass der Anteil BBB-bewerteter Anleihen kontinuierlich über die Zeit hinweg sinkt. Dies ist vor allem im Zusammenhang mit dem Risikomanagement und mit der Reduzierung von Transaktionskosten für Re-Allokationen sinnvoll.

CDI TRIFFT MARKT: WIE LIQUIDITÄT UND TRADING DAS PORTFOLIO FORMEN

Neben klassischen Parametern wie Zahlungsströmen, ESG, Credit Research und kundenspezifischen Risikoparametern ist es wichtig, auch Echtzeitdaten zur Liquidität mit einfließen zu lassen. Die aktuelle Liquidität einzelner Anleihen sollte direkt bei der Konstruktion berücksichtigt werden. Dadurch wird sichergestellt, dass das konstruierte Portfolio nicht nur theoretisch passt, son-

dern auch praktisch handelbar ist. Bestenfalls erfolgt eine Unterstützung durch ein global agierendes Inhouse Trading Desk mit einem internationalen Netzwerk an Brokern, das einen breiten Zugang zum Anleihenmarkt bietet. Die finale Portfoliostruktur muss in enger Abstimmung mit dem Trading validiert und bei Bedarf angepasst werden. Dieser iterative Prozess garantiert die praktische Umsetzbarkeit und Marktgängigkeit des Portfolios.

Ein CDI-Portfolio ist keine Einmalentscheidung. Es wird kontinuierlich weiterentwickelt – durch Neuemissionen, Re-Kalibrierung und den Austausch von Anleihen. Beispielsweise können bei besonders weit in die Zukunft reichenden Auszahlungsverpflichtungen langlaufende Staatsanleihen sukzessive durch attraktivere Unternehmensanleihen ersetzt werden.

CDI WEITERGEDACHT: MEHR PRÄZISION, MEHR MÖGLICHKEITEN

Die klassische CDI-Strategie kann mittels Erweiterungen noch präziser auf die individuellen Anforderungen der Investoren abgestimmt werden:

- I Die Nutzung von Derivaten zur Steuerung der Zins-, Credit- oder Inflationssensitivitäten gibt die Möglichkeit, das Portfolio noch granularer auf die Risikofaktoren der Zahlungsverpflichtungen auszurichten.
- II Der Einsatz von Unternehmensanleihen in Fremdwährungen vergrößert das Universum an langlaufenden Instrumenten.

»Die finale Portfoliostruktur muss in enger Abstimmung mit dem Trading validiert und bei Bedarf angepasst werden.«

Abbildung 2: Ausstehender Nominalwert von Unternehmensanleihen (in Mrd. USD und Euro).

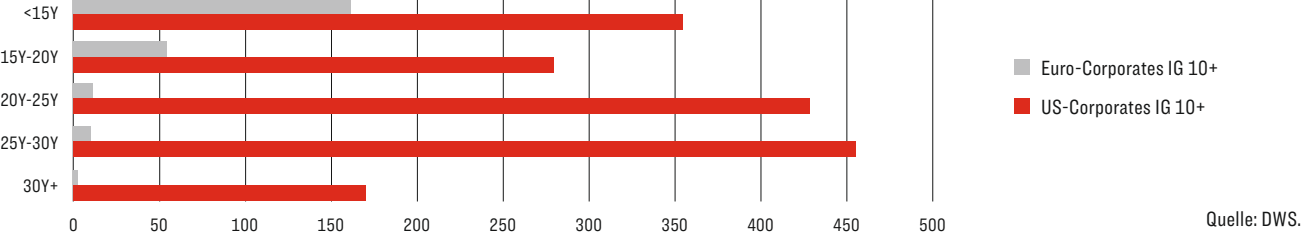
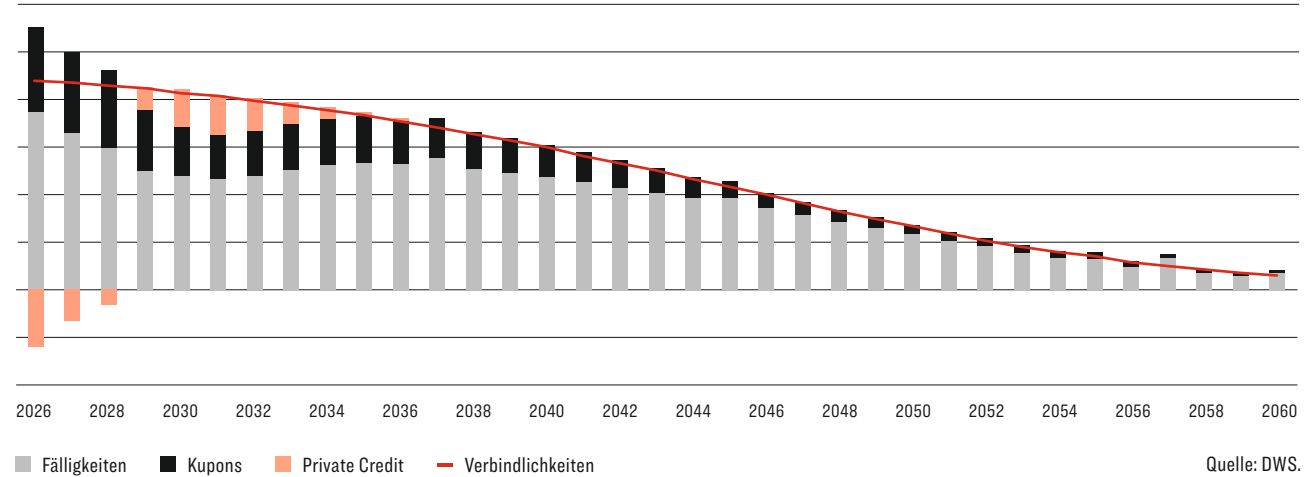


Abbildung 3: Beispielhaftes Cashflow-Profil inkl. Private Credit-Allokation.



Nicht unbedingt die Emittenten verändern sich, da viele US-Unternehmen auch EUR-Anleihen begeben, jedoch sind die Laufzeiten im US-Markt zum Teil deutlich länger. Das zeigt sich bereits beim Vergleich der Nominalwerte von EUR- und US-Unternehmensanleihenindizes (Abb. 2). Durch die Absicherung des Fremdwährungsrisikos mittels Cross Currency Swaps ist diese Erweiterung jedoch mit einer erhöhten Komplexität verbunden.

- III Durch die Hinzunahme von Private Credit kann die CDI-Strategie weiter diversifiziert werden, und dies nicht nur bezüglich der Emittenten, sondern auch bezüglich der Art des Kreditrisikos – also Infrastruktur, Real Estate oder auch Asset-backed Finance. Diese Anlageklassen bieten einerseits etwas weniger Flexibilität bei der Liquidität, andererseits erweitern sie jedoch das Spektrum an Kreditnehmern innerhalb des CDI-Portfolios. Die geringere Liquidität ist innerhalb einer langfristig ausgerichteten CDI-Strategie als nachrangig zu betrachten.

Bei der Implementierung von Private Credit ist es notwendig, die typische J-Kurve zu beachten. Aufgrund des meistens sukzessiven Abrufs des Kapitals kann eine Berücksichtigung des noch nicht investierten Kapitals in die liquide CDI-Strategie durch zusätzliche Anleihen erfolgen, wie die Abbildung 3 zeigt.

Insgesamt stellt CDI eine hochentwickelte Lösung dar, die institutionellen Anlegern nicht nur eine individuelle Abbildung ihrer Verpflichtungen ermöglicht, sondern auch eine nachhaltige und robuste Portfoliostruktur schafft.

Manchmal ist es Zufall. Manchmal Instinkt. Und manchmal ist es das Ergebnis sorgfältiger Planung und Analyse – wie bei einer gut konstruierten CDI-Strategie. Denn genau wie Harrison Ford oder Toni Polster zur richtigen Zeit am richtigen Ort waren, sorgt CDI dafür, dass Kapitalströme punktgenau dort ankommen, wo sie gebraucht werden: bei den Pensionären. *TacAd*

LEITER^{bAV}
Herausgeber, Chefredakteur und v.i.S.d.P. und gem. § 18 Abs. 2 MStV sowie
verantwortlich für den Vertrieb: Pascal Bazzazi
Prenzlauer Allee 216, D-10405 Berlin

KONTAKT
TEL +49 178 / 660 0130
MAIL Redaktion@LbAV.de
WEB www.LEITERbAV.de

UST-ID DE 275337140
FINANZAMT Berlin-Prenzlauer Berg

GESTALTUNG UND SATZ
Hartmut Friedrich-Pfefferkorn, Dresden
MAIL mail@hartmutfriedrich.com

AUTORENZEICHNUNGEN
Jacopo Pfrang, Berlin

DRUCKEREI
Buch- und Offsetdruckerei H. Heenemann GmbH & Co. KG
Bessemerstraße 83-91, D-12103 Berlin

PAPIER
INNENTEIL MagnoVolume, 150 g/m², 1,1-faches Vol.
UMSCHLAG MagnoVolume, 300 g/m², 1,1-faches Vol.

SCHRIFTEN
Ringside Compressed, Hoefler & Co. | GT Sectra Text, Grillitype |
Handelson Two, Mika Melvas

AUFLAGE
1.500 Exemplare

SCHUTZGEBÜHR
Das Magazin kann – sofern noch verfügbar – gegen eine Schutzgebühr
von 50,- € zzgl. Versandkosten bei dem Herausgeber nachbestellt werden
(freibleibend).

NUTZUNGSBEDINGUNGEN & DATENSCHUTZBESTIMMUNGEN
LEITER^{bAV}, **PENSIONS**●**INDUSTRIES**, **ALTERNATIVES**●**INDUSTRIES**
und *Tactical Advantage* sind Medien von Pascal Bazzazi (PB).

LEITER^{bAV} wie auch dieses Werk richten sich an bAV-Verantwortliche in
Industrie, Politik, Behörden und bei Verbänden sowie an bAV-Berater und
bAV-Dienstleister und damit nur an institutionelle Marktteilnehmer. Die
Inhalte und die Werbeinhalte einschließlich der von Gastautoren gelieferten
Inhalte sind weder in Deutschland noch außerhalb Deutschlands als Kauf-
oder Verkaufsangebot irgendeiner Art oder als Werbung für ein solches
Angebot (bspw. von Fondsanteilen, Wertpapieren oder zur Inanspruch-
nahme von Finanzdienstleistungen) zu betrachten und stellen keinerlei
Beratung dar, insbesondere keine Rechtsberatung, keine Steuerberatung und
keine Anlageberatung, oder ein Angebot hierzu. **LEITER**^{bAV} (PB),
Herausgeber und Redaktion sowie Gastautoren übernehmen keinerlei

Garantie, Gewährleistung oder Haftung für Korrektheit, Richtigkeit,
Aktualität oder Vollständigkeit der Inhalte gleich welcher Art. Dasselbe gilt
für die Verwendung dieses Artikels oder dessen Inhalt. Auch jegliche Haf-
tung für etwaige Vermögensschäden oder sonstige Schäden, die aus der
Nutzung dieser Inhalte, beispielsweise zu Anlageentscheidungen (handeln
oder nicht handeln), resultieren könnten, ist ausgeschlossen. Dasselbe gilt,
wenn **LEITER**^{bAV} (PB) oder Gastautoren in diesem Werk auf Werke oder
Webseiten Dritter verweisen. Alle Meinungsäußerungen geben ausschließ-
lich die Meinung des verfassenden Redakteurs, freien Mitarbeiters oder
externen Autors wieder und sind subjektiver Natur. Es handelt sich dabei nur
um aktuelle Einschätzungen, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern
können. Die Texte sind damit vor allem für jegliche Form des Vertriebs, der
Beratung oder der Finanzdienstleistung nicht vorgesehen. Prognosen sind
kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen
basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Model-
len oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstel-
len können. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher
Indikator für die künftige Wertentwicklung. Dieses Werk und seine gesamten
Inhalte und Werbeinhalte und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen
nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies
nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte
oder indirekte Vertrieb dieses Werkes in den USA sowie dessen Übermittlung
an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Perso-
nen sind untersagt. Es gilt ausschließlich deutsches Recht. Als Gerichtsstand
wird Berlin vereinbart.

Alle Medien von **LEITER**^{bAV} bemühen sich um diskriminierungsfreie
Sprache (bspw. durch den grundsätzlichen Verzicht auf Anreden wie »Herr«
und »Frau« auch in Interviews).
Dies muss jedoch im Einklang stehen mit der pragmatischen Anforderung
der Lesbarkeit als auch der Tradition der althergebrachten Sprache.
Gegenwärtig zu beobachtende, oft auf Satzzeichen (»Mitarbeiter:innen«)
oder Partizipalkonstruktionen (»Mitarbeitende«) basierende Hilfskonst-
ruktionen, die sämtlich nicht ausgereift erscheinen und dann meist auch
nur teilweise durchgehalten werden (»Arbeitgeber«), finden entsprechend
auf **LEITER**^{bAV} / *Tactical Advantage* nicht statt. Grundsätzlich gilt, dass
sich durch **LEITER**^{bAV} / *Tactical Advantage* alle Geschlechter gleicher-
maßen angesprochen fühlen sollen und der generische Maskulin aus
pragmatischen Gründen genutzt wird, aber als geschlechterübergreifend
verstanden werden soll. Dr.-Titel finden in der *Tactical Advantage* keine
Verwendung.

COPYRIGHT
© 2025 Pascal Bazzazi – **LEITER**^{bAV} – Die in diesem Werk veröffentlichten
Inhalte und Werke unterliegen dem deutschen Urheberrecht. Keine Nutzung,
Veränderung, Vervielfältigung oder Veröffentlichung (auch nicht auszugs-
weise, auch nicht in Pressespiegeln) außerhalb der Grenzen des Urheber-
rechts für eigene oder fremde Zwecke ohne vorherige schriftliche Genehmi-
gung durch Pascal Bazzazi.

ISSN
2628-7390

ALTERNATIVES INDUSTRIES

DIE NEUE DEUTSCHE NEWS-PLATTFORM FÜR PRIVATE MARKETS UND ALTERNATIVES!

