

Vorsorgereport des VStBH • 2/2019

# ZUKUNNET schaffen



Versorgungswerk der  
Steuerberater in Hessen

VStBH als Teil der gesetzlichen  
Regelaltersversorgung

## Der eigene Weg

- ▶ **Titelthema** „Mehr als ein zufriedenstellendes Ergebnis“ – Interview mit der stellv. VStBH-Vorstandsvorsitzenden Gudrun Weißenborn
- ▶ **Spezial Geschäftsbericht** Vermögen: Neue Kasseler Strategie | Kapitalsteuerung: Bewegtes Portfolio | Leistungen: Rente hat Extrawert
- ▶ **Invest Aktuell** Vorausschau zahlt sich aus ▶ **Perspektiven** Ende der Globalisierung ▶ **Zum Schluss** Dreifach optimiert

# Inhalt

## Editorial

Steuern hilft ..... 3

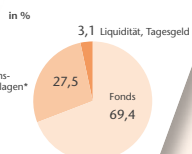


## Titelthema

**Interview Gudrun Weißenborn**  
„Mehr als ein zufriedenstellendes  
Ergebnis“ ..... 4

### Portfolio-Mischung

Die Zinsanlagen machen nur noch gut ein Viertel des Portfolios aus.



\*Inhaber- und Namensschuldverschreibungen sowie Schuldverschreibungen

## Spezial Geschäftsbericht

**Einstieg: Reifeprüfung bestanden** ..... 7  
**Vermögen: Neue Kasseler Strategie** ..... 8  
**Kapitalsteuerung: Bewegtes Portfolio** ..... 9  
**Leistungen: Rente hat Extrawert** ..... 10  
**Mitglieder: Zwei Geschwindigkeiten** ..... 11  
**Verwaltung und Services: Eine sichere Bank** ..... 12  
**VStBH in Zahlen: Wachstum absichern** ..... 13



## Invest Aktuell

**Portfolio-Übersicht von Patrik Bremerich**  
Vorausschau zahlt sich aus ..... 14

## Wegmarken

Geplant voran ..... 16

## Perspektiven

**Kapitalmarktausblick von Carsten Klude**  
Ende der Globalisierung ..... 17

## Invest-Kompodium

RV-Nachhaltigkeitsgesetz,  
Rentenanpassungsformel ..... 18

## Zum Schluss

Online-Auftritt aktuell: Dreifach optimiert ..... 19  
 Kontakt & Impressum ..... 19

# Streuen hilft

Ob Fahrradhelm heute oder der Sicherheitsgurt in den 70er Jahren – neue Regelungen sind oft erst einmal ungewohnt oder sogar umstritten. So galt der Gurt als unpraktisch und gilt der Helm als wenig sexy. Aber die Praxis zeigt: Sie schützen. Nicht anders ist es bei Versorgungswerken. Die Diversifizierung macht die Vermögensverwaltung komplizierter als in der Vergangenheit, als festverzinsliche Wertpapiere das Portfolio dominierten. Aber sie hilft, Renditechancen wahrzunehmen, und balanciert die Risiken gut aus. Ohne Reserven und Rücklagen könnten heute gar keine angemessenen Erträge mehr erzielt und damit die Finanzierung des Rechnungszinses oder weitergehende Dynamisierungen realisiert werden. Denn Investments in Assetklassen mit überdurchschnittlichen Renditechancen kann ein Versorgungswerk ohne Risikokapital nicht stemmen.

Wie sinnvoll die Sicherheitsmechanismen sind, zeigt das Börsenjahr 2018, welches das VStBH gut überstanden hat. Die Zahlen der Bilanz sprechen hier eine deutliche Sprache (S. 7–13). Gudrun Weißenborn, die stellvertretende Vorsitzende des VStBH-Vorstands hebt in ihrem Interview die Stärke des Versorgungswerkes hervor. Dies ermöglicht Ergebnisse, die parallel eine Dynamisierung –



zum 1. Januar 2020 –, einen Ausbau der Investments und damit auch des Risikokapitals möglich machen (S. 4–6).

Einen Blick auf das derzeitige Portfolio und seine Entwicklung gewährt Investment-Berater Patrik Bremerich, der auch die aktuelle Rolle von festverzinslichen Wertpapieren beim VStBH erklärt (S. 14–15). Carsten Klude, der Chefvolkswirt der Bank M.M. Warburg & CO., gibt schließlich eine Prognose für die aktuellen Märkte (S. 17–18). Sicher vorhergesagt werden kann, dass das VStBH auch in Zukunft seine Kapitalanlagen so streut, dass dies bei den Themen Sicherheit und Ertrag vorteilhaft ist.

Wir wünschen Ihnen viel Freude beim Lesen.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Volker Schmidt-Lafleur'.

Volker Schmidt-Lafleur  
Hauptgeschäftsführer

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Ariane Dohle'.

Ariane Dohle  
Geschäftsführerin

# „Mehr als ein zufriedenstellendes Ergebnis“

Das Geschäftsjahr 2018 war für das VStBH wieder ein erfolgreiches, mit einer Nettorendite über dem Rechnungszins. Gudrun Weißenborn, stellvertretende Vorstandsvorsitzende des VStBH, erläutert die Ergebnisse und beschreibt den besonderen Charakter eines Versorgungswerkes – gerade im Unterschied zur Deutschen Rentenversicherung (DRV).

## Frau Weißenborn, atmen Sie auf, nachdem die Ergebnisse für 2018 vorliegen?

*WEISSENBORN: Dazu besteht kein Grund. Das VStBH ist solide finanziert und verfolgt auf Aktiv- wie auf Passivseite, also was Kapital-*

*anlage und Leistungen angeht, eine langfristige und durch Analysen und Investmentberatung untermauerte Strategie. Natürlich sind wir auch ein Player am Kapitalmarkt und von daher hat uns das 4. Quartal 2018 mit dem Einbruch der Aktien*

### **Gudrun Weißenborn**

*... kennt das VStBH von Anfang an. Sie wirkte in der Steuerberaterkammer Hessen bei der Gründung des Versorgungswerkes mit. Nachdem sie jahrelang im Vorstand der StBK aktiv war, konzentriert sie sich seit mehr als zehn Jahren auf ihre Vorstandsaufgaben beim VStBH, seit Juni 2016 als stellvertretende Vorsitzende. Dort bilden die Kapitalanlagen den Schwerpunkt ihres Ressorts. Weißenborn ist über 30 Jahre selbstständige Steuerberaterin und führt seit 2007 eine Einzelkanzlei mit zehn Mitarbeitern in Kassel.*

im Dezember beeinflusst. Dies ist aber kaum ergebnisrelevant gewesen. Unsere Rendite auf das Kapitalanlagevermögen mit 3,88 Prozent ist gut, vor dem Hintergrund des Marktgeschehens sehr gut, und liegt im Range der Vorjahresergebnisse.

#### Was sind die Gründe für diese Stabilität?

WEISSENBORN: Wir haben unser Portfolio kontinuierlich diversifiziert. So ist etwa der Direktbestand längst nicht mehr das größte Segment. Die Mischung bewirkt, dass bei einer Schwächephase, wie im Dezember bei Aktien, andere Werte die unterdurchschnittliche Performance ausgleichen können. So hatten Immobilien und Alternative Investments 2018 beispielsweise ein gutes Jahr. Für uns gehören aber zum Stichwort Stabilität, über eine gute Entwicklung der Kapitalanlagen hinaus, auch noch weitere Faktoren.

#### Welche Kriterien sind das?

WEISSENBORN: Wir haben bei der Mitgliederzahl stark zugelegt und so die Beitragseinnahmen gesteigert. Außerdem sind die freiwilligen Zusatzbeiträge erfreulich angestiegen. Das ist ein Vertrauensbeweis der Versicherten. Wir bauen Reserven und Rücklagen kontinuierlich aus. Trotzdem gelingt es, die Leistungen für Anwartschaften und Renten zu dynamisieren. Diese steigen zum 1. Januar 2020 um 1,5 Prozent. Das alles ist Ausdruck einer nachhaltigen Stabilität. Nur ein starkes Versorgungswerk kann dies leisten.

#### Bleibt diese Performance erhalten, wenn immer mehr Renten ausbezahlt werden müssen?

WEISSENBORN: Unsere Leistungen für Rentner betragen jetzt über 1 Million Euro. Das haben wir einkalkuliert. Denn es ist ein fester

Teil des Entwicklungszyklus eines Versorgungswerkes, dass die Leistungsausgaben mittelfristig ansteigen. Jetzt und in Zukunft überwiegen die Einnahmen die Ausgaben aber bei weitem. Das Versorgungswerk hat noch über 20 Jahre hinaus einen Anlageauftrag. Wir müssen jedes Jahr erhebliche Summen investieren. Dabei ist es aufgrund unserer guten Liquidität sogar möglich, Geld in Papiere anzulegen, die Kapital langfristig binden. Das ist für das Versorgungswerk günstig, weil wir dadurch sogenannte Illiquiditätsprämien vereinnahmen, also Gelder, die als Ausgleich für die eingeschränkte Verfügbarkeit des Kapitals von den Emittenten gezahlt werden. Diese Anlagekomponenten findet man bei der Deutschen Rentenversicherung so nicht.

#### Weil die DRV nicht am Kapitalmarkt aktiv ist?

WEISSENBORN: Weil die Systeme sich grundsätzlich unterscheiden. Die DRV arbeitet nach dem Umlageverfahren. Das heißt, die aktiven Beitragszahler finanzieren die heutigen Rentner. Es gibt keinen Kapitalstock, der angespart wird. Das vereinnahmte Geld wird direkt wieder ausgegeben. Außerdem ist das System sehr staatsnah: Es finanziert auch Sozialausgaben, die nicht beitragsgedeckt sind, wie etwa Kindererziehungszeiten, Hinterbliebenenrenten oder die Mütterrente. Dafür gibt es aus Steuermitteln finanzierte staatliche Zuschüsse, die aber kaum ausreichen – das Thema ist brisant. Versorgungswerke funktionieren dagegen überwiegend nach dem Kapitaldeckungsprinzip. Die Mitglieder sparen für ihre eigene Rente, ohne staatliche Zuschüsse. Das VStBH nutzt als Finanzierungsmethode das modifizierte offene Deckungsplanverfahren. Dieses Verfahren ist ein Mischsystem, das auch Umlagekomponenten enthält.

### Ist das Verfahren der Grund für die Höhe der VStBH-Renten?

*WEISSENBORN: Der Vorteil unseres Systems ist deutlich spürbar. Denn die Leistungen aus dem VStBH haben gegenüber der DRV den Vorteil, dass unseren Mitgliedern als Ertragsquellen neben zukünftig eingehenden Beiträgen auch die Zinsen aus den vorhandenen Kapitalanlagen zur Verfügung stehen. Der sich mit den Jahren ergebende Zinseszinsseffekt ist sehr wirksam.*

*Außerdem kalkulieren wir jedes Jahr den Rechnungszins ein, der seit 2009 ja 3,5 Prozent beträgt. Auch dies hat positive Auswirkungen auf die Ausgestaltung der Leistungen.*

### Ist das vergleichbar mit der Dynamisierung bei der DRV?

*WEISSENBORN: Nur insoweit, als das eine Dynamisierung zu einer Anhebung der Renten führt. Bei der DRV ist eine Rentenanpassung immer zum 1. Juli eines Jahres vorgesehen. Die Höhe wird aber von der Bundesregierung festgelegt. Diese nutzt dazu die Rentenanpassungsformel. Wesentliches Kriterium ist dabei die Entwicklung der Bruttolöhne in Deutschland. Entwickeln sich die Löhne schlecht, kann die Anpassung sogar komplett ausfallen. Das*

*kann beim VStBH nicht geschehen. Hier ist über die eintrittsalterabhängigen Multiplikatoren in der Rentenformel der Rechnungszins von 3,5 Prozent bereits eingerechnet und zwar für Anwartschaften und Renten. Damit erreichen wir bei der Entwicklung der Leistungen eine große Kontinuität.*

### Was ist dann die Dynamisierung, die zum Beispiel zum 1. Januar 2020 1,5 Prozent beträgt?

*WEISSENBORN: Das ist praktisch eine Steigerung, die über den jährlichen fest eingerechneten Effekt des Rechnungszinses hinausgeht. Eine mögliche Anhebung wird von der Vertreterversammlung jährlich beschlossen, je nach Ergebnis des abgelaufenen Geschäftsjahres. Gewissermaßen bekommen unsere Mitglieder in guten Jahren so einen Bonus für ihre Altersversorgung. Und dazu muss natürlich noch betrachtet werden, dass die prozentualen Anhebungen sich auf einen in der Regel ansehnlichen Anwartschafts- beziehungsweise Rentensockel beziehen. Ich bin sicher, wenn unsere Mitglieder die Ausgestaltung ihrer Altersversorgung mit anderen Rententrägern vergleichen, kommen sie zu einem sehr zufriedenstellenden Ergebnis.*



# Reifeprüfung bestanden

Ganz im Gegensatz zu 2017 ließ 2018 an Spannung auf dem Börsenparkett nichts zu wünschen übrig – mit einem unschönen Finale im Dezember. Die Bilanz des VStBH zeigt sich davon nur wenig beeindruckt. Das Ergebnis ordnet sich in die guten Vorjahre ein.

Im Berichtsjahr verzeichneten die weltweiten Aktienmärkte einen durchschnittlichen Wertverlust von etwa 6,86 Prozent. Besonders schwach zeigten sich die Börsen im Dezember. Parallel dazu befand sich das Zinsniveau immer noch auf einem sehr niedrigen Level – ein Zustand, der aktuell anhält. Diese Rahmenbedingungen sind alles andere als ideal für Anleger. Umso beachtlicher ist das Ergebnis des VStBH mit 3,88 Prozent Nettorendite. Es liegt zwar – dies war zu erwarten – unter dem Resultat des sehr guten Börsenjahres 2017, aber über den 3,65 Prozent von 2016. Auch der Durchschnittswert der Jahre 2002 bis 2015 ist nur

um 0,05 Prozentpunkte höher. Und das obwohl der Wert auch Jahre umfasst, die vor dem Einschnitt von 2008 liegen. Das zeigt die nachhaltige Qualität der Kapitalanlage. Hier macht sich der gute Mix bezahlt, den das Versorgungswerk bei der Zusammenstellung seines Portfolios gewählt hat. Die Investmentfonds haben ihren Anteil am Portfolio auf 69,38 Prozent ausgeweitet – ein Plus von 2,37 Prozentpunkten im Vergleich zu 2017. Zur breiten Aufstellung gehören dabei auch Immobilien und Alternative Investments. Das sind Assetklassen, deren Performance sehr gut war und die so die Ergebnisse bei Aktien annähernd kompensieren konnten.

Rendite auf  
Kapitalanlage-  
vermögen 2018

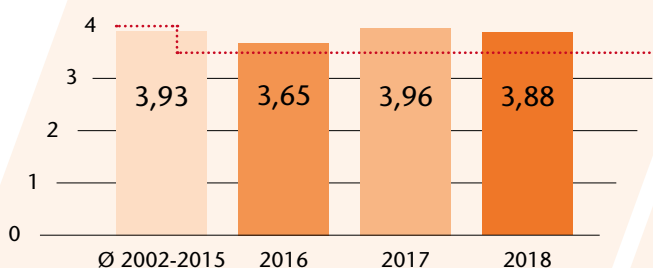
**3,88**  
Prozent

## Nettoverzinsung über Rechnungszins

Angesichts des schwierigen Aktienjahres 2018 ist die Nettoverzinsung ein gutes Ergebnis.

in %

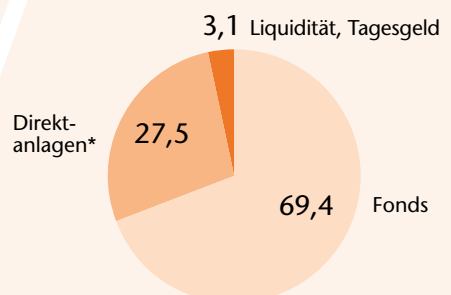
--- Rechnungszins 4% (bis 31.12.2008), 3,5% (seit 1.1.2009)



## Portfolio-Mischung

Die Direktanlagen machen nur noch gut ein Viertel des Portfolios aus.

in %



\*Inhaber- und Namensschuldverschreibungen sowie Schuldscheindarlehen

Stand: 31.12.2018

# Neue Kasseler Strategie

Im Berichtsjahr ist das Gesamtvermögen des Versorgungswerkes weiter gestiegen auf jetzt 461 Millionen Euro inklusive Liquidität. Im Oktober 2018 hat der Vorstand die Kapitalanlagestrategie 2019 bis 2023 verabschiedet. Sie legt die Weichen für zukünftige Entscheidungen.

Die Kasseler Strategie, so der Name des Planungspapiers, definiert die Grundlinien der Kapitalanlage, um in den nächsten fünf Jahren zuverlässig den Rechnungszins von 3,5 Prozent zu erwirtschaften. Zu den Eckpunkten zählen ein Engagement in weitere Alternative Investments sowie eine kontinuierliche Anhebung der Reserven. Darüber hinaus soll die Struktur des Vermögens so überschaubar wie möglich bleiben.

## Vermögenslage

Im Berichtsjahr hat das VStBH die Investments weiter diversifiziert. Dieser Kurs wird in der Kasseler Strategie fortgeschrieben. Ohne Liquidität erreichten die Kapitalanlagen 446,59 Millionen Euro. Dies ist ein Zuwachs gegenüber 2017 von 11,44 Prozent. Das Versorgungswerk baute dabei die Realwertquote weiter aus. Konkret geschah dies durch eine Aufstockung des bestehenden Aktienengagements und die Ausstattung der Immobilienfonds mit neuen Mitteln, entsprechend der Abrufe der Fondsmanager. Außerdem hat

das Versorgungswerk den Wertpapiermasterfonds um das Segment High Yield-Anleihen ergänzt. Bisher wurden diese Papiere über einen institutionellen Publikumsfonds gehalten.

## Finanzlage

Die Liquidität des Versorgungswerkes ist gut. Weiterhin überwiegen die eingezahlten Beiträge und verdienten Kapitalerträge die Ausgaben für Renten bei weitem. Somit hat das VStBH noch immer einen Anlageauftrag. Aus Kapitalanlagen sind weiterhin wachsende Erträge zu verzeichnen. Die stillen Reserven sind um 2,16 Millionen Euro auf 53,94 Millionen Euro gestiegen. Das Plus der wirtschaftlichen Gesamtwertentwicklung betrug 3,26 Prozent inklusive stiller Reserven.

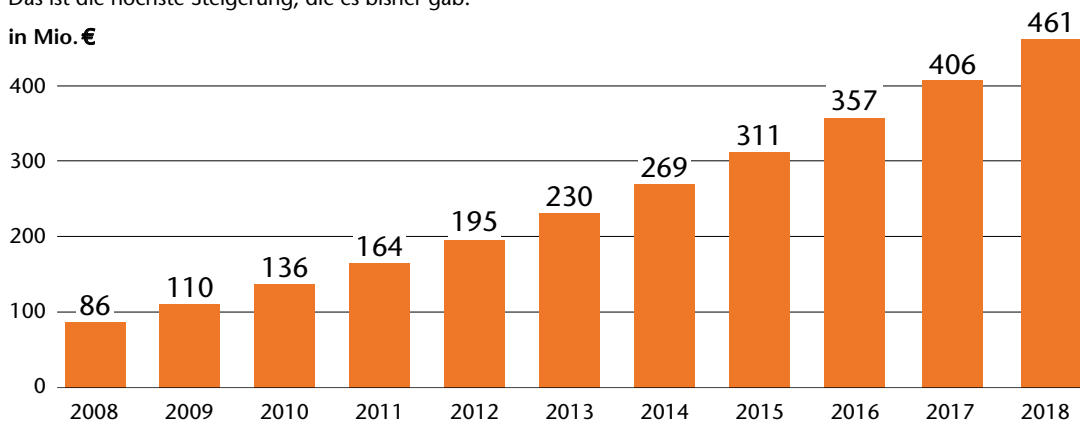
## Versicherungsmathematik

2018 gab es keine Anpassungen der versicherungsmathematischen Rechnungsgrundlagen. Zum Stichtag 31.12.2018 beträgt die Deckungsrückstellung 401,29 Millionen Euro. Das sind 55,41 Millionen Euro mehr als im Vorjahr.

## Entwicklung des Gesamtvermögens

Das Gesamtvermögen hat gegenüber 2017 um 55 Millionen Euro auf 461 Millionen Euro zugelegt. Das ist die höchste Steigerung, die es bisher gab.

in Mio. €





# Bewegtes Portfolio

2018 haben die Immobilieninvestments rund 28 Prozent Anteil am Portfolio. Damit liegen sie nur noch knapp hinter der bisherigen Position der Direktanlagen – inklusive Liquidität und Tagesgeld. Dies zeigt, welche Dynamik in der Diversifizierung beim VStBH steckt.

Die Direktanlagen umfassen mit Liquidität und Tagesgeld 30,6 Prozent der Kapitalanlagen zum Stichtag 31.12.2018. Alleine ist ihr Anteil kleiner. Wie im Vorjahr erwirtschaftete der Immobilienfonds AIREF-VStBH eine gute Ausschüttungsrendite – diesmal 4,97 Prozent. Die laufende Verzinsung des Direktbestandes beträgt 3,50 Prozent. Das sind 0,12 Prozent weniger als 2017, aber in der Niedrigzinsphase ein guter Wert. Der VStBH-Universal-Masterfonds, der Aktien und Renten enthält, musste

der Börsenentwicklung etwas Zoll zahlen. Seine Ausschüttungsrendite liegt bei 3,25 Prozent und ist damit bei den Ergebnissen Schlusslicht. Die Ausschüttungsrendite der Alternativen Investments liegt mit 4,04 Prozent um 0,84 Prozent höher als 2017. Damit erobern sie hier den zweiten Platz. Insgesamt entfallen von den Erträgen in Höhe von 16,86 Millionen Euro 72,85 Prozent auf Fondsanlagen und 27,15 Prozent auf den Direktbestand.

## Verwendung der Kapitalzuflüsse

**Direktbestand:** Das VStBH investierte 5 Millionen Euro in zwei festverzinsliche Wertpapiere mit guter Bonität. Zusätzlich gab es Zuschreibungen auf Zerobonds, also Nullkuponanleihen, von 0,36 Millionen Euro. Zugleich waren 2018 festverzinsliche Wertpapiere in Höhe von 7 Millionen Euro fällig. Im Resultat reduzierte sich dadurch der Gesamtbestand dieser Assetklasse um 1,64

Millionen Euro auf 126,68 Millionen Euro.

**Aktien und Renten:** Der VStBH-Universal-Masterfonds erhielt 20,95 Millionen Euro und damit über viermal mehr Mittel als 2017.

**Immobilien:** Hier legte das VStBH 2018 insgesamt 16,82 Millionen Euro an. Davon 15,26 Millionen Euro in den 2018 neu aufgelegten Immo-

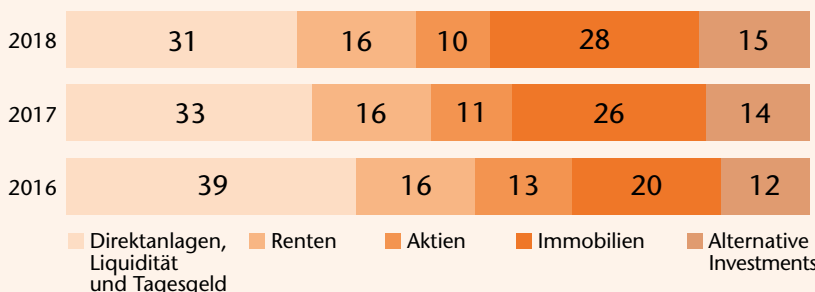
bilien-Masterfonds AIREF-VStBH und 1,56 Millionen Euro in den IntReal BEOS Value Fonds.

**Alternative Investments:** Im Deko-VStBH-Lux Fonds gab es viel Bewegung. So wurden 25,77 Millionen Euro zugeführt. Dem gegenüber stehen Abgänge von 16,09 Millionen Euro. Das macht einen positiven Saldo von 9,68 Millionen Euro.

## Anteil der Assetklassen an den Kapitalanlagen

Die hohen Ergebniserwartungen bei Immobilien und Alternativen Investments drücken sich auch in ihren steigenden Anteilen am Portfolio aus.

in %



# Rente hat Extrawert

24 Prozent beträgt die Steigerung der Auszahlungen im Jahr 2018. Diese Gelder sind Versicherungsleistungen und umfassen über die Altersrente hinaus weitere Komponenten.

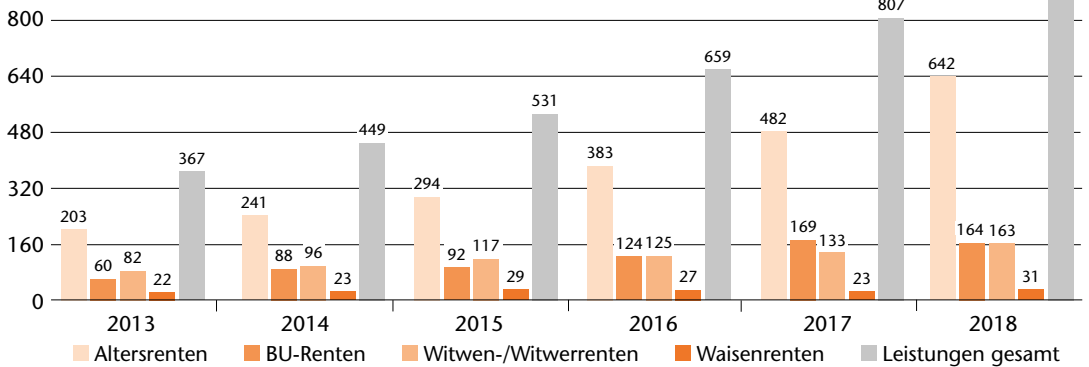
Das VStBH zahlte erstmals über 1 Million Euro an die Leistungsbezieher aus. Davon gingen an die Altersrentner rund 642.000 Euro – gegenüber 2017 ein Plus von 4,4 Prozentpunkten. Die Zahlungen an Witwen, Witwer sowie Waisen nahmen ebenfalls zu, dagegen gingen die BU-Leistungen um rund 5.000 Euro zurück. Der Grund: Im Geschäftsjahr waren 12 Mitglieder berufsunfähig. 2017 waren es noch 13.

Zum Charakter der Rente als Versicherungsleistung gehört ein breiter Schutzschirm: So beziehen die Mitglieder nicht nur bei Erreichen des Renteneintrittsalters – beziehungsweise der vereinbarten vorgezogenen oder aufgeschobenen Eintrittstermine – eine Altersrente. Das Versorgungswerk zahlt Leistungen auch im Falle einer Berufsunfähigkeit. Darüber hinaus werden Hinterbliebene

## Entwicklung der Leistungen

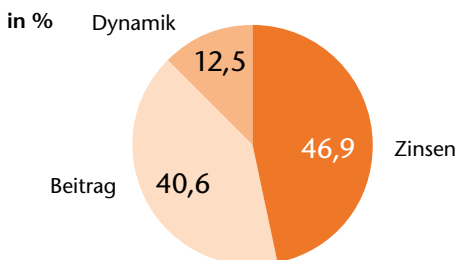
Die Leistungen umfassen 2018 erstmals über 1 Million Euro.

in Tsd. €



## Kapitalstruktur bei Rentenstart

Die Beiträge bilden die Basis einer Anwartschaft. Beim Antritt der Rente stellen sie aber nur noch gut 40 Prozent des Kapitals. Die Schlüsselrolle übernehmen dank des Zinseszinseseffektes die erwirtschafteten Zinsen.



Beispielkalkulation (10/2019): Nicht eingerechnet sind zukünftige Dynamisierungen. Für die gesamte Dauer von Anwartschaft und Rentenbezug ist ein Rechnungszins von 3,5 Prozent hinterlegt.

unterstützt. Gerade bei BU-Renten reichen die eingezahlten Beiträge oft nicht, um die Leistungen zu decken. Hier springt dann die Solidargemeinschaft der VStBH-Mitglieder ein. Daher werden rechnerisch bei jedem Anwartschaftsberechtigten von seinen Beiträgen ein Teil für den BU-Fall und ein Teil für den Todesfall reserviert. Ein Bankprodukt wie etwa ein Sparplan verfügt nicht über diese zusätzlichen Sicherungselemente.

## Beitrag und Rentenleistung

Eintrittsalter	30 Jahre
Beitragszahlung	37 Jahre
Beitragshöhe*	623,10 €/Monat
Rente ab 67 Jahren	1.994,07 €/Monat

\*Modellrechnung lt. Rententabelle für Neuzugänge 2019

# Zwei Geschwindigkeiten

2018 ist die Mitgliederzahl des Versorgungswerkes um 202 Personen angestiegen. Damit hat sich der Zugang im Vergleich zum Vorjahreszeitraum mehr als verdoppelt.

Der Mitgliederzuwachs ist eine erfreuliche Entwicklung. Umso mehr, als in den Vorjahren eine leichte Abschwächung des Zustroms neuer Mitglieder zu verzeichnen war. Auch die Beitragseingänge haben im abgelaufenen Geschäftsjahr zugelegt. So lag 2018 die Summe 2,21 Millionen Euro über der von 2017. Damit beträgt die Steigerung 5,7 Prozent.

## Anwartschaftsberechtigte

Von den 3.691\* aktiven Mitgliedern sind 2.007 und damit 54,4 Prozent Männer. Die stärkste Alterskohorte stellen die 40- bis 49-Jährigen mit 1.360 Personen. Auf die Mitglieder, die mitten im Berufsleben stehen, im Alter von 30 bis 59 Jahren, entfallen 3.409 Personen. Das ist ein Anteil von 92,4 Prozent. 108 aktive Anwartschaftsberechtigte sind unter 30, also Berufseinsteiger, 174 gehören den rentennahen Jahrgängen an.

## Leistungsbezieher

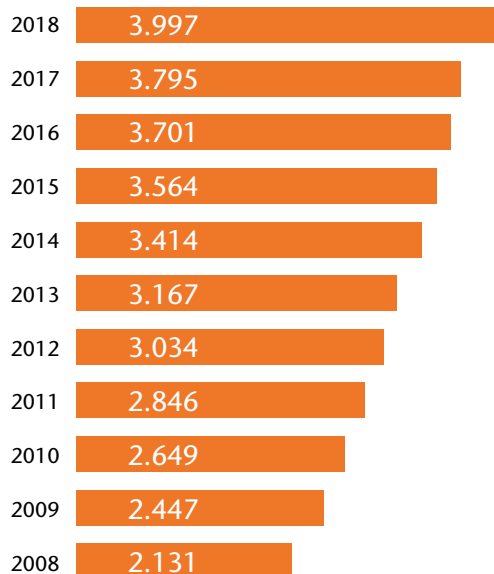
Insgesamt beträgt die Zahl der Rentner 135 Personen. Das sind 21 Leistungsbezieher mehr als 2017. Von allen Leistungsbeziehern bekommen 89 (66 Prozent) eine Altersrente. Der zweitgrößte Leistungsbezieher entfällt auf

12 BU-Rentner. Das sind 8,9 Prozent, der Leistungsbezieher. Den drittgrößten Posten nehmen 20 Witwen und Witwer (14,8 Prozent) ein. Waisenrente beziehen 14 Halbweisen (10,4 Prozent).

## Entwicklung der Mitgliederzahl

Gegenüber 2017 hat sich der Mitgliederzuwachs mehr als verdoppelt. Allerdings war der Zugang in diesem Jahr auch besonders niedrig.

### Anwartschaftsberechtigte in absoluten Zahlen

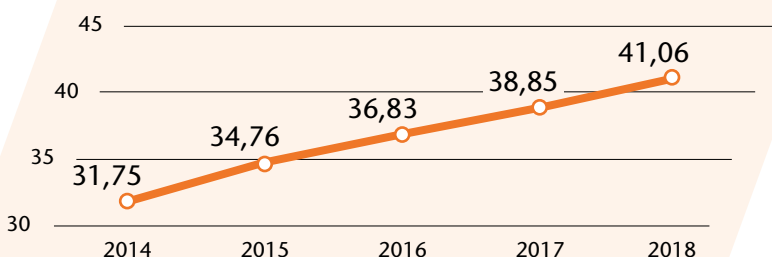


\*ohne Ausgeschiedene mit Anwartschaft

## Beitragseinnahmen der vergangenen fünf Jahre

Das Plus bei den Beiträgen beträgt 2018 genau 2,21 Millionen Euro. Damit hat die Zunahme einen mit den Vorjahren vergleichbaren Umfang.

in Mio. €



# Eine sichere Bank

Das Marktgeschehen an den Börsen verlangt kontinuierliche Aufmerksamkeit und schnelle Reaktionen, will man nachhaltig Erträge erzielen. Viele Mitglieder wählen daher einen Weg, der mit weniger Aufwand gute Ergebnisse erreicht: Sie vertrauen dem Versorgungswerk über die Pflichtbeiträge hinaus Kapital an – in Form von freiwilligen Zusatzbeiträgen.

Wichtig für die Altersversorgung ist zuallererst die Bereitstellung einer ausreichenden Rente. Das VStBH hat dafür ein wettbewerbsstarkes Angebot. Mit freiwilligen Zusatzbeiträgen können Mitglieder vom guten Ertrag-Risiko-Mix mit einer rechnungsmäßigen Verzinsung von mindestens 3,5 Prozent extra profitieren.

## Freiwillige Zusatzbeiträge

2018 haben diesen Service wieder viele Mitglieder in Anspruch genommen. In der Summe stiegen die freiwilligen Zusatzbeiträge auf rund 6 Millionen Euro. Damit haben die Zahlungen einen Anteil von 14,5 Prozent an den vereinbarten Beiträgen – ein deutlicher Hinweis, welche Bedeutung die Mitglieder diesem Instrument zumessen.

## Geschäftsstelle

Dass die persönliche Beratung einen hohen Stellenwert hat, erfahren die Angestellten der Geschäftsstelle täglich. Die Zeit für ausführliche Gespräche steht zur Verfügung, da digitale Services die Mitarbeiter entlasten. Zugleich profitieren Mitglieder direkt von der Digitalisierung. So steht etwa die Rentensimulation jetzt rund um die Uhr und in Echtzeit zur Verfügung.

## Entwicklung der freiwilligen Zusatzbeiträge

Ungerundet liegen die freiwilligen Zusatzbeiträge mit 5,97 Millionen Euro noch knapp unter 6 Millionen Euro.

in Mio. €



## Online-Dienste

Das VStBH baut sein digitales Angebot fortlaufend aus. Neu ist die Struktur der Webpräsenz. Mehr erfahren Sie auf Seite 19.

## Interessenvertretung

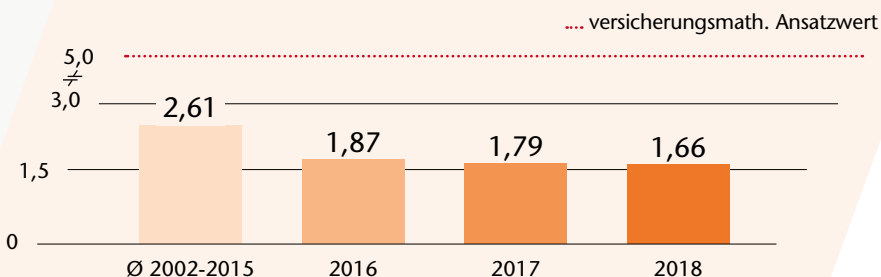
Auf europäischer Ebene konnte die ABV\* darauf hinwirken, dass die Solvency II-Richtlinie (2009/138/EG) für Versorgungswerke keine Anwendung findet. Das macht die Bewertung von Vermögen und Verbindlichkeiten einfacher.

\*Arbeitsgemeinschaft berufsständischer Versorgungseinrichtungen e. V.

## Kosten für den Versicherungsbetrieb

Die Verwaltungskosten sind 2018 das vierte Jahr in Folge gefallen (2015: 2,09 Prozent).

in % der verdienten Bruttobeiträge



# Wachstum absichern

Das VStBH wird eine immer größere Einrichtung mit stetigen Zuwächsen an Mitgliedern, Beitragseinnahmen, verwaltetem Kapital und ausgezahlten Renten. Mit dieser Entwicklung müssen Rücklagen und Reserven mithalten. Damit dies gelingt, ist eine hohe Kontinuität gefragt. Denn der Aufbau erfolgt am besten schrittweise.

Die Erweiterung der Reserven ist für das VStBH eine beständige Aufgabe. Daher fließt in der Regel ein Teil der Gewinne in die Reserven. Wenn ausreichend Erträge vorhanden sind, können auch Gelder für die Anhebung von Anwartschaften und Renten bereitgestellt werden. So sind – wieder zum 1. Januar 2020 – Dynamisierungen weiterhin möglich. 2018 flossen 17 Millionen Euro in die Zinsschwankungsreserve und 2 Millionen Euro in die Rückstellung für Rechnungsgrundlagen.

Außerdem stieg die Verlustrücklage planmäßig proportional in Höhe von 6 Prozent der Deckungsrückstellung. All diese kapitalintensiven Transaktionen kann das Versorgungswerk gut stemmen. Denn fast 4.000 aktive Anwartschaftsberechtigte sorgen für über 41 Millionen Euro Beitragseinnahmen. Zudem stehen fast 17 Millionen Euro an Erträgen in den Büchern. Die Zahl der Leistungsempfänger ist mit 135 Personen moderat; ebenso wie die Auszahlungen in Höhe von 1 Million Euro.

## Schlüssel- daten Geschäftsjahr 2018

### Mitglieder

Anwartschaftsberechtigte:	3.997
Neuzugänge:	202
Leistungsbezieher:	135
Kosten Versicherungsbetrieb (% vom Beitragsvolumen):	1,66%

### Kapital

Gesamtvermögen:	461,0 Mio. €
Kapitalerträge*:	16,9 Mio. €
Beitragseinnahmen:	41,1 Mio. €
Nettorendite Kapitalanlagen:	3,88%
Kosten Kapitalanlage (% der Kapitalanlagen):	0,10%

\*in Buchwerten, brutto

### Leistungen\*

Versorgung insgesamt:	1,00 Mio. €
davon	
Altersrenten:	0,64 Mio. €
Berufsunfähigkeitsrenten:	0,16 Mio. €
Witwen-/Witwerrenten:	0,16 Mio. €
Waisenrenten:	0,03 Mio. €

\*gerundet

### Vorsorge - Risikominimierung

Verlustrücklage (6% der Deckungsrückstellung):	24,1 Mio. €
Zinsschwankungsreserve:	70,0 Mio. €
Rückstellung für Rechnungsgrundlagen:	20,0 Mio. €

### Gewinnverwendung\*

Dynamisierung von Renten und Anwartschaften 1,5%	
Zufluss von 13,0 Mio. € auf 83,0 Mio. €	
Zufluss von 2,0 Mio. € auf 22,0 Mio. €	

\*wirksam zum 31.12.2019

# Vorausschau zahlt sich aus

Die Investments in unterschiedlichen Assetklassen folgen beim VStBH einem Masterplan. Der heißt Diversifizierung. Die Erfolge dieser frühen Weichenstellung sind heute deutlich sichtbar: ein Ausblick auf das 1. Halbjahr 2019.

## Aktien

Nachdem die Kurse im 4. Quartal 2018 deutlich gefallen sind, gab es im ersten Halbjahr 2019 einen starken Kursanstieg, durch den die Vorjahresverluste mehr als kompensiert werden konnten. Der Aktienanteil am Gesamtvermögen ist nach einer planmäßigen Mittelaufstockung und wegen der höheren Bewertung nun auf 11,4 Prozent angestiegen. Die Aktienanlagen des Versorgungswerkes mit einem Volumen von rund 63 Millionen Euro sind in einem Individualmandat organisiert und haben einen globalen Anlageauftrag.

## Immobilien

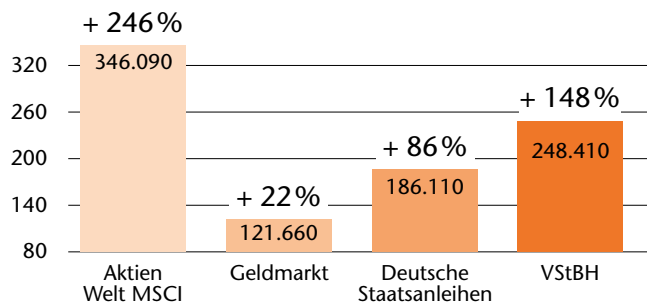
Mit einer Quote von 27,2 Prozent am Gesamtvermögen zum 30. Juni 2019 sind die Immobilienengagements inzwischen ein wesentlicher Baustein der Kapitalanlagen. Das Versorgungswerk hat sich an einem neuen Fonds beteiligt, der Eigentümer von sechs dominanten Einkaufszentren in Europa ist. Diese sind zu

etwa 97 Prozent vermietet und erwirtschaften eine laufende Ausschüttungsrendite von mehr als 5 Prozent. Zurückgegeben wurde ein Fondsinvestment, das sich auf Handelsimmobilien in deutschen Mittelstädten fokussiert hat. Die Engagements in dieser Assetklasse, die schon in den vergangenen Jahren einen sehr erfreulichen Beitrag zur Wertentwicklung lieferten, haben sich im 1. Halbjahr 2019 weiter positiv entwickelt.

## Was wurde seit 2004 aus 100.000 Euro?

Der Vergleich verschiedener Assetklassen mit dem Portfolio des VStBH zeigt die Qualität des Anlagen des Versorgungswerkes.

in €



Vergleich exemplarischer Assetklassen mit dem VStBH-Portfolio zum 30. Juni 2019. Die Performance einer reinen Aktienanlage ist eine theoretische Benchmark. Ein Versorgungswerk kann und darf die damit verbundenen Risiken nicht eingehen.

## Zur Sache: festverzinsliche Wertpapiere

**Von der Traditionsanlage zum Problemfall – gibt es inzwischen neue Einschätzungen zu festverzinslichen Wertpapieren?**

*Das ist leider eine berechtigte Frage.*

Natürlich entsprechen Anleihen hochwertiger Schuldner ideal dem Sicherheitsbedürfnis vieler Anleger. Mit Renditen von weniger als 1 Prozent – zum Teil sogar mit negativer Verzinsung – lassen sich aber selbst bescheidene Garantie- oder Rechnungszinsen nicht mehr verdienen.

*Dies ist ein Dilemma, dem sich alle Anleger heute stellen und weswegen sie nach einer angemessenen Antwort suchen müssen.*

**Bleiben die Zinsen noch länger so niedrig?**

Die konjunkturelle Abschwächung in Deutschland, die sich zeitversetzt auch auf die anderen europäischen Länder auswirken könnte, hat ja gerade erst begonnen. Auch in den USA kommen inzwischen klare Signale von

## Alternative Investments

Diese Anlagen ergänzen seit 2014 das Gesamtvermögen. Sie leisten einen wichtigen Beitrag zum Gesamtertrag und zur Portfoliodiversifizierung. Im 1. Halbjahr 2019 hat das Versorgungswerk drei neue Dachfonds gezeichnet und sich somit noch breiter aufgestellt.

Bislang haben die Alternativen Investments die hohen Ertragsersparungen erfüllt, wobei der Zeitraum des Engagements für eine belastbare Bewertung noch zu kurz ist. Mit einer Quote von 15,5 Prozent haben diese Anlagen inzwischen einen nennenswerten Anteil am Gesamtvermögen erreicht.

## Festverzinsliche Wertpapiere

In der Vermögensstruktur ist der Direktbestand festverzinslicher Wertpapiere mit einem Marktwert von 160 Millionen Euro immer noch das größte

Anlagesegment.

Die Quote am Gesamtvermögen hat sich jedoch stetig von etwa 55 Prozent im Jahr 2012 auf circa 28 Prozent per

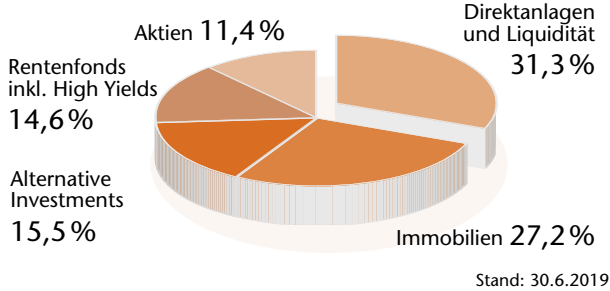
30. Juni 2019 reduziert. Ursächlich für diese Änderung ist neben Marktentwicklungen und der EZB-Strategie die Entscheidung des Vorstands, das Gesamtvermögen stärker zu diversifizieren. Das Anlagemandat fokussiert sich auf den Erwerb von qualitativ hochwertigen Staatsanleihen und Pfandbriefen im

Rahmen definierter Anlagerichtlinien. Diese umfassen etwa ein Mindest-Rating, Höchstquoten pro Schuldner und eine Zielbandbreite für die durchschnittliche Restlaufzeit. Das Versorgungswerk konzentriert sich auf besonders langlaufende Titel, die mit den sehr langfristigen Rentenleistungen des Versorgungswerks korrespondieren. Die festverzinslichen Wertpapiere des Direktbestands sind dem Anlagevermögen zugeordnet und müssen nur im Fall einer signifikanten Verschlechterung der Schuldnerbonität abgeschrieben werden. Zum 30. Juni 2019 haben 92 Prozent aller Anleihen im Direktbestand ein Rating von AAA oder AA. Die durchschnittliche Restlaufzeit beträgt zehn Jahre bei einer durchschnittlichen Nominalverzinsung von 3,48 Prozent. Damit liefert der Direktbestand noch für Jahre signifikante

Beiträge zum Anlageergebnis. Zur Diversifizierung der Kapitalanlagen investiert das VStBH auch in ein Mandat internationaler Staatsanleihen sowie in ein Mandat amerikani-

scher Hochzinsanleihen, die beide im Wertpapiermasterfonds gehalten werden. Der Anteil dieser Rentenfonds am Gesamtvermögen beträgt zum 30. Juni 2019 14,6 Prozent und wird mit der geplanten Auflegung eines Mandats für europäische Unternehmensanleihen mittelfristig auf 20 Prozent ansteigen.

### VStBH-Portfolio



*Patrik Bremerich erläutert Ihnen in ZUKUNFTschaffen die Investments des VStBH. Er ist Investment-Consultant, Gründer und geschäftsführender Gesellschafter der RMC Risk-Management-Consulting GmbH.*



*der Zentralbank, dass man über eine Senkung der Zinsen nachdenkt. Also insgesamt wäre ich nicht überrascht, wenn uns die niedrigen Zinsen noch für einige Zeit erhalten blieben.*

### Was bedeutet diese Situation für das Versorgungswerk?

*Der Vorstand hat schon vor Jahren*

*beschlossen, den Anteil festverzinslicher Wertpapiere am Gesamtvermögen erheblich zu reduzieren und ertragsstärkere Anlagesegmente deutlich auszubauen. Aus heutiger Sicht war dies eine sehr kluge Entscheidung. Die Herausforderungen bleiben: In den nächsten fünf Jahren müssen mehr als 300 Millionen Euro neu investiert werden.*

# Geplant voran

2018 wurden wichtige Ziele erreicht und künftige Routen festgelegt. Diese müssen jetzt beschritten werden – im Versicherungsbetrieb wie in der Kapitalanlage.

## Rückblick 2018

### Strategie 2023 steht

Im Berichtsjahr fanden zahlreiche Abstimmungen zwischen Vorstand, Geschäftsführung und dem externen Investment-Consultant statt. Das Resultat: Die Ausrichtung der Kapitalanlagestrategie bis 2023 ist festgelegt. Damit ist für fünf Jahre der grundsätzliche Rahmen gesetzt, an dem sich die konkreten Anlageentscheidungen orientieren.

### Immobilienquote ausgeschöpft

Immobilien machen nun gut ein Viertel des Portfolios aus. Daher werden Neuinvestitionen hier in den kommenden Jahren moderat ausfallen. Günstiger Nebeneffekt: Das Versorgungswerk kann angesichts hoher Marktpreise noch selektiver agieren.

### Prüfung erfolgreich

„Die Prüfung hat keine Beanstandungen ergeben.“ Das ist das Ergebnis der Kontrolle der Rentenbezugsmitteilungen des VStBH durch die Deutsche Rentenversicherung Bund. Konkret überprüften die Rentenexperten Vollständigkeit und Rechtzeitigkeit der Mitteilungen.

## Panorama 2019

### Neuer Immobilienfonds

Wie geplant hat sich das Versorgungswerk in einem weiteren Immobilienfonds engagiert. Dieser ist überwiegend in europäische Einkaufszentren investiert. Insgesamt hat sich der Wert der Einzelhandelsobjekte im Portfolio aber nicht in gleichem Maße erhöht, da parallel ein Fonds mit entsprechenden deutschen Einzelhandelsobjekten verkauft wurde.

### Dynamisierung entschieden

Die Sitzung der Vertreterversammlung am 26. Juni 2019 hat für die Mitglieder ein erfreuliches Ergebnis erbracht: Anwartschaften und Renten steigen zum 1. Januar 2020 um 1,5 Prozent. Bei dieser Entscheidung berücksichtigten die Teilnehmer sowohl das Ergebnis des Geschäftsjahres 2018 als auch die Risikosituation und den aktuellen Geschäftsverlauf.

### Relaunch Webseite

Das VStBH hat seine Webseite überarbeitet: Mitgliederportal und öffentlicher Bereich haben jetzt eine einheitliche Navigation und Gestaltung. Ergebnis: ein zeitgemäßer Auftritt und mehr Bedienkomfort.



# Ende der Globalisierung

Die Globalisierung, vor allem die zunehmende Verflechtung des internationalen Handels, hat in den vergangenen 30 Jahren die Entwicklung der Weltwirtschaft geprägt. Doch seit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008 wird sie von vielen Bürgern und zunehmend auch von der Politik infrage gestellt.

## Machthebel Wirtschaft

Bei dem von Donald Trump angezettelten Handelsstreit mit China geht es entscheidend um die Verteidigung der geostrategischen Vormachtstellung der USA. Zölle und Handelsbeschränkungen sind Mittel zum Zweck. Dass China zurückstecken wird, ist unwahrscheinlich. Von daher muss man davon ausgehen, dass der Handelsstreit zwischen den beiden Ländern andauern wird.

## Aufstieg alter Großmächte – Abstieg der Exportnationen

Welche Implikationen ergeben sich aus diesen Einschätzungen?

1. Der Streit zwischen den USA und China geht setzt sich fort. Da auch die US-Demokraten ein Problem mit China haben, wird dieses Thema unabhängig vom Ausgang der US-Präsidentschaftswahl 2020 die Märkte weiter beschäftigen.
2. Das Handelsbilanzdefizit der USA nimmt weiter zu. Einem rückläufigen Fehlbetrag

mit China stehen höhere Defizite mit anderen Ländern gegenüber.

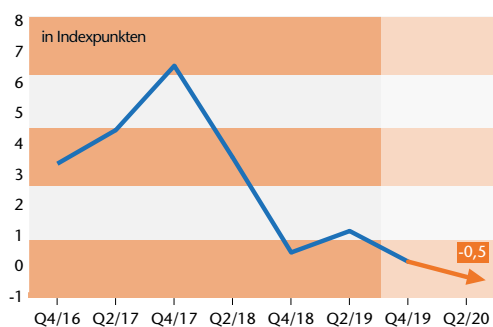
3. Der Aufstieg Chinas zur größten Volkswirtschaft der Welt ist nicht aufzuhalten. Das Wirtschaftswachstum des Reiches der Mitte wird in den nächsten Jahren zwar weiter zurückgehen, dennoch bleibt es allein aufgrund der Demografie höher als in den Vereinigten Staaten. China und später auch Indien werden zu dominierenden wirtschaftlichen Mächten.



Für ZUKUNFTschaffen erstellt Carsten Klude, Chefvolkswirt von M.M. Warburg & CO, den Konjunktur- und Kapitalmarktausblick. Das gestrafft dargestellte Szenario skizziert eine wahrscheinliche Entwicklung und dient der allgemeinen Information der ZUKUNFTschaffen-Leserinnen und -Leser. Es ist nicht Grundlage der Anlageentscheidungen des Versorgungswerkes.

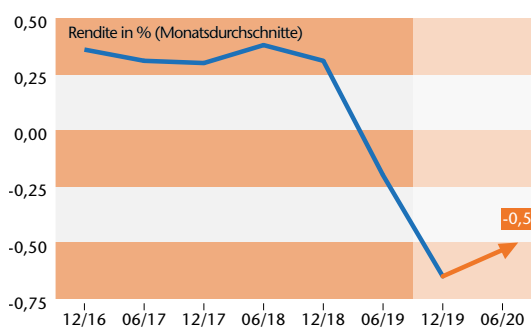
## M.M. Warburg & CO Trendprognose 2019

Deutsche Exporte gegenüber dem Vorjahr



Deutsche Exporte werden zur Wachstumsbremse.

Rendite 10-jährige Bundesanleihen



Die Renditen bleiben negativ.

4. Die Globalisierung geht zu Ende. Die mit ihr verbundenen Wachstums- und Wohlfahrtseffekte verringern sich, sodass auch die globale Wachstumsrate in den nächsten Jahren vom Trend her zurückgehen wird. Exportorientierte Länder haben überdurchschnittlich viel zu verlieren. Dazu gehört leider auch Deutschland.

### Deflation wird Thema

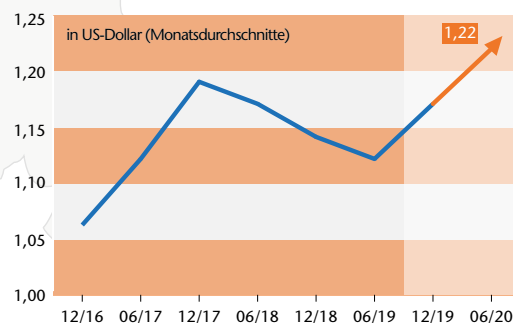
Für die Kapitalmärkte bedeutet das Szenario eines global geringeren Wachstums, dass die Inflationsraten niedrig bleiben und man zukünftig mehr über Deflation als über Inflation sprechen wird. Die globale Niedrigzinsphase wird sich fortsetzen.

### Alternativlose Assetklasse

Was heißt das für Aktien? Das Argument der „Alternativlosigkeit“ bekommt angesichts immer niedrigerer Zinsen neue Nahrung. Da Anleihen immer teurer werden, könnten sich auch die Bewertungsmultiplikatoren für Aktien erhöhen. Dies spricht für höhere Aktienkurse. Allerdings werden die Unternehmensgewinne zukünftig wohl weniger stark ansteigen, denn geringeres Wirtschaftswachstum führt im Trend auch zu schmaleren Gewinnen. Vor allem die deutsche Wirtschaft mit ihrer hohen Exportquote von fast 40 Prozent der gesamten Wirtschaftsleistung könnte zu den potenziellen Verlierern der neuen weltpolitischen Ordnung gehören.

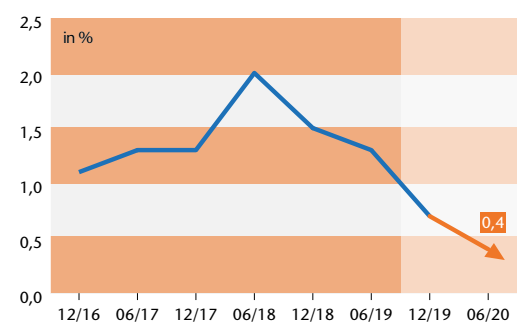
### M.M.Warburg & CO Trendprognose 2019

#### Verhältnis Euro zum Dollar



Die Tage des starken US-Dollars sind gezählt.

#### Entwicklung der Inflation im Euroraum



Die Konjunkturschwäche senkt die Inflation.

## Invest-Kompodium

Die Finanzwelt spricht ihre eigene Sprache. Das Invest-Kompodium erläutert ausgewählte Fachausdrücke aus der kapitalbildenden Altersversorgung.

### RV-Nachhaltigkeitsgesetz

Das Reformpaket wurde zur Stabilisierung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung verabschiedet und ist ein Beispiel, wie staatliche Eingriffe die Rentenentwicklung steuern. Zu den Maßnahmen des Gesetzes, das am 1. Januar 2005 in Kraft trat, gehören unter anderem die Einführung eines Nachhaltigkeitsfaktors in die Rentenanpassungsformel und in bestimmten Fällen die Anhebung des Renteneintrittsalters sowie die Abschaffung der bewerteten Anrechnungszeiten.

### Rentenanpassungsformel

Diese Formel bestimmt, ob und in welchem Maß gesetzliche Renten angehoben werden können. Primäre Basis ist die Brutto Lohnentwicklung des Vorjahres. Verschiedene Faktoren können aber dämpfend wirken. Dazu zählen Lohnentwicklung des vorvergangenen Jahres sowie Riester- und Nachhaltigkeitsfaktor. Eine Schutzklausel verhindert, dass die Dämpfungen zu Rentenkürzungen führen. Stattdessen werden zukünftige Erhöhungen so lange halbiert, bis die Kürzung nachgeholt ist.

Online-Auftritt aktuell:

# Dreifach optimiert



Für die Nutzer des Mitgliederportals und alle Besucher der öffentlichen Bereiche der Webseite hat das Versorgungswerk die Struktur der Webpräsenz aktualisiert. Außerdem modernisierte das IT-Team die Seiten für die Organe des VStBH. Mitgliedern, Vorstand und Vertreterversammlung sowie Nutzern, die sich für das VStBH interessieren, steht jetzt ein überarbeitetes Webangebot des Versorgungswerkes zur Verfügung. Die Änderungen sind schon auf den ersten Blick deutlich zu sehen. Kern der Umgestaltung ist die übersichtlichere Struktur. Öffentliche Webseite und Mitgliederportal sind jetzt über eine gemeinsame Navigation optisch – und auch technisch – zusammengeführt. Das ist praktisch für die Mitglieder, erleichtert die Weiterentwicklung

des Online-Angebots und hilft dem Supportteam die Seiten zu administrieren.

## Gremienportal jetzt integriert

Zusammen mit dieser Modernisierung hat das Versorgungswerk auch das Extranet für die Gremien – also Vorstand und gewählte Mitglieder der Vertreterversammlung – erneuert. Das sogenannte Gremienportal ist jetzt ebenfalls optisch und technisch in das Webangebot integriert und so wesentlich einfacher zu handhaben als bisher. Diese Maßnahme unterstützt die Organe, ihre anspruchsvollen und zunehmend komplexeren Aufgaben zu erfüllen, denn sie erleichtert die Informations- und Abstimmungsprozesse.

## Kontakt & Impressum

### Herausgeber

Versorgungswerk der Steuerberater in Hessen  
Körperschaft des öffentlichen Rechts  
Bleichstraße 1  
60313 Frankfurt am Main

### Postanschrift

Postfach 10 52 41  
40043 Düsseldorf  
Telefon 0211 179369-0  
Fax 0211 179369-55  
office@vstbh.de  
www.vstbh.de

### Aufsichtsbehörde

Hessisches Ministerium der Finanzen  
Friedrich-Ebert-Allee 8  
65185 Wiesbaden  
Telefon 0611 32-0

Das ZUKUNFTschaffen-Redaktionsteam erreichen Sie unter office@vstbh.de

### V.i.S.d.P.

Volker Schmidt-Lafleur  
(MBA Wales), Bonn  
Hauptgeschäftsführer VStBH

### Realisation

Goergen Kommunikation GmbH  
Michael Wayand (Lt.)  
Redaktion: Jürgen Eschmeier  
Layout und Satz: Necmettin Atialp,  
Nadine Wolf  
Lungengasse 48-50  
50676 Köln  
info@g-komm.de  
www.g-komm.de

### Bildnachweise

Titel, S. 7: Stefanie Prag (iStock);

S. 2, 3, 4, 6, 19: Dirk Baumbach Fotografie; S. 2, 15: Patrik Bremerich (RMC); S. 16: Robert Breitpaul, RapidEye (beide iStock); S. 17: Carsten Klude (M.M.Warburg & CO) S. 19: VStBH, frender (iStock)

### Haftungsausschluss und Copyright

Die Informationen wurden mit größtmöglicher Sorgfalt zusammengestellt. Eine Gewähr kann dennoch nicht übernommen werden. Eine Haftung für die Aktualität, Vollständigkeit oder Qualität ist ausgeschlossen. Für unverlangt eingesandte Manuskripte, Grafiken und Bilder wird keine Haftung übernommen. Die Redaktion behält es sich vor, jederzeit ohne vorherige Ankündigung Veröffentlichungen zu verändern oder einzustellen. Alle Rechte vorbehalten.

