

Aktuelle Trends in LDI BlackRock®

LDI für deutsche Pensionsanleger neu gedacht

11.08.2026

Einleitung

In den vergangenen Jahren hat sich die Umsetzung von Liability-Driven Investing (LDI) in Deutschland kontinuierlich entwickelt. Swap-basierte Absicherungsstrategien haben sich für viele Versorgungseinrichtungen bewährt und bleiben ein effektives sowie kapitaleffizientes Instrument zur Steuerung von Verbindlichkeitsrisiken. Gleichzeitig bieten langlaufende Staatsanleihen des Euroraums heute ein attraktives Renditeprofil im Vergleich zu Zinsswaps und eröffnen damit zusätzliche Möglichkeiten für Investoren, die ihre LDI-Strategie weiterentwickeln möchten.

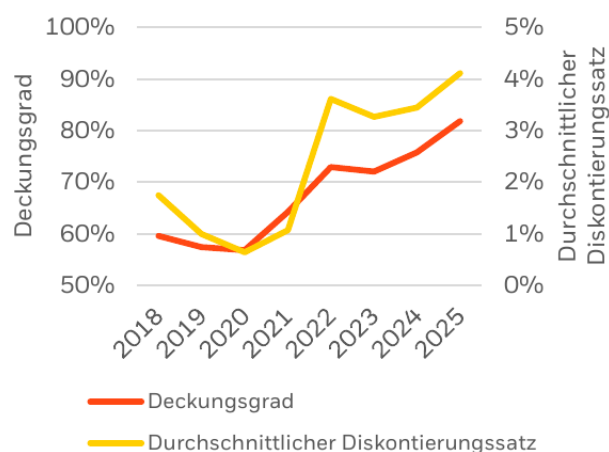
Für Versorgungseinrichtungen, die den nächsten Schritt gehen wollen, kann die Ergänzung einer repo-finanzierten Staatsanleihenallokation den Tracking Error gegenüber den Verbindlichkeiten reduzieren und gleichzeitig die erwartete Portfoliorendite erhöhen.

Dieses Papier zeigt auf, wie sich LDI-Strategien im Zeitverlauf verbessern können – von physischen Anleihen über gehebelte Swap-Exposures bis hin zu Ansätzen, die zusätzlich Repo-Finanzierung nutzen.

Hintergrund

Die betriebliche Altersversorgung in Deutschland tritt in eine neue Phase des Bilanzrisikomanagements ein. Höhere Diskontierungssätze haben die ausgewiesenen Finanzierungsgrade vieler Pensionspläne verbessert und den Fokus auf LDI-Programme erneut verstärkt. Für Unternehmen, die ihre Pensionsrückstellungen nach IAS 19 bewerten – dem maßgeblichen Rechnungslegungsstandard für die Bewertung von Pensionsrückstellungen –, stellt sich heute nicht mehr nur die Frage nach dem Umfang der Absicherung von Verbindlichkeitsrisiken. Zunehmend rückt in den Vordergrund, wie eine Absicherungsstrategie umgesetzt werden kann, die das Cashflow-Profil der Verpflichtungen, den auf AA-Unternehmensanleihen basierenden Diskontierungsrahmen und die Chancen des aktuellen Marktumfelds bestmöglich miteinander verbindet.

Finanzierungsgrad der DAX-40-Pensionspläne und durchschnittlicher Diskontierungssatz



Quelle: S&P Capital IQ, Stand 31. Dezember 2025. Nur zu Illustrationszwecken. Berücksichtigt werden ausschließlich Unternehmen mit verfügbaren inländischen Bilanzdaten. Die Angaben basieren auf öffentlich verfügbaren Informationen.

Von der Strategie zur Umsetzung

Die Rendite steckt im Detail

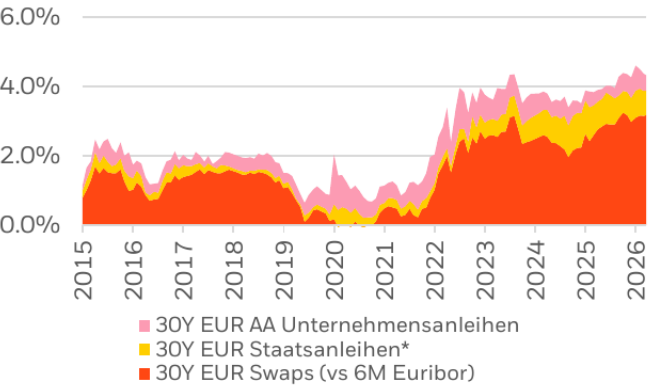
Sobald sich eine Versorgungseinrichtung für eine stärkere Absicherung ihrer Verpflichtungen entschieden hat, stellt sich die nächste Frage: Wie sollte diese Absicherung umgesetzt werden? Historisch haben Versorgungseinrichtungen dabei zwei Umsetzungswege verfolgt: physische Anleihen oder gehebelte Exposures über Swaps. Beide Ansätze bringen unterschiedliche Abwägungen hinsichtlich Absicherungseffizienz, Kapitaleinsatz, Liquiditätsmanagement und der relativen Wertentwicklung gegenüber den Verpflichtungen mit sich.

Warum sich Swaps in der Vergangenheit bewährt haben

Über weite Teile der Zeit vor 2020 lagen langfristige Euro-Swap-Sätze oberhalb der Renditen langlaufender deutscher Staatsanleihen. In diesem Marktumfeld boten swapbasierte Absicherungsstrategien nicht nur einen effizienten Kapitaleinsatz, sondern auch attraktive Spread-Erträge im Vergleich zu physischen Staatsanleihen. Pensionsanleger konnten dadurch einen größeren Teil ihrer Zinsrisiken absichern und gleichzeitig mehr Kapital für renditeorientierte Anlagen vorhalten als im Rahmen einer rein anleihenbasierten Absicherungsstrategie. Auf dieser Grundlage haben viele Versorgungseinrichtungen robuste und gut etablierte Absicherungsprogramme aufgebaut.

Mit dem Ende der Nettoanleihekäufe durch die Europäische Zentralbank und dem deutlichen Anstieg der staatlichen Emissionstätigkeit seit 2022 hat sich dieses Marktumfeld grundlegend verändert.

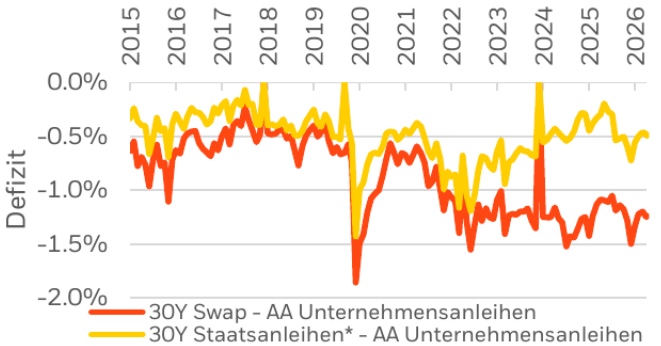
Renditen von Euro-Swaps, Staats- und Unternehmensanleihen



Die Renditen europäischer Staatsanleihen liegen inzwischen vielfach über vergleichbaren Swap-Sätzen und nähern sich damit den Marktstrukturen in den USA und Großbritannien an. Angesichts heute historisch hoher Spreads stellt sich jedoch zunehmend die Frage, ob Swaps weiterhin das einzige oder primäre Instrument zur Absicherung von Verpflichtungen sein sollten.

Dies ist besonders relevant, da die Renditedifferenz zwischen swapbasierten Absicherungen und den auf einer AA-Unternehmensanleihekurve bewerteten Verpflichtungen heute deutlich größer ist als historisch. Zwar bleiben Swaps kapitaleffizient, ihr Einsatz geht inzwischen jedoch mit einem höheren Renditeverzicht gegenüber Anleihen einher. Unternehmensanleihen sind grundsätzlich das naheliegendere Instrument zur Annäherung an den kreditbasierten Diskontierungssatz der Verpflichtungen, bieten aber in der Regel nicht dieselben Möglichkeiten, langfristige Duration mit Hebelwirkung abzubilden wie Swaps.

Spreaddefizit von Swaps und Staatsanleihen gegenüber Unternehmensanleihen



Quelle: BlackRock, Bloomberg, Stand Juni 2026. Die dargestellte vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Nur zu Illustrationszwecken. *Durchschnittliche Rendite eines Portfolios verschiedener europäischer Staatsanleihen.

	Physische Anleihen	Swaps	Repo-finanzierte Anleihen
Funktionsweise	Direkte Anlage in Staatsanleihen der Eurozone und/oder hochwertigen Unternehmensanleihen zur Abbildung der Duration und Cashflows der Pensionsverpflichtungen.	Mittels Zinsswaps lässt sich das gewünschte Durationsprofil der Verpflichtungen abbilden, ohne das gesamte Kapital vollständig in Anleihen zu investieren. Es werden lediglich Sicherheiten für die Absicherungsstrategie bereitgestellt.	Repo-Finanzierung wird eingesetzt, um über eine Hebelung ein Anleihenexposure aufzubauen, das der Duration der Verbindlichkeiten entspricht.
Vorteile	Einfache Umsetzung, die keine Derivate-dokumentation oder laufendes Management der Sicherheiten erfordert.	Hohe Kapitaleffizienz, da Zinsrisiken weitgehend abgesichert werden können, ohne das gesamte Portfolio in Anleihen investieren zu müssen. Dadurch bleibt Spielraum für renditeorientierte Anlagen.	Hohe Kapitaleffizienz, da Verbindlichkeiten weitgehend abgesichert werden können und gleichzeitig Spielraum für renditeorientierte Anlagen erhalten bleibt. Zudem können die höheren Anleihe-renditen die Renditelücke gegenüber den Verbindlichkeiten reduzieren.
Nachteile	Hoher Kapitalbedarf. Ein erheblicher Teil des Portfolios wird für die Absicherung der Verpflichtungen gebunden. Es stehen potenziell weniger Mittel für renditeorientierte Anlagen zur Verfügung. Darüber hinaus können Abweichungen zwischen der Sensitivität der Vermögenswerte und der Verpflichtungen gegenüber Zinsänderungen zu Schwankungen des Finanzierungsgrads und der Bilanzkennzahlen führen.	Im aktuellen Marktumfeld weisen Zinsswaps typischerweise niedrigere Renditen als vergleichbare Anleihen auf. Dadurch kann gegenüber den Verbindlichkeiten eine Renditelücke entstehen. Zudem sind eine Derivate-Infrastruktur sowie ein laufendes Sicherheitenmanagement erforderlich.	Die Umsetzung erfordert spezielle Handels- und Vertragsdokumentationen, die bei einer Implementierung über eine KVG in der Regel nicht verfügbar sind. Diese Einschränkung kann durch die Nutzung eines QIAIF überwunden werden.

Die nächste Evolutionsstufe von LDI

Angesichts der aktuell historisch hohen Spreads zwischen Staatsanleihen und Swaps bietet sich die Gelegenheit, die Rolle von Staatsanleihen innerhalb des Absicherungsportfolios neu zu bewerten. Staatsanleihen liefern die für die Absicherung benötigte langfristige Duration. In Kombination mit Repo-Finanzierung können sie gleichzeitig einen hohen Grad an Kapitaleffizienz bieten.

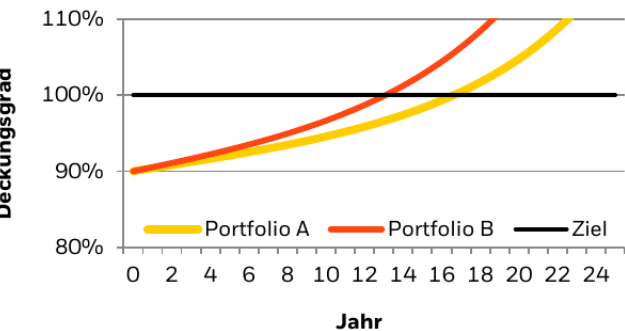
Für Versorgungseinrichtungen, die bereits Leverage einsetzen, kann dies die Renditelücke zum Diskontierungssatz der Verpflichtungen reduzieren und einen natürlichen Weg eröffnen, Teile des bisherigen Swap-Exposures durch Staatsanleihen zu ersetzen.

Zur Veranschaulichung der potenziellen Auswirkungen betrachten wir einen Pensionsplan, der 100% seines Vermögens absichert und vergleichen zwei Ansätze: ein überwiegend swapbasiertes LDI-Portfolio (Portfolio A) und ein Portfolio, das die Absicherung primär über ein diversifiziertes Portfolio von Euro-Staatsanleihen umsetzt (Portfolio B).

Der Wechsel von Portfolio A zu Portfolio B reduziert den Tracking Error gegenüber den Verpflichtungen um 30 Basispunkte und erhöht gleichzeitig die erwartete Portfoliorendite um 42 Basispunkte. Auch wenn dieser Unterschied auf den ersten Blick gering erscheinen mag, kann er über die Zeit eine erhebliche Wirkung entfalten. In unserem Beispiel verkürzt sich die erwartete Zeit bis zur vollständigen Ausfinanzierung um vier Jahre*. Für Unternehmen kann dies zu niedrigeren Pensionsbeiträgen, geringeren bilanzierten Pensionsverpflichtungen und einer niedrigeren Volatilität der Bilanz führen.

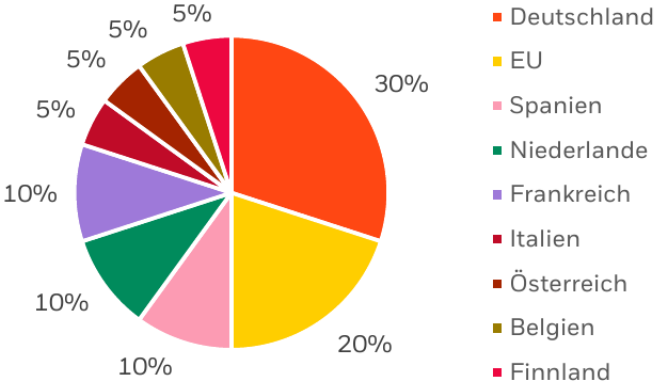
Komponente	Portfolio A: Swapbasierte Absicherung	Portfolio B: Repo-finanzierter Ansatz
Tracking Error	340 bps	310 bps
Spread ggü. Swaps	0 bps	42 bps
Primäres Absicherungsinstrument	Swaps	Anleihen (Repo)

Entwicklung des Finanzierungsgrads im Referenzszenario



Beispielrechnung für einen Pensionsplan mit 10-jähriger Duration und einem Finanzierungsgrad von ca. 90 %. Verpflichtungen diskontiert auf Basis von IAS-19. 100 % Absicherungsquote, 30 % LDI-Allokation und 70 % renditeorientierte Anlagen mit einer erwarteten Mehrrendite von 2 % p.a. gegenüber den Verpflichtungen. Spreads relativ zur EUR-Swap-Kurve (6M Euribor). Renditen nach Finanzierungskosten. Transaktions-, Reallokations- und Umsetzungskosten nicht berücksichtigt. **Nur zu Illustrationszwecken.**

Beispielhafte Länderallokation von Portfolio B



Quelle: BlackRock, Bloomberg, Stand Juni 2026. Beispielhafte Allokation eines LDI-Portfolios in Staatsanleihen ausgewählter Euro-Länder. **Nur zu Illustrationszwecken.**

Mehr Effizienz im Liability Matching durch Repo-Finanzierung

Repo-finanzierte Anleihen vereinen die Vorteile der beiden traditionellen Umsetzungsansätze. Der Pensionsplan investiert direkt in Anleihen und profitiert damit sowohl von höheren Renditen als auch von einer stärkeren Übereinstimmung mit den Verpflichtungen. Gleichzeitig wird ein Teil dieser Positionen über den Repomarkt finanziert, wodurch die Kapitaleffizienz erhalten bleibt, die historisch mit swapbasierten Absicherungsstrategien verbunden war.

Auch wenn Repogeschäfte für viele deutsche Pensionsanleger weniger vertraut sein mögen, handelt es sich um einen etablierten und zentralen Bestandteil der europäischen Anleihenmärkte. Der Repomarkt mit einem Volumen von 13,7 Billionen Euro¹ wird von einer Vielzahl von Marktteilnehmern zur Finanzierung von Anleihepositionen und zum Liquiditätsmanagement genutzt. BlackRock handelte im Jahr 2025 Repogeschäfte mit einem Volumen von rund 5 Billionen Euro, wovon 19 % auf LDI-Mandate entfielen.

Im Vereinigten Königreich haben sich Repogeschäfte bereits seit vielen Jahren als bevorzugtes Instrument zur Absicherung von Pensionsverpflichtungen etabliert. Da britische Staatsanleihen seit 2009 höhere Renditen als Swaps bieten, haben viele Pensionspläne ihre Absicherungsstrategien schrittweise von überwiegend swapbasierten Ansätzen auf anleihenbasierte Lösungen umgestellt. Eine ähnliche Entwicklung zeichnet sich inzwischen auch im Euroraum ab, wo Pensionsanleger zunehmend von swapbasierten Absicherungen auf höher rentierende Staatsanleihen der Eurozone umsteigen. Tatsächlich beobachten wir diesen Trend bereits bei europäischen Versicherern, die ihre Allokation in Anleihen zunehmend erhöhen.

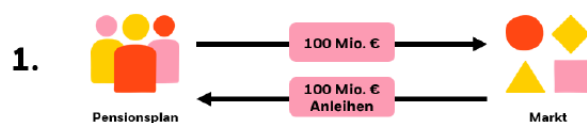
¹ Quelle: ICMA European Repo Market Survey Nr. 50 (Erhebung vom 10. Dezember 2025, veröffentlicht am 26. März 2026).

Repo erklärt: kapitaleffizientes Anleihenportfolio

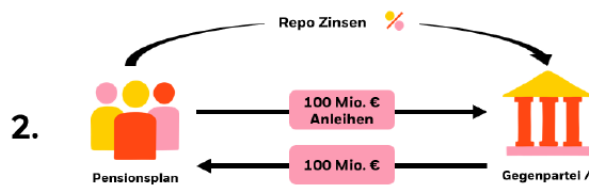
LDI-Investoren können Repogeschäfte nutzen, um den Investitionsgrad in physischen Anleihen unter Einsatz eines Hebels zu erhöhen. Dabei hält der Pensionsplan die Anleihen im Portfolio und verwendet diese als Sicherheit für ein Repogeschäft. Im Gegenzug erhält er Liquidität und zahlt einen Repo-Finanzierungssatz. Die erhaltene Liquidität kann anschließend in weitere geeignete Anleihen investiert werden. Auf diese Weise lässt sich ein größeres anleihenbasiertes Absicherungsportfolio aufbauen, als alleine mit dem eingesetzten Kapital möglich wäre.

Beispiel: Ein Pensionsplan mit 100 Mio. € Vermögen, der 200 Mio. € Pensionsverpflichtungen absichern will

Der Pensionsplan investiert 100 Mio. € in Anleihen



Der Pensionsplan leiht sich 100 Mio. € mittels Repogeschäft und hinterlegt die Anleihen als Sicherheit



Der Pensionsplan verwendet die geliehenen 100 Mio. € um weitere Anleihen zu kaufen



Ergebnis: 200 Mio. € Anleiheengagement bei einem Kapitaleinsatz von 100 Mio. €



Auf diese Weise können Investoren ihre Anleiheallokation mithilfe von Repogeschäften erhöhen, ohne zusätzliches Eigenkapital einzusetzen.

Die Weiterentwicklung von LDI-Strategien für deutsche Pensionspläne

Wir beobachten, dass deutsche Versorgungseinrichtungen ihre LDI-Strategien stufenweise weiterentwickeln: von physischen Anleiheportfolios über gehebelte Zinsabsicherungen mittels Swaps bis hin zur Erweiterung bestehender Swap-Mandate um repo-finanzierte Anleihen. Im Vergleich zu anderen europäischen LDI-Märkten verläuft die Entwicklung hin zum Einsatz von Repo-Strukturen in Deutschland bislang langsamer.

Dafür gibt es zwei wesentliche Gründe. Zum einen die Vertrautheit mit etablierten Umsetzungsformen. Viele deutsche Versorgungseinrichtungen setzen LDI-Strategien bislang vorwiegend über physische Anleihen oder Zinsswaps um. Repo-Strukturen sind daher bei manchen Trägerunternehmen, Aufsichtsgremien und Dienstleistern weniger verbreitet.

Zum anderen bestehen operative Anforderungen. Repo-finanzierte LDI-Strategien erfordern eine entsprechende Handels- und Vertragsdokumentation mit einem breiten Kreis von Handelspartnern. Diese Infrastruktur ist innerhalb einer klassischen Spezialfondsstruktur über eine Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) häufig nicht ohne Weiteres verfügbar.

Ein möglicher Lösungsansatz ist die Nutzung eines Alternativen Fonds für qualifizierte Anleger (QIAIF). Hierbei handelt es sich um einen in Irland regulierten Fonds für institutionelle Anleger, der als maßgeschneiderter Fonds für einen einzelnen Investor aufgesetzt wird. Er kann ein breites Spektrum an Vermögenswerten halten und Derivate-, Finanzierungs- sowie Repostrategien – auch unter Einsatz eines Hebels – umsetzen.

Für den Investor bleibt die Umsetzung einfach: Er hält eine einzelne Fondsposition über die KVG, während der QIAIF die Verwaltung der zugrunde liegenden Anleihen, Derivate und Repogeschäfte sowie das damit verbundene Sicherheitenmanagement, Accounting und Reporting übernimmt. Dies kann den operativen Aufwand für Investor und KVG reduzieren, bei gleichzeitig hoher Transparenz über die Absicherungsstrategie. Darüber hinaus bietet die Struktur eine steuerlich effiziente Fondshülle, die in vielen Punkten einem Spezialfonds ähnelt und seit 2008 in LDI-Mandaten eingesetzt wird².

Der QIAIF ist damit mehr als eine reine Fondshülle. Er fungiert als zentraler Baustein der Umsetzungsarchitektur, indem er etablierte Vertragsdokumentation, einen breiteren Zugang zu Handelspartnern und ein integriertes Sicherheitenmanagement bereitstellt. Dadurch können deutsche Pensionspläne repo-finanzierte Anleihen und weitere Instrumente zur Absicherung und Steuerung ihrer Pensionsverpflichtungen effizient nutzen, deren direkte Umsetzung innerhalb bestimmter KVG-Strukturen mitunter nur eingeschränkt möglich ist.

² Die Central Bank of Ireland ersetzte im Juli 2013 den bisherigen QIF-Rahmen durch den QIAIF-Rahmen, um die irischen Fondsstrukturen an die Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD) der Europäischen Union anzupassen.

Fazit

Für deutsche Pensionspläne eröffnet das aktuelle Marktumfeld neue Möglichkeiten bei der Umsetzung von LDI-Strategien. Swapbasierte Absicherungsstrategien bleiben eine effektive und kapitaleffiziente Lösung. **Für Versorgungseinrichtungen, die ihre LDI-Strategie weiterentwickeln wollen, können repo-finanzierte Anleihen jedoch einen zusätzlichen Renditebeitrag bieten.** Langlaufende Staatsanleihen des Euroraums weisen derzeit vielfach ein attraktiveres Renditeprofil als Zinsswaps auf. Durch den Einsatz von Repogeschäften kann diese Anleihenallokation zugleich kapitaleffizient umgesetzt werden.

Für Versorgungseinrichtungen, die diesen Schritt gehen, können die Vorteile erheblich sein. Höher rentierende und auf die Pensionsverpflichtungen abgestimmte **Anleiheportfolios können dazu beitragen, Finanzierungslücken schneller zu schließen sowie Bilanzrisiken und die Volatilität des Finanzierungsgrads zu reduzieren.** Das Ergebnis ist ein effizienterer LDI-Ansatz: Die Vermögenswerte werden enger an die Verpflichtungen angepasst, die erwartete Rendite des Absicherungsportfolios erhöht und gleichzeitig Kapital für andere Bestandteile der Anlagestrategie freigehalten.

Auch innerhalb bestehender KVG-Strukturen lassen sich repo-optimierte LDI-Strategien effizient umsetzen. Ein QIAIF kann dabei die erforderliche Infrastruktur für Repogeschäfte, Derivate, Sicherheitenmanagement und den Zugang zu Handelspartnern in einer einzigen Fondsstruktur bündeln, während der Investor weiterhin lediglich eine einzelne Fondsposition über die bestehende KVG hält.

Auf diese Weise ermöglicht der **QIAIF** die Integration repo-finanzierter anleihenbasierter LDI-Strategien in bestehende Anlage- und Governance-Strukturen. Er **unterstützt damit den Übergang von einer überzeugenden Investmentidee zu einer praktikablen, skalierbaren und operativ effizienten Umsetzung** und erleichtert deutschen Pensionsplänen den Zugang zu diesen Strategien.

Risiken

Kapitalanlagerisiko. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl fallen als auch steigen und sind nicht garantiert. Anleger erhalten möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück.

Wichtige Informationen

Dieses Material ist ausschließlich für professionelle, qualifizierte Kunden und Investoren bestimmt.

Dieses Dokument ist Marketingmaterial und verliert 12 Monate nach seiner Veröffentlichung seine Gültigkeit.

Im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR): Herausgegeben von BlackRock (Netherlands) B.V., zugelassen und reguliert durch die niederländische Finanzmarktaufsicht (Autoriteit Financiële Markten). Eingetragener Sitz: Amstelplein 1, 1096 HA Amsterdam. Tel.: 020 – 549 5200, Tel.: +31 20 549 5200. Handelsregisternummer: 17068311. Zu Ihrem Schutz werden Telefongespräche in der Regel aufgezeichnet.

Etwaige in diesem Dokument enthaltene Analysen wurden von BlackRock für eigene Zwecke eingeholt und möglicherweise genutzt. Die Ergebnisse solcher Analysen werden lediglich beiläufig zur Verfügung gestellt. Die geäußerten Ansichten stellen weder eine Anlageberatung noch eine sonstige Beratung dar und können sich ändern. Sie spiegeln nicht notwendigerweise die Ansichten eines Unternehmens der BlackRock-Gruppe oder eines Teils davon wider, und es wird keine Gewähr für ihre Richtigkeit übernommen.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung an irgendjemanden dar, in BlackRock-Fonds zu investieren, und wurde nicht im Zusammenhang mit einem solchen Angebot erstellt.

© 2026 BlackRock, Inc. Alle Rechte vorbehalten. BLACKROCK, BLACKROCK SOLUTIONS und iSHARES sind Marken von BlackRock, Inc. oder verbundenen Unternehmen. Alle anderen Marken sind Eigentum ihrer jeweiligen Inhaber.