

Vorsorgereport des VStBH • 1/2019

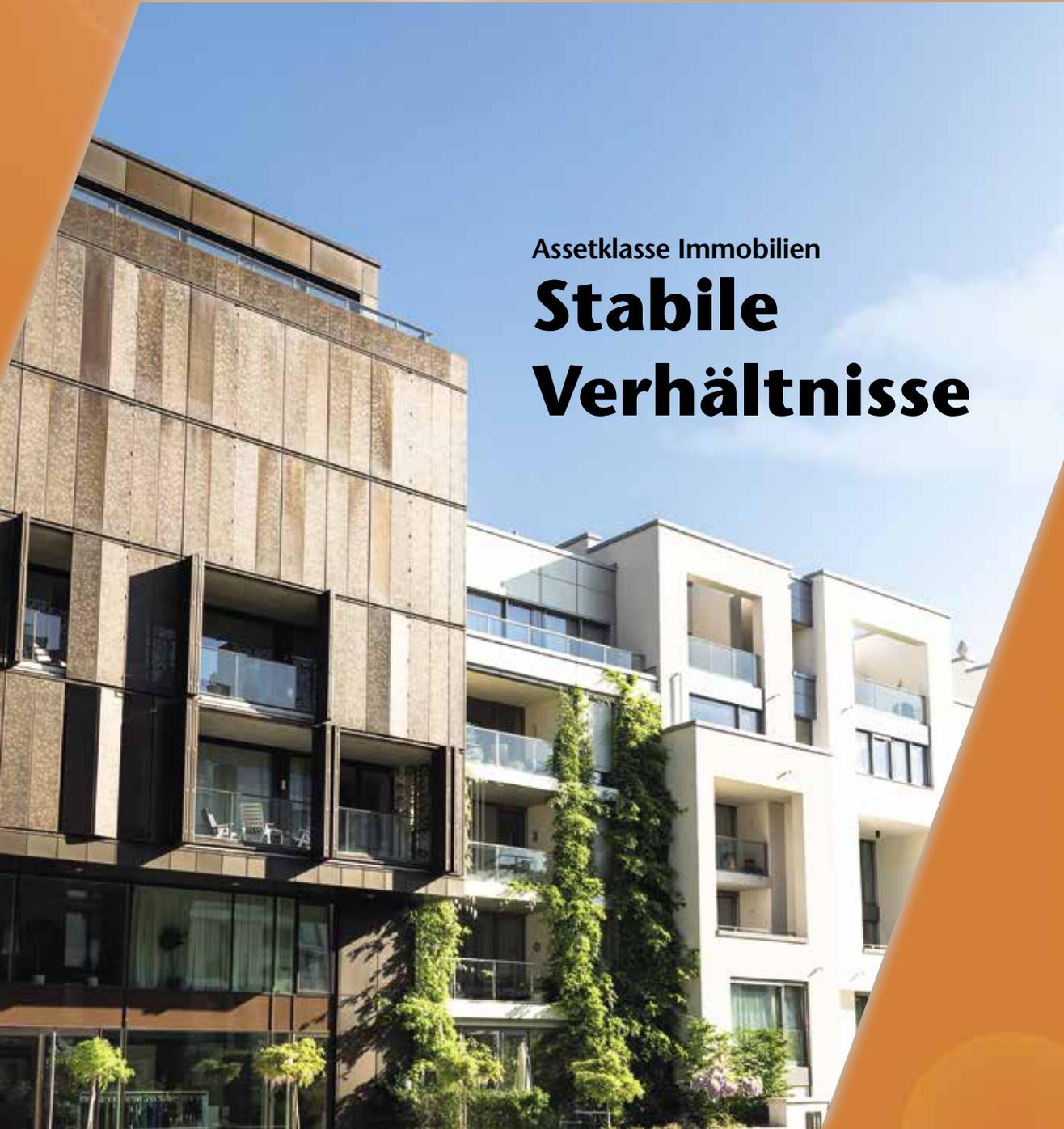
ZUKUNFT *schaffen*



Versorgungswerk der
Steuerberater in Hessen

Assetklasse Immobilien

Stabile Verhältnisse



- ▶ **Titelthema** „Auf jeden Fall gut aufgestellt“ – Interview mit VStBH-Vorstand Markus Holzinger
- ▶ **Einstieg** Alles andere als unbeweglich
- ▶ **Immobilien** Aktiv Erträge gestalten
- ▶ **Invest Profil** 5-Sterne-Besitz
- ▶ **Perspektiven** Sperrfeuer für die Wirtschaft
- ▶ **Zum Schluss** Sicherheit als Prinzip

Inhalt



Editorial

Schaffe, schaffe, Häusle baue 3

Titelthema

Interview Markus Holzinger
„Auf jeden Fall gut aufgestellt“ 4



Spezial Strategie

Einstieg *Alles andere als unbeweglich* 7

Immobilien *Aktiv Erträge gestalten* 8

Strategisch verkaufen 9

Invest Aktuell *Balance durch Verschiebungen* 10

Zur Sache: Immobilien-Investments 10

Invest Profil *5-Sterne-Besitz* 12



Perspektiven

Sperrfeuer für die Wirtschaft 13

Invest-Kompodium

Rechnungszins und Dynamisierung

Bilanzielle Rendite 14

Zum Schluss

Sicherheit als Prinzip 15

Kontakt & Impressum 15

Kennzahlen 2019, Ansprechpartner in Hessen Ausklappseite



Schaffe, schaffe, Häusle baue

Mit diesem Motto kommen nicht nur die Schwaben gut durch das Leben. Bei institutionellen Investoren, zu denen auch Versorgungswerke gehören, sorgen Immobilien für stabile Erträge. Besonders in der Niedrigzinsphase hat sich diese Assetklasse zu einem der wichtigsten Bestandteile eines gut aufgestellten Portfolios entwickelt. Das VStBH macht da keine Ausnahme. Grund genug, diese Ausgabe von ZUKUNFT*schaffen* den Betoninvestments zu widmen.

So beschreibt Vorstand Markus Holzinger, was Immobilien so attraktiv macht – auch angesichts möglicher Zinsentwicklungen (S. 4–6). Wir stellen das Hotel Steigenberger Bad Homburg vor, das dem Versorgungswerk über einen Fonds gehört (S. 12). Interessant sind die Optionen, mit Objekten gute Erträge zu generieren, etwa über Entwicklung oder Verkauf (S. 8–9). Auch in der Portfolio-Betrachtung von Patrik Bremerich stehen diesmal Immobilien-Investments im Fokus (S. 10–11).

Die Bedeutung von Immobilien, Aktien & Co. ist so zentral, da das VStBH, wie alle Versorgungswerke, auch Kapitalerträge zur Erfüllung seiner Leistungsversprechen benötigt. Die gesetzliche Rentenversicherung (GRV) nutzt dagegen das Umlageverfahren: Dabei werden die Beiträge direkt für die Rentenzahlungen



eingesetzt und nicht gespart. Lücken deckt die GRV unter anderem durch Steuermittel. Das VStBH erhält dagegen keine Staatszuschüsse, sondern erfüllt seinen Versorgungsauftrag in Eigeninitiative und mit eigenen Mitteln.

Daher wirken Trends am Kapitalmarkt auch viel direkter auf die Ertragssituation als in der GRV. Dort haben die Aufs und Abs der Wirtschaft eher indirekte Effekte, etwa über die Zahl der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten und damit der Beitragszahler. Wie sich 2019 wichtige ökonomische Kennwerte weiterentwickeln könnten, zeigt Carsten Klude in seiner Prognose (S. 13–14).

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

„Auf jeden Fall gut aufgestellt“

Die andauernde Niedrigzinsphase ist seit Jahren Thema fast jeder Finanzanalyse. Was passiert aber, wenn die Zinsen – wie schon in den USA – auch im Euroraum wieder steigen? Vorstand Markus Holzinger betrachtet das VStBH-Portfolio und besonders die Immobilien-Investments auch unter dem Aspekt eines geänderten Zinsumfeldes.

Herr Holzinger, wie ordnen Sie die aktuelle Situation der Finanzmärkte ein?

HOLZINGER: Meine Vorstandskollegen, unsere Geschäftsführung, die externen Berater und ich beobachten die Entwicklungen fortlaufend. In den USA ist eine klare Entwicklung zu erkennen: Die US-Notenbank beendete im Oktober 2014 die Käufe von Anleihen und im Dezember 2015 die Nullzinsphase. Seitdem gab es mehrere Schritte, in denen die Fed den Leitzins erhöhte. Europäische Beobachter können feststellen, dass die amerikanische Wirtschaft die Zinswende gut verkraftet.

Und wie sieht es im Euroraum aus?

HOLZINGER: Hier ist die Entwicklung noch anders. 2018 hat die EZB begonnen, in nur noch geringem Umfang Staats- und Unternehmensanleihen anzukaufen. Im Juni 2018 hat dann EZB-Präsident Mario Draghi angekündigt, die Käufe zum Jahreswechsel einzustellen. Die frühesten Zeitpunkte für erste Zinsschritte sind noch unsicher. Bis jetzt galt in Fachkreisen 2019 für den ersten Zinsschritt als gesetzt. Auch aufgrund der Schuldenpolitik der italienischen Regierung rechnen Investoren in diesem Jahr allerdings nicht mehr zwangsläufig mit einer Zinserhöhung.

Was bedeutet diese Situation für das VStBH?

HOLZINGER: Steigende Kapitalmarktzinsen bedeuten erst einmal gestresste Aktienbörsen. Wir als Versorgungswerk haben unsere Anlagen diversifiziert aufgestellt. Das heißt, wir reduzie-

ren ein sogenanntes Klumpenrisiko durch die Investition in unterschiedliche Anlageklassen. Unsere Investments reagieren je nach Trend am Kapitalmarkt unterschiedlich. Das gilt auch, wenn sich die Zinssituation ändert. So bleiben etwa in den Immobilien-Investments unsere Erträge erhalten und die Risiken in einem kontrollierbaren Bereich. Das Versorgungswerk halte ich für gut aufgestellt. Außerdem sind wir ja nicht zur Untätigkeit verurteilt. Wie bisher schon, werden wir unsere Kapitalanlagen entsprechend dem jeweiligen Umfeld weiterentwickeln. Und wir haben alle Instrumente und auch die externen Berater, damit wir hier so vorausschauend wie bisher agieren können.

Angenommen die EZB beschließt 2019 doch eine Zinserhöhung. Welche Auswirkungen hat das konkret?

HOLZINGER: Das ist jetzt Spekulation: Wenn die Zinserhöhung kommt, wird sie aller Wahrscheinlichkeit nach sanft und schrittweise kommen. Bisher hat die EZB sehr vorsichtig agiert. Wenig vorhersehbar ist, wie die Anleger reagieren, wenn sich das Zinsklima ändert. Es ist möglich, dass selbst sanfte Bewegungen der Zentralbank zu heftigeren Reaktionen an den Märkten führen.

Für die Engagements des VStBH hätte eine veränderte Zinspolitik unterschiedliche Auswirkungen. Anleihen, Aktien, Alternative Investments und Immobilien korrelieren nicht. Vorstand und Geschäftsführung werden in einer Phase wieder steigender Zinsen eine hohe

Handlungs- und Entscheidungsbereitschaft brauchen. Darauf sind wir vorbereitet.

Welche Investments gingen denn nach oben, welche würden schlechter laufen?

HOLZINGER: Was in der Realität wirklich passiert, bleibt abzuwarten. Nach Lehrbuch könnte das Ende der Anleihekaufprogramme und eine Rückkehr zu positiven Zinsen für steigende Anleihezinsen sorgen und zugleich die Aktienkurse sinken lassen. Denn attraktive Zinsen locken Investoren, von Aktien auf Anleihen umzusteigen. Daher würden mit einiger Wahrscheinlichkeit die Aktienmärkte in Mitleidenschaft gezogen. Höhere Zinsen sind zudem auch für private Anleihschuldner ein Problem, vor allem, wenn sie Kredite mit variablen Zinsraten aufgenommen haben.

Ähnliches gilt für Schuldner im Immobiliensektor. Auch diese müssten deutlich mehr für ihre Kredite ausgeben. Hier gilt es, mögliche Ausfallrisiken mit einzukalkulieren.

Geht dann der Immobilienboom, von dem auch das VStBH profitiert, zu Ende?

HOLZINGER: Immobilien sind eine Assetklasse, die viele Vorteile hat. Mit ihnen lassen sich laufend Mieterträge generieren, sie sind

Markus Holzinger

Der selbstständige Steuerberater mit eigener Kanzlei in Frankfurt am Main ist seit 2016 Vorstand des Versorgungswerkes. Vorher war er drei Jahre lang Mitglied der Vertreterversammlung und so bereits an vielen Entscheidungen des VStBH beteiligt. Markus Holzinger ist außerdem Vorstandsmitglied der Bezirksgruppe Frankfurt im Steuerberaterverband Hessen.





die eine langfristige Planung auszeichnet, wie Versorgungswerke. Immobilien bleiben für das VStBH attraktiv.

Warum sind Sie so sicher?

wertbeständig und bieten einen Inflationsschutz, wenn die Mieten parallel zu den Preissteigerungen angehoben werden können. Die Attraktivität von Betongold für private wie professionelle Anleger führte allerdings zu inzwischen sehr hohen Preisen. Wenn steigende Zinsen etwas Druck aus diesem Markt nehmen, weil Investoren auf Anleihen umschwenken, ist das nur gut. Manche Analysen sahen ja schon eine Immobilienblase.

Natürlich werden steigende Zinsen auch die Zahl der Neubauten reduzieren. Privatinvestoren, die sich die eigenen vier Wände nur dank der niedrigen Preise leisten konnten, werden aus dem Markt gedrängt. Bei institutionellen Anlegern rechne ich dagegen nicht mit einem abrupten Rückgang des Engagements. Schließlich bleibt die Nachfrage nach Büro- und Gewerbeobjekten sowie insbesondere Wohnungen in der aktuellen Konjunkturlage hoch. Und die Charakteristik von Immobilien passt besonders gut zu Institutionen,

HOLZINGER: Immobilien erfüllen unsere Investmentanforderungen sehr gut und durch die Vielzahl der Objekte innerhalb unserer Fonds haben wir eine breite Streuung erreicht. Das erhöht die Chancen und verteilt die Risiken. Hinzu kommt: Immobilien lassen sich entwickeln, sodass sie werthaltiger werden und auch höhere Mieten generieren. Dies steigert die Erträge – auch im Fall eines Verkaufes.

Bei einem Ende der Niedrigzinsphase hat das VStBH eine gute Ausgangsposition für eine Weiterentwicklung seines Portfolios. Wir haben alle relevanten Assetklassen im Bestand und können diese je nach Marktlage ausbauen, umbauen oder reduzieren. Und ganz wichtig: Wir haben in den vergangenen Jahren das dafür notwendige Know-how aufgebaut.

Alles andere als unbeweglich

Immobilien sind die bedeutendste reale Anlageklasse in Deutschland. Rund 18 Prozent der Bruttowertschöpfung hierzulande entfallen auf Wirtschaftsaktivitäten in diesem Sektor. Beim VStBH beträgt der Anteil der Immobilien-Investments am Portfolio gut ein Viertel.

Hinter dem Begriff Immobilien verbirgt sich wirtschaftlich ein weites Feld – quantitativ und qualitativ. Nach Abzug der Abschreibungen beläuft sich das gesamte deutsche Nettoanlagevermögen auf Bauten auf knapp 8 Billionen Euro. Davon entfallen 4,8 Billionen Euro auf Wohnbauten. Gerade für institutionelle Investoren wie Versorgungswerke haben geschlossene und offene Fonds eine hohe Bedeutung bei Investments in diese Assetklasse. Daneben

gibt es aber natürlich noch andere, indirekte Formen der Anlage, etwa Immobilienaktien. Durch die seit 2010 stark gestiegenen Immobilienpreise hat die Assetklasse weiter an Bedeutung gewonnen. Dabei ragen vor allem die aufgerufenen Eurosummen für Wohnungen in Großstädten heraus. Trotz der hohen Werte bleibt die Preisentwicklung gut erklärbar, da Zinsen, Beschäftigung und Bevölkerungswachstum plausible Rahmenbedingungen liefern.

Kriterien Immobilienanlage

Die wesentlichen Punkte, die das Versorgungswerk beziehungsweise die Manager der Immobilienfonds beim Erwerb eines Objektes beachten, sind Lage, Bonität des Mieters, Nutzungsart, Alter, Größe, Bauweise und Erhaltungszustand sowie die bisherige Ertragsituation und die Entwicklungspotenziale.

Nutzungsarten

Über Fonds ist das VStBH in Unternehmensimmobilien, Wohnungen und Hotels vornehmlich in Deutschland investiert. Zur ersten Gruppe zählen Bürohäuser ebenso wie Einzelhandelsobjekte, etwa Einkaufszentren, sowie Lager- und Produktionshallen.

Fondstypen

Die Assetklasse wird vom Versorgungswerk überwiegend über geschlossene Fonds verwaltet, die nur eine begrenzte Menge von Anteilen verkaufen. Der Vorteil: eine überschaubare Anzahl der Investoren, die meist ähnlich gelagerte Interessen verfolgen. Das ist praktisch, da Anteilseigner in gewissem Umfang Mitsprache- und Entscheidungsoptionen haben, welche Immobilien gekauft werden. Bei offenen Immobilienfonds sind die Höhe der ausgegebenen Anteile und in der Regel die Laufzeit nicht begrenzt.



Aktiv Erträge gestalten

Immobilien sind vielseitige Investments. Sie ermöglichen mehr als Kauf, Verkauf und Mieteinnahmen. Gerade die aktive Entwicklung der Objekte kann hohe Erlöse bringen. Im VStBH-Portfolio ist das Le Méridien Parkhotel ein gutes Beispiel.

Das 300-Zimmer-Hotel in Frankfurt am Main brachte dem Fonds, an dem das VStBH beteiligt ist, ein Plus von über 50 Prozent. Der Hebel für dieses sehr gute Ergebnis waren wertsteigernde Investitionen in Höhe von 12 Millionen Euro sowie Änderungen in der Betreiberstruktur. Der Fonds veranlasste dafür Optimierungen zwischen 2015 – dem Jahr des Kaufes – und dem Verkauf im Jahr 2017. Das VStBH hielt das Hotel über den Hotel-Manager-to-Core-Fonds der Art-Invest Real Estate. Dieses Vehikel ist auf Anlagen spezialisiert, die günstig gekauft und durch aktives Management (Manage-to-Core) im Wert gesteigert werden.

Erfolg durch Recherche, Renovierung, Restrukturierung

Wie wurde die Wertsteigerung realisiert? Der erste Schritt war die Recherche nach unterbewerteten Assets. Das Frankfurter Hotel ist solch eine Perle: Es liegt im aufstrebenden Bahnhofsviertel, umfasst neben einem Erweiterungsbau aus den 70er Jahren einen attraktiven Altbau von 1905 und konnte günstig aus einer Insolvenzmasse erworben werden.

Eine Renovierung brachte das Haus auf den neuesten Stand für ein 4-Sterne-Domizil. Dazu zählte die Neuausstattung der öffentlichen Bereiche im Erdgeschoss, die Renovierung der Zimmer, Bäder und Installationen im Anbau sowie der Fassade und der Tiefgarage. Hinzu kam die Modernisierung des Brandschutzes. Darüber hinaus ordnete Art-Invest Real Estate den Konferenzbereich neu. Bisher waren die Säle über das Haus verstreut. Jetzt liegen alle im Erdgeschoss des Altbaus. Zugleich wurde die Gastronomie repositioniert. Mit „The Legacy Bar & Grill“ entstand ein neues Angebot, das inzwischen eine In-Lokation im Bahnhofsviertel ist.

Die veränderte Organisationsstruktur macht die Aufwertung vollständig: In nur drei Monaten fand das Projektteam einen neuen Betreiber. Es gibt einen neuen Pachtvertrag, der eine Mindestmiete für den Besitzer sowie die Beteiligung am Betriebserfolg über eine Umsatzkomponente vorsieht. Ein Franchise-Vertrag sichert die Nutzung der Marke „Le Méridien“ langfristig.

Den Schlussakkord des Manage-to-Core-Projekterfolgs bildete dann der Verkauf im Dezember 2017 an einen Investor aus Singapur.

Strategisch verkaufen

Eine wesentliche Ertragsquelle für Immobilien ist der Verkauf. Dabei geht es aber nicht nur darum, einen solventen Käufer zu finden. Vielmehr ist es auch wichtig, bereits beim Kauf mögliche Exit-Optionen zu berücksichtigen.

Bei Immobilien konnte das VStBH schon viele überdurchschnittliche Verkaufserlöse erzielen. Fast immer fand vorher eine aktive Entwicklung des Objektes statt, ähnlich dem Manage-to-Core-Projekt Hotel Le Méridien (S. 8).

Ruby-Projekt, München



In der bayerischen Landeshauptstadt, die einer der attraktivsten Hotelmärkte Deutschlands ist, hat der Hotel-Manage-to-Core-Fonds des VStBH ein leerstehendes Bürogebäude gekauft und in ein Designhotel umgewandelt. Das Haus mit 174 Zimmern in einer Top-Lage in der Nähe des Königsplatzes wird von Ruby-Hotels betrieben. Es besteht eine langfristige Vollvermietung über 25 Jahre. Das Objekt wurde im September 2017 erfolgreich verkauft und erlöste über die Projektlaufzeit 60 Prozent mehr als an Eigenkapital eingesetzt wurde. Der Fonds ist weiter mit 5,1 Prozent an der Objektgesellschaft beteiligt.

Medicum, Leipzig



Das Objekt war seit 2014 Teil des Hotel-Manage-to-Core-Fonds und wurde Ende 2017 erfolgreich verkauft. Der Einstand betrug das 9-fache, der Verkaufspreis das 16,5-fache der Jahresmiete. Die Rendite nach IRR* beträgt 36 Prozent. Erreicht wurde dieses Top-Ergebnis durch Investitionen in die Mietflächen (Praxen, Büros), die sich neben dem Mercure-Hotel ebenfalls im Gebäude befinden. Das Haus ist nun als Gesundheitszentrum im nachgefragten Quartier „Graphisches Viertel“ positioniert. Neuvermietungen und Erneuerung bestehender Verträge führen zu einer erhöhten Durchschnittsmiete.

B&B-Portfolio, neun Standorte



Das Investment besteht aus insgesamt neun Budget-Hotels. Diese wurden 2015/16 über den Hotel-Manage-to-Core-Fonds gekauft. Dabei waren drei Häuser noch in der Bau- und Entwicklungsphase und wurden vom Asset-Management fertiggestellt. Der Verkauf von acht Häusern erfolgte zwischen Mitte und Ende 2017 an einen Fonds. Damit gelang es, die guten Exit-Perspektiven zu nutzen, die der florierende Budget-Hotelmarkt bietet. Der Mehrerlös aus dem Verkauf deckt die aufgewendeten Mittel für die Fertigstellung des Hotels in Berlin, das im Besitz des VStBH-Fonds verblieben ist.

Balance durch Verschiebungen

Immobilien haben sich als Assetklasse mit dem zweitgrößten Anteil im Portfolio des VStBH etabliert. Nur Zinsanlagen sind noch präsenter im Anlagenmix und werden dies aufgrund regulatorischer Vorgaben auch bleiben. 2018 gab es einen Rückgang des Aktienanteils. Grund ist der parallele Aufbau der Satelliten-Investments, nicht ein Misstrauensvotum gegen Aktien.

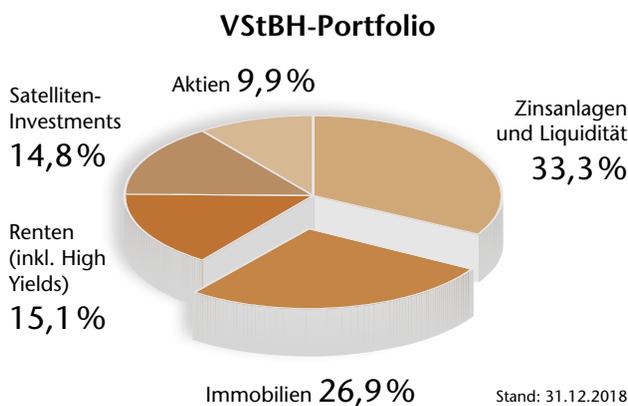
Aktien

Mit dem stetigen Aufbau der Anlagen in Private Equity wird der Aktienanteil am Vermögen sukzessive reduziert, um das Gesamtrisiko zu begrenzen. Gegenüber 2017 hat der Anteil der Aktien am Gesamtvermögen von 12 auf 10 Prozent abgenommen. Zum Rückgang haben 2018 auch die schwachen Aktienmärkte beigetragen, die den Wert der Papiere reduzierten. Die Aktienganlagen umfassen circa 50 Millionen Euro. Sie sind in einem Individualmandat organisiert, das einen globalen Anlageauftrag hat.

Immobilien

Mit einer Quote von gut einem Viertel am Gesamtvermögen ist die Assetklasse inzwischen ein wesentlicher Baustein der Kapitalanlagen. Ihr deutlicher Anstieg in den vergangenen Jahren ist im Kontext der Reduzierung festverzinslicher Wertpapiere zu sehen. Das Ertragspotenzial der Immobilienfonds liegt deutlich über der Verzinsung festverzinslicher Anlagen. Mit dieser Änderung der Portfoliostruktur hat es das VStBH geschafft, den Rechnungszins zu erwirtschaften, obwohl die Renditen festverzinslicher Wertpapiere seit Jahren sehr niedrig sind.

Die Engagements sind auf sieben Fonds aufgeteilt, in die auch andere institutionelle Anleger investieren. Die Vehikel fokussieren unterschiedliche Marktsegmente wie etwa Wohn-, Büro-, Gewerbe- oder Hotelimmobilien. Der Schwerpunkt der Anlagen liegt auf hochwertigen Objekten in guten Lagen, die von Mietern mit guter Bonität angemietet sind. Daneben



Zur Sache: Immobilien-Investments

Wie ist das Management der Immobilien-Anlagen organisiert?

Das Immobilienvermögen besteht aktuell aus sieben Fondsbeteiligungen und einer Individualimmobilie. Das Versorgungswerk ist in den jeweiligen Anlageausschüssen vertreten, überwacht und steuert die Manager. Alle Anlagen sind im Immobilienmasterfonds zusammengefasst, mit Ausnahme eines Fonds, dessen Einbringung aus formalen

Gründen nicht möglich war. Die Konzentration von Assets in einen Masterfonds reduziert Komplexität und gibt dem Versorgungswerk Entscheidungsspielräume für sein Ausschüttungs- und Reservepolitik.

Wie hoch ist der Anteil an Wohnimmobilien?

Das Versorgungswerk ist an zwei Fonds beteiligt, die in deutsche Wohnimmobilien investieren. Der Fokus liegt auf Wohnimmobilien in den Top-7-Städ-

hat sich das Versorgungswerk an Fonds beteiligt, die mit zusätzlichen Wertschöpfungsmaßnahmen Objekte an guten Standorten auf ein höheres Qualitäts-, Miet- und Verkaufsniveau bringen. Das Portfolio wird um eine Individualimmobilie, das Steigenberger Hotel Bad Homburg, ergänzt, die sehr langfristig vermietet ist.

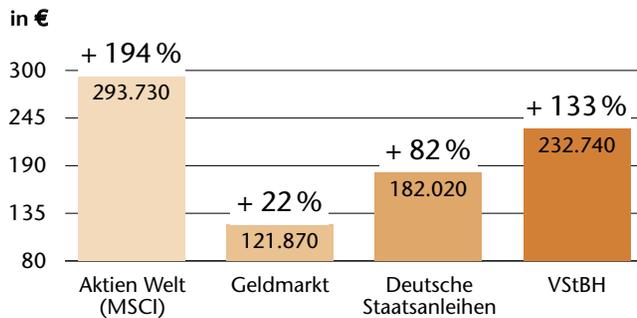
Die Wertentwicklung der Engagements liegt aktuell deutlich über den Erwartungen. Nach dem bisherigen starken Wachstum der Quote sind in den nächsten Jahren geringere Investitionen in Immobilien vorgesehen. So soll sich die Assetklasse an der mittelfristigen Zielquote von 25 Prozent am Gesamtvermögen orientieren.

Festverzinsliche Wertpapiere

Ihr Anteil am Gesamtvermögen ist 2018 weiter zurückgegangen und beträgt inklusive Liquidität circa 33 Prozent. Mittelfristig sind 27,5 Prozent angestrebt, um den Einfluss des sehr niedrigen Zinsniveaus auf das Anlageergebnis zu begrenzen. Aus Gründen der Diversifikation investiert das VStBH in je ein Mandat internationaler Staats- sowie US-Hochzinsanleihen, die beide im Wertpapiermasterfonds gehalten werden. Der Anteil dieser Rentenfonds am Gesamtvermögen beträgt aktuell 15 Prozent und soll mit der geplanten Auflegung eines Mandats für europäische Unternehmensanleihen mittelfristig auf 20 Prozent ansteigen.

Was wurde seit 2004 aus 100.000 Euro?

Die Entwicklung beim VStBH zeigt dank des diversifizierten Portfolios einen kontinuierlichen Aufwärtstrend. Im Unterschied dazu gibt es bei der Aktien-Benchmark eine hohe Volatilität. So betrug das Plus dort zum 30.6.2018 noch 216 Prozent.



Vergleich exemplarischer Assetklassen mit dem VStBH-Portfolio zum 31.12.2018. Die Performance einer reinen Aktienanlage ist eine theoretische Benchmark. Ein Versorgungswerk kann und darf die damit verbundenen Risiken nicht eingehen.

Satelliten-Investments

Diese Assetklasse ergänzt seit 2014 das Vermögen und leistet einen wichtigen Beitrag zum Gesamtertrag und zur Portfolio-Diversifikation. Inzwischen hat das Versorgungswerk Mittelzusagen für acht Private-Equity-Dachfonds abgegeben, die in unterschiedliche Strategien und Regionen investieren. Zusätzlich wird in vier Private-Debt-Dachfonds investiert, um das attraktive Chance-Risikoprofil dieses Anlagesegments zu nutzen. Bislang haben die Satellitenanlagen die hohen Ertragsersparungen erfüllen können, wobei der Investitionszeitraum für eine belastbare Bewertung noch zu kurz ist. Mit 14,8 Prozent haben diese Anlagen inzwischen einen nennenswerten Anteil am Gesamtvermögen und ihre Zielquote von rund 15 Prozent erreicht.

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



ten sowie in Mittelstädten mit positiver Entwicklungsperspektive. Der Wohnanteil beträgt aktuell rund 10 Prozent und soll mittelfristig auf 20 Prozent der gesamten Immobilienanlagen ansteigen.

Wie ist die weitere Strategie?

Inzwischen hat das Versorgungswerk seine mittelfristige Immobilienquote erreicht und wird seine neuen Investments zukünftig proportional

zum Vermögenswachstum steuern. Einige Fonds haben ihre Mittelzusagen noch nicht vollständig abgerufen und sind weiter im Investitionsprozess. Perspektivisch soll der Anteil der wertschöpfenden Immobilienmandate weiter erhöht werden. Im Jahr 2019 ist das Engagement an einem Fonds europäischer Einkaufszentren geplant, während eine Beteiligung an einem Fonds deutscher Einzelhandelsimmobilien verkauft werden soll.



Eine Aufwertung mit sichtbarem Ergebnis: Lobby, Kaminecke und Zimmer.



5-Sterne-Besitz

Das Steigenberger Hotel Bad Homburg gehört seit 2017 dem VStBH. Ein Investment, das beispielhaft für eine günstige Kaufgelegenheit steht und das dank aktiver Objektentwicklung nun über eine deutlich verbesserte Ertragsperspektive verfügt.

Über den Fonds AIREF-VStBH ist das Versorgungswerk Eigentümer des Traditionshauses. Das Objekt konnte ursprünglich aus der Liquidation eines offenen Immobilienfonds günstig erworben werden. Diese erste Individualimmobilie im Portfolio bietet beste Ertragsperspektiven. Zum einen sprechen die Basisdaten für das Objekt: Das etablierte Hotel liegt zentral in der Stadt in unmittelbarer Nähe von Kurpark und Fußgängerzone und ist auch von der Mainmetropole Frankfurt aus gut erreichbar. Die Investition von knapp zehn Millionen Euro in den vergangenen Jahren hat das Haus deutlich aufgewertet. So bietet es jetzt in allen Punkten 5-Sterne-Komfort. Die Tiefgarage wurde kernsaniert, Fassaden und Außenanla-

gen überarbeitet und alle 174 Zimmer erfuhren eine deutliche Auffrischung. Außerdem hat die Renovierung die Zimmerkapazität um fünf erhöht. Die öffentlichen Bereiche – Lobby, Gastronomie, Konferenzflächen – sind neugestaltet, mit deutlichen Bezügen zur Geschichte des Hotels und zur Charakteristik des Standortes. Für die Innengestaltung gab es 2017 den Iconic-Award.

Wesentlichen Anteil an der Ertragserwartung hat auch der langfristige Mietvertrag mit der bonitätsstarken Steigenberger Gruppe. Der Vertrag läuft bis 2039 und enthält eine Umsatzkomponente. So kann das Versorgungswerk unmittelbar an den durch die Renovierung verbesserten Betriebseinnahmen partizipieren.

Sperrfeuer für die Wirtschaft

2018 enttäuschte viele Anleger. Selten zuvor war es so schwierig, mit einem diversifizierten Portfolio eine positive Rendite zu erzielen. Die Ursachen für die enttäuschende Wertentwicklung sind vielfältig. Und viele der Themen und Probleme, mit denen sich die Kapitalmärkte 2018 beschäftigten, haben auch Anfang 2019 noch Aktualität.

Politische Störfaktoren

Welche Entwicklungen sind Börse und Wirtschaft nicht gut bekommen? Die Palette reicht vom schwelenden US-China-Handelskonflikt über die chaotisch verlaufenden Brexit-Verhandlungen bis zum Konfrontationskurs, den sich Italien gegenüber den anderen EU-Staaten leistet. Für zwei der Streitfragen könnte es bis Ende März 2019 allerdings zu einer Entscheidung kommen: Bei Handelsstreit und Brexit ist es möglich, dass sich die Märkte über eine Lösung freuen und deutlich steigen. Wird keine Einigung erzielt, könnten die Kurse noch mehr auf Tauchstation gehen. Eine Prognose, ob und wie der Handelsstreit endet und wie der Brexit ausgeht, ist fast unmöglich.

Wachstum schwächt sich ab

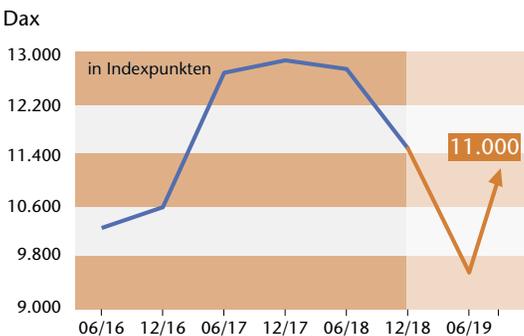
Die Politik hat bereits viel konjunkturelles Porzellan zerschlagen. Die Korrektur an den Börsen und die höheren Zinsen haben zudem dazu geführt, dass sich die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen verschlechtert

haben. Von daher wird sich das Wachstum der Weltwirtschaft in diesem Jahr abkühlen, da alle wichtigen Wachstumsmotoren – die USA, China und die Eurozone – gleichzeitig ins Stottern geraten. Die deutsche Wirtschaft wird 2019 voraussichtlich nur noch mit rund einem Prozent wachsen. Denn die konjunkturelle Abschwächung wirkt sich bremsend auf die Exporte und die Investitionstätigkeit der Unternehmen aus. Der Konsum in Deutschland könnte dagegen etwas stärker als im vergangenen Jahr

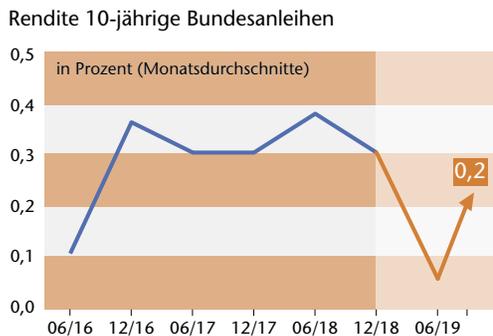


Für ZUKUNFTschaffen erstellt Carsten Klude, Chefvolkswirt von M.M. Warburg & CO, den Konjunktur- und Kapitalmarkt-ausblick. Das gestrafft dargestellte Szenario skizziert eine wahrscheinliche Entwicklung und dient der allgemeinen Information. Es ist nicht Grundlage der Anlageentscheidungen des Versorgungswerkes.

M.M. Warburg & CO Trendprognose 2019



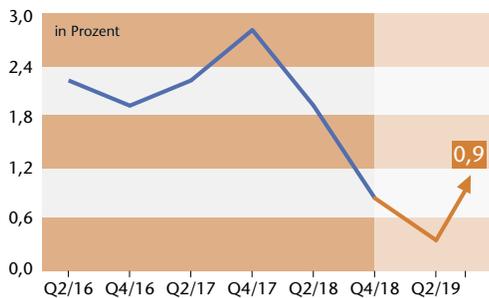
Die Politik bleibt zunächst noch ein Bremsklotz für die Aktienmärkte.



Die Zinswende fällt auch im Jahr 2019 aus.

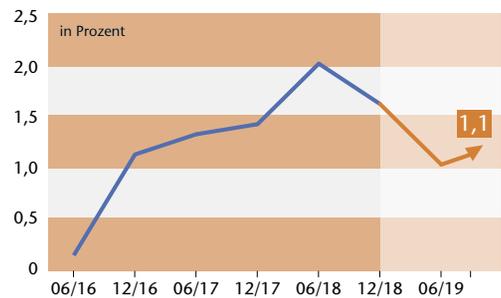
M.M. Warburg & CO Trendprognose 2019

Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschland



Das deutsche Wachstum schwächt sich 2019 voraussichtlich erst einmal weiter ab.

Inflationsrate in der Eurozone



Der gesunkene Ölpreis führt zu einem kräftigen Rückgang der Inflationsrate.

wachsen, wenn sich der derzeitige Rückgang des Ölpreises als nachhaltig erweist. In diesem Fall wird die Inflationsrate sinken und sich die Kaufkraft erhöhen.

Anleihen sorgen für Stabilität

Auch das neue Jahr bleibt für diese Assetklasse herausfordernd. Da die Zinskupons weiterhin sehr niedrig sind, wird die Wertentwicklung maßgeblich von der Veränderung der Kurse geprägt sein. Weniger Wirtschaftswachstum und sinkende Inflationsraten sprechen für anhaltend niedrige Renditen und stabile Kurse bei Staatsanleihen. Ihr Wertsteigerungspotenzial ist zwar begrenzt, dafür sorgen sie aber insbesondere in unsicheren Zeiten für Stabilität in einem Portfolio. Mehr Chancen bieten Unter-

nehmensanleihen. Diese profitieren einerseits von den fundamentalen Rahmenbedingungen, die dafür sorgen, dass die Ausfallraten deutlich unterdurchschnittlich sind. Andererseits hat sich das Risiko- und Renditeprofil der Unternehmensanleihen durch den Anstieg der Renditen im vergangenen Jahr verbessert.

Aktien vielleicht besser als erwartet

An den Aktienmärkten könnte sich der große Pessimismus der Anleger als Chance im Jahr 2019 erweisen. Inzwischen ist eine ordentliche Portion Wachstumsabschwächung in den Kursen enthalten. Damit sich die seit Jahresbeginn zu beobachtende Aufwärtstendenz als nachhaltig erweist, muss die Weltwirtschaft aber wieder Fuß fassen.

Invest-Kompodium

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

Rechnungszins und Dynamisierung Bilanzuelle Rendite

Das VStBH berechnet seine Leistungen, indem es von einer dauerhaft zu erzielenden Verzinsung ausgeht. Dieser Rechnungszins beträgt derzeit 3,5 Prozent. Das heißt: Alle Leistungen und Anwartschaften beinhalten von vornherein diese Dynamisierung. Darüber hinaus können die Anwartschaften und Renten zusätzlich weiter dynamisiert werden. Diese variablen Leistungserhöhungen hängen von den Überschüssen ab, die das Versorgungswerk jährlich erwirtschaftet.

Der Rechnungszins gibt die Rendite vor, die ein Versorgungswerk jährlich erwirtschaften muss, damit die Leistungsversprechen erfüllt werden können. Hat das Versorgungswerk allerdings Reserven aufgebaut, die nicht dem Rechnungszins unterliegen, so kann die real notwendige Rendite niedriger liegen. Diese sogenannte bilanzielle Rendite wird jährlich aus dem Verhältnis der rechnermäßigen Zinsen zum mittleren Kapital errechnet.

Sicherheit als Prinzip



Ohne leistungsfähige IT-Infrastruktur funktioniert ein Versorgungswerk heute nicht mehr. Datenschutz und -sicherheit gehören als integrale Bestandteile beim VStBH fest dazu.

Die IT ist Basis für vieles: Online-Services wie das Mitgliederportal, Datenverwaltung und pünktliche wie korrekte Rentenauszahlungen. Dabei ist höchstes Niveau gefordert, wenn es um den Schutz der Informationen geht. Alle Mitglieder können sich darauf verlassen, dass ihre personenbezogenen Daten vor dem Zugriff unberechtigter Dritter sicher sind. Natürlich hat das VStBH auch die EU-Datenschutzgrundverordnung (DSGVO) umgesetzt.

Aktiv für Datensicherheit

Für die zuverlässige Auszahlung der Renten und die Verwaltung der Anwartschaften und Investments ist ein beständiger Zugriff auf die Daten nötig. Diesen gewährleistet eine mehrschichtige Sicherheitsarchitektur. Dazu gehört, dass Infrastrukturen voneinander getrennt

betrieben werden. So befinden sich etwa die Speicherorte in unterschiedlichen Gebäuden. Die Datensicherung nutzt Festplatten ebenso wie Magnetbänder und die Replikation ins Rechenzentrum. Alle Maßnahmen dienen dazu, dass alle Daten erhalten bleiben, auch wenn etwa ein Gebäudebrand einen Bestand zerstört.

Lösungen für Effizienz

Ohne eine moderne IT keine niedrigen Verwaltungskosten. So sind die Bestandsverwaltung und das Dokumentenmanagementsystem in der Geschäftsstelle hocheffiziente Lösungen, mit denen sich große Datenmengen transparent steuern lassen. Dabei gehen die Effekte weit über Portoersparnisse hinaus, die sich durch den Informationsaustausch via Mitgliederportal ergeben.

Kontakt & Impressum

Herausgeber

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

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

V. i. S. d. P.

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

12: Steigenberger Hotel AG; S. 2, 15: mattjeacock (iStock); S. 9, 12: Art-Invest; S. 9: Ruby Lilly Hotel & Bar München, B&B Hotels GmbH; S. 11: RMC; S. 13: M.M.Warburg & CO

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

Realisation

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

Bildnachweise

Titel, S. 7, golero (iStock); S. 2, 3, 5, 6, 15: Dirk Baumbach Fotografie; S. 2, 8: Le Méridien Frankfurt; S. 2,

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.

Kennzahlen 2019

Sozialversicherungsrechtliche Rechengrößen

Beitragsbemessungsgrenze (BBG)

Die BBG steigt in der **gesetzlichen Kranken- und Pflegeversicherung** von derzeit 4.425 Euro auf 4.537,50 Euro im Monat (von 53.100 Euro auf 54.450 Euro jährlich). Sie steigt in der **Renten- und Arbeitslosenversicherung** ebenfalls. Die BBG West wird auf 6.700 Euro im Monat beziehungsweise 80.400 Euro im Jahr festgesetzt (zuvor 6.500 Euro bzw. 78.000 Euro). Die BBG Ost steigt auf monatlich 6.150 Euro. Das sind jährlich 73.800 Euro (zuvor 5.800 Euro beziehungsweise 69.600 Euro).

Beitragsatz

Der Beitragsatz für die **gesetzliche Rentenversicherung** bleibt bei 18,6 Prozent. Der für die **Arbeitslosenversicherung** sinkt auf 2,5 Prozent. Der allgemeine Beitragsatz in der **gesetzlichen Krankenversicherung** liegt bei 14,6 Prozent. Ab dem 1.1.2019 tragen Arbeitgeber und -nehmer neben dem allgemeinen Beitrag auch den krankenkassenindividuellen Zusatzbeitrag jeweils zur Hälfte. Dieser reduziert sich auf durchschnittlich 0,9 Prozent. In der Pflegeversicherung steigt der Beitragsatz um 0,5 Prozentpunkte auf 3,05 Prozent beziehungsweise 3,3 Prozent für Kinderlose.

Rechengrößen des VStBH

Beitragszahlung

Der Rentensteigerungsbetrag erhöht sich auf Beschluss der Vertreterversammlung um circa 1 Prozent auf 71,10 Euro. Der Regelpflichtbeitrag entspricht 5/10 des Höchstbeitrages zur gesetzlichen Rentenversicherung. Er beläuft sich für das Jahr 2019 auf 623,10 Euro im Monat (18,6 Prozent der BBG West = 1.246,20 Euro/2). Hieraus ergeben sich folgende Beitragsstufen:

Regelpflichtbeitrag				
1/10	2/10	3/10	4/10	5/10
124,62 €	249,24 €	373,86 €	498,48 €	623,10 €

Zusätzliche Beiträge				
6/10	7/10	8/10	9/10	10/10
747,72 €	872,34 €	996,96 €	1.121,58 €	1.246,20 €
11/10	12/10	13/10	14/10	15/10
1.370,82 €	1.495,44 €	1.620,06 €	1.744,68 €	1.869,30 €

Rentenzahlungen

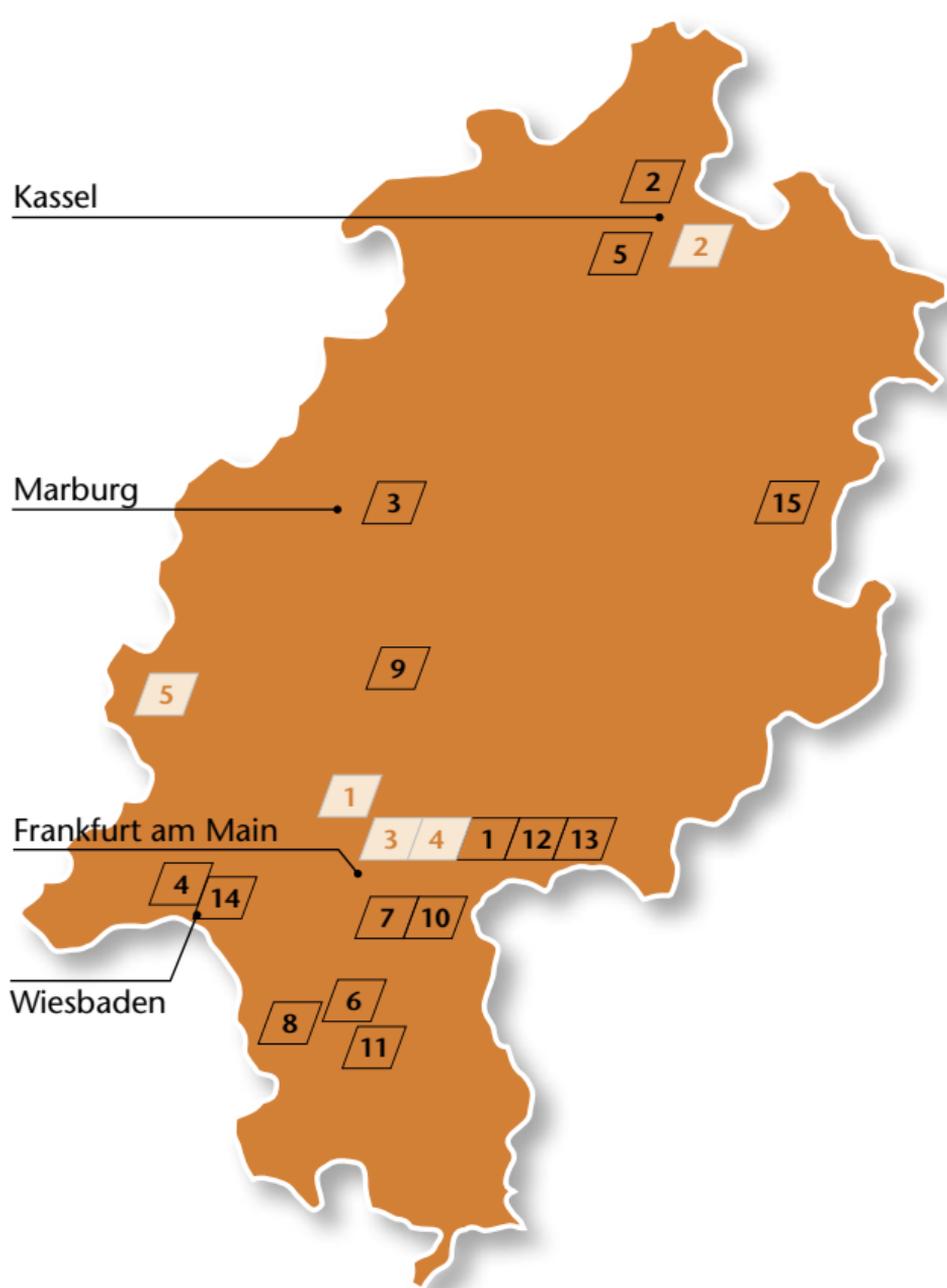
Die Vertreterversammlung hat entschieden, die Renten zum 1. Januar 2019 um 1 Prozent zu dynamisieren.

Ansprechpartner in Hessen

Mitglieder des Vorstandes und der Vertreterversammlung des VStBH

Der Vorstand

- 1 Antje Poppe (Vorsitzende), Bad Homburg
- 2 Gudrun Weißenborn (Stellv. Vorsitzende), Niestetal
- 3 Lothar Boelsen, Frankfurt a. M.
- 4 Markus Holzinger, Frankfurt a. M.
- 5 Christine Laux, Hadamar



Die Vertreterversammlung

- 1 Axel Loebner (Vorsitzender), Frankfurt a. M.
- 2 Inge Peter (Stellv. Vorsitzende), Vellmar
- 3 Elisabeth Bicker, Marburg
- 4 Sybille Brand, Eltville-Erbach
- 5 Rabea Creutzburg, Kassel
- 6 Ralf Dressel, Darmstadt
- 7 Ute Heubeck, Heusenstamm
- 8 Helga Kircher, Büttelborn
- 9 Pia Krämer, Pohlheim
- 10 Adelheid K. Lingnau, Heusenstamm
- 11 Ursula Meisinger-Ahlers, Mühlthal
- 12 Carsten M. Mrosek, Frankfurt a. M.
- 13 Ernst J. Neumeier, Frankfurt a. M.
- 14 Susanne Pöpel, Wiesbaden
- 15 Marion Stanzel, Schenkklengsfeld