

# Massiv Immobilien dazugekauft

Die guten Renditeaussichten haben den Lebensversicherer in den letzten beiden Jahren zum Erwerb von Geschäftliegenschaften und Mehrfamilienhäusern im Wert von zwei Milliarden Franken bewegt.

VON KURT SPECK

Die Anlagestrategie eines Lebensversicherers ist langfristig ausgerichtet. Das gilt auch für Swiss Life, den Marktleader, der als Vollsortimenter alle Bedürfnisse im Bereich der Lebensversicherung abdecken muss. Die Turbulenzen an den Finanzmärkten, gepaart mit der Einführung des Swiss Solvency Test (SST), haben Patrick Frost, Group Chief Investment Officer, entsprechend herausgefordert. Dabei wird rasch klar, was den obersten Anlageverantwortlichen bei der Swiss Life ganz besonders beschäftigt: «Das regulatorische Umfeld hat uns zu Umdisponierungen gezwungen». Dass die neuen Regelungen bezüglich Solvabilitätsmarge flankiert waren von teils massiven Verwerfungen an den Märkten, hat die Fähigkeiten der Investmentteams zusätzlich auf die Probe gestellt.

## Neuaustrichtung der Strategie

Bei der Neuaustrichtung der Anlagestrategie zählten die Festverzinslichen und die Immobilien zu den Gewinnern, die Aktien, der Cash und die Alternativen Anlagen zu den Verlierern. Die stärkere Gewichtung der Bonds kommt für CIO Frost nicht zufällig: «Alles was nicht zur Kategorie der langfristigen Bundesobligationen gehört, muss mit Risikokapital unterlegt werden». Das stellt Swiss Life vor gewichtige Herausforderungen. Die Bilanzsumme ist mit 120 Milliarden Franken deutlich grösser als die ausstehenden Eidgenossen im Umfang von rund 90 Milliarden. Und davon verfügen lediglich 15 Milliarden Franken über



Der grösste Schweizer Lebensversicherer ist auch ein gewichtiger Investor.

eine Laufzeit von 15 Jahren und mehr, wie sie dem Anforderungsprofil des Lebensversicherers entsprechen würde. Für Patrick Frost hat es schlicht «zu wenig Material». Kommt dazu, dass die auch von der übrigen Assekuranz heiss begehrten Bundesobligationen eine magerere Rendite von weniger als 1 Prozent abwerfen. Deshalb sind höher verzinsliche Bonds das Ziel jedes ambitionierten Investors.

Bei den Staatsanleihen gestaltet sich der Auswahlprozess seit der Finanzmarktkrise deutlich schwieriger. Einzelne Versicherer waren wegen den hohen Beständen an griechischen Anleihen gar gezwungen, eine Gewinnwarnung herauszugeben. CIO Frost hat speziell die Positionen der einst sicheren Euro-Länder Griechenland, Italien und Portugal seit Anfang 2010 deutlich zurückgefahren.

Etwas weniger stark vermindert wurden die Engagements in Irland und Spanien. Insgesamt ist der Anteil dieser Problemländer auf

weniger als 0,5 Prozent der Kapitalanlagen gesunken. Staatsanleihen bleiben allerdings ein zentraler Pfeiler in der Langfriststrategie von Swiss Life. Auch die Performance kann sich sehen lassen. Einzelne langfristige Anleihen warfen Renditen von bis zu 20 Prozent ab.

## Grösster Corporate Bond Manager

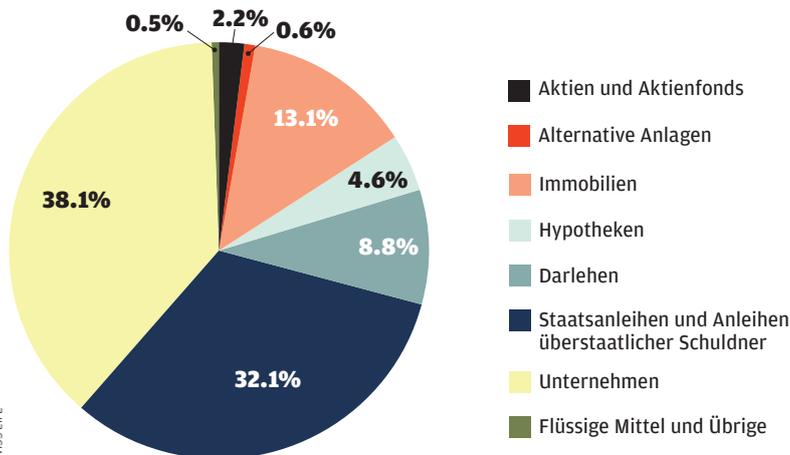
Wurden Firmenobligationen bei den Versicherern früher eher gemieden, sind sie bei Patrick Frost hingegen schon seit rund 15 Jahren auf dem Radar: «Wir sind bei unseren über 45 Milliarden Franken Corporate Bonds stark im Ausland engagiert und sind somit wohl auch der grösste Corporate Bond Manager in der Schweiz.» Besonders angetan ist er von der Kategorie BBB und High Yield, mit Coupons zwischen 5 und 7 Prozent. Bei der Auswahl wird mit der Bonitätsstufe BB auch einmal unter dem Investment-Grade-Level operiert. Insgesamt 2,5 Milliarden Franken sind so investiert. «Tiefer gehen wir aber nicht.»

Die Engagements in Dollar und Euro werden fast vollständig gehedgt. Weil die Absicherungskosten jüngst auf 1 bis 1,5 Prozent gefallen sind, resultiert noch immer eine hohe Nettorendite. Traditionell gelten die Versicherungsgesellschaften als gewichtige Investoren bei den Geschäftsbanken. Der Selektionsmodus aber hat sich seit 2008 verschärft. Bankentitel aus wirtschaftlich schwachen Ländern wurden veräussert. Dafür hat Swiss Life gezielt Finanzpositionen in den USA, Kanada und skandinavischen Ländern zugekauft.

Die Immobilien hatten beim Lebensversicherer schon immer einen hohen Stellenwert.

## ANLAGESTRATEGIE

# Das Portfolio der Swiss Life



QUELLE: SWISS LIFE

118 296 Mio. CHF (Basis: Fair Value), auf eigenes Risiko gehaltene Kapitalanlagen im Versicherungsgeschäft

Kaum verwunderlich deshalb, dass in den letzten beiden Jahren nochmals Liegenschaften im Wert von je 1 Milliarde Franken dazu kamen. Swiss Life gehört zum halben Dutzend an Grossinvestoren, das in der Schweiz bei den gewichtigen Projekten mit dabei ist. Der Versicherer investiert ausschliesslich direkt in Immobilien, wobei fünf Sechstel auf den heimischen Markt entfallen und der Rest über die Tochtergesellschaften in Frankreich und Deutschland abgewickelt wird.

Patrick Frost stuft den Realzins von 4 Prozent für Immobilien als äusserst attraktiv ein. Obwohl die Nationalbank in diesem Sektor gewisse Anzeichen der Überhitzung ausmacht, mag er solche Bedenken nicht teilen. «Geschäftsliegenschaften und Mehrfamilienhäuser sind aus unserer Sicht günstig bewertet.» Umstritten ist in der Versicherungsbranche, dass die Immobilien gemäss dem SST gleich modelliert sind wie Aktien. Der Swiss-Life-CIO stösst sich daran, dass die stetigen Cash-flows zu wenig berücksichtigt werden. Dafür sei die Volatilität deutlich geringer als bei den Risiko-

papieren. Zudem würden Immobilien bezüglich der Kapitaleffizienz markant besser abschneiden.

### Keine Hedge Funds mehr

In der Anlagestrategie einer Lebensversicherungsgesellschaft spielt die Aktie naturgemäss eine untergeordnete Rolle. Das gilt im heutigen Umfeld noch viel mehr. «Bei unseren Kunden steht nicht die Aussicht auf hohe Returns im Vordergrund, sondern vor allem die Sicherheit», ist Frost überzeugt. Die Bandbreite für die Aktienquote bewegt sich derzeit zwischen 0 und 5 Prozent. Mit einer aktuellen Quote von rund 1 Prozent befindet sich der Lebensversicherer am unteren Ende des Zielkorridors. Rasche Änderungen sind nicht zu erwarten.

Eine höhere Aktienquote wird vom Strategieteam erst erwogen, wenn an den Kapitalmärkten ein klares politisches Signal erkennbar ist und nachhaltige Kräfte einen Aufschwung stützen. Zweimal im Jahr, jeweils im Mai und November, trifft sich dieses Gremium, um die Bandbreiten in der Asset Allocation generell festzulegen. Die Marktsituation wird jede Woche analysiert. Das schafft die Möglichkeit, taktische Korrekturen anzubringen. Ausgeschlossen bleiben dabei Investments in Hedge Funds, die wegen der enttäuschenden Performance von einst 4 Prozent Anteil sukzessive auf Null zurückgefahren werden. Positiver ist CIO Frost gegenüber Private Equity (0,5 Prozent) eingestellt. Commodities gehören nicht zu seinem Anlageuniversum und gleiches gilt für Gold, das andere Versicherer als Krisen-Hedge nutzen.

## KENNZAHLEN 2011

### Zahlen Swiss Life

Prämienvolumen: (in Lokalwährung)	CHF 171 Mrd.
Reingewinn:	CHF 606 Mio.
Eigenkapitalrendite:	7,30%
Gruppensolvabilität:	213%
Anzahl Mitarbeitende:	7500

QUELLE: SWISS LIFE

## CIO PERSÖNLICH

### Privat ein progressiver Anleger

Das Flair für die Naturwissenschaften hat **Patrick Frost** (44) bereits im Elternhaus verinnerlicht. Entsprechend war für den Basler später ein Studium an der ETH in Zürich mit einem Abschluss als diplomierter Naturwissenschaftler vorgezeichnet. Zuvor allerdings durchlebte er seine Jugendjahre in den USA. Das prägte ihn nicht nur sprachlich, er war auch angetan vom unternehmerischen Denken in den USA. Als ein Studienkollege aus gemeinsamen Studenten-Zeiten später eine Start-up-Firma im Technologiebereich gründete, beteiligte sich Patrick Frost spontan. Noch heute ist er als Stiftungsrat des Zürcher Technoparks eng mit solchen Ventures verbunden. Bei ihm kamen Zweitstudien in Wirtschafts-



Patrick Frost,  
Group Chief  
Investment Officer,  
Swiss Life

wissenschaften und Jurisprudenz dazu. Die Dissertation zum Thema «Cat Bonds» sollte danach den Berufsweg endgültig bestimmen. Er begann als Portfolio Manager und Analyst im Financial Engineering der damaligen Winterthur Group (heute

Axa), war zwischendurch als Bond-Spezialist in New York, und trug danach massgeblich zur strategischen Weiterentwicklung des Asset-Managements im Winterthurer Stammhaus bei. Vorübergehend erhielt er bei der Muttergesellschaft Credit Suisse auch Einblicke ins Bankgeschäft. Für ihn zählt das Asset Management bei einem Versicherer zu den anspruchsvollsten intellektuellen Tätigkeiten.

Das Angebot als CIO und Konzernleitungsmitglied der Swiss Life kam für ihn 2006 zur richtigen Zeit. Klare Meinungen, wie etwa das liberale Weltbild des Wirtschafts magazins «Economist» bewundert der Ökonom, und er zeigt sich bei seiner persönlichen Vorsorge im Gegensatz zum beruflichen Credo durchaus progressiv. Während er einen Teil seines Vermögens sicher in der Altersvorsorge seines Arbeitgebers angelegt hat, ist der Rest in einem diversifizierten Aktienportfolio investiert. (spe)