

ZUKUNFT *schaffen*



Fordernd: Geschäftsjahr 2022 **Stabil aufgestellt**

- ▶ **Titelthema** „Ein Kontrast zum Vorjahr“ – Interview mit Christine Laux, Mitglied des VStBH-Vorstandes
- ▶ **Wegmarken** Das Doppelplus / Geänderte Rechtsgrundlagen ▶ **Spezial Geschäftsbericht** Kritisches Umfeld ▶ **Invest Aktuell** Schrittweise entwickelt ▶ **Zum Schluss** Kompetenz sichern

Inhalt

Editorial

Viel zu tun 3

Wegmarken

Das Doppelplus 4

Vielfältige Aufgaben 4

Geänderte Rechtsgrundlagen 5

Titelthema

Interview mit Christine Laux

„Ein Kontrast zum Vorjahr“ 6

Spezial Geschäftsbericht

■ **Einstieg: Kritisches Umfeld** 9

■ **Mitglieder & Leistungen:**
Wachstum ohne Überraschungen 10

■ **Kapital & Investments:**
Gut geschützt bestanden 12

■ **Organisation & Rücklagen:**
Passt: Effizienz und Personalaufbau 14

Anleihenmarkt

Vorteilhafte Wende 15

Invest Aktuell

Übersicht zur Anlagestrategie von Patrik Bremerich:

Schrittweise entwickelt 16

Fondsfokus

Zeitgemäße Investition 18

Invest Kompendium

Leitzinssatz, inverse Zinsstrukturkurve 18

Zum Schluss

Kompetenz sichern 19

Kontakt & Impressum 19



Viel zu tun

2022 haben sich die Ereignisse im besonderen Maße überschlagen. Vieles, was sich in der Welt tat, hatte erhebliche wirtschaftliche Relevanz, von A wie Angriffskrieg bis Z wie Zinswende. Entsprechend waren gerade für unser Kapitalanlageteam die zwölf Monate des vergangenen Jahres eine heiße Phase. Denn es darf nicht vergessen werden: Das gute Rentenniveau wird am Kapitalmarkt erwirtschaftet. Jedes Jahr muss aufs Neue zunächst einmal ein Ergebnis auf der Höhe des Rechnungszinses erwirtschaftet werden (S. 4). Wie schwierig dies sein kann, zeigen die Resultate des Geschäftsjahres (S. 9 – 14). Sie machen aber deutlich: Auch in einem wirtschaftlich schwierigen Umfeld helfen uns die versicherungsmathematischen Kalkulationen und Kapitalanlagestrategien. Christine Laux, Mitglied des Vorstandes, erläutert in ihrem Interview die Herausforderungen und Ergebnisse des Jahres (S. 6 – 8).

Patrik Bremerich von RMC, der Kapitalanlageberater des Versorgungswerkes, zeigt seinerseits auf, dass die erfolgreiche Kapitalanlagestrategie keine monolithische Konstruktion ist, sondern sich über die Jahre entwickelt hat (S.16 – 17).



Marc Wittmann, Volker Schmidt-Lafleur, Ariane Dohle

Damit all dies gut umgesetzt werden kann, von passenden Fonds (S. 15, 18) bis zu leistungsfähigen und mitgliedernahen Services, sind kompetente und engagierte Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter nötig (S. 19). Das VStBH hat hier mit dem StBV NRW einen Verwaltungspartner, der genauso denkt und seine Geschäftsstelle, die die Geschäftsbesorgung übernimmt, entsprechend organisiert.

Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre.

Volker Schmidt-Lafleur
Hauptgeschäftsführer

Ariane Dohle
Geschäftsführerin

Marc Wittmann
stellv. Geschäftsführer

Das Doppelplus

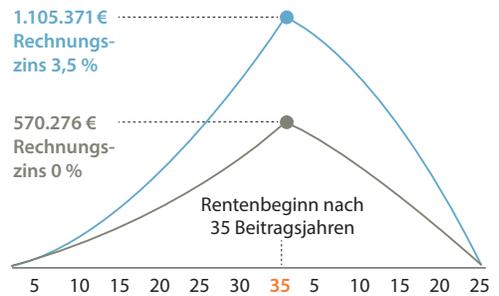
Moderate Beiträge bezahlen und eine gute Rente bekommen – eine Utopie? Nein, dies ist die Wirkung eines hohen Rechnungszinses und des Zinseszins-Effektes. Denn für die künftigen (Renten-)Leistungen und Beiträge ist der Rechnungszins – beim VStBH 3,5 Prozent – die Vorgabe. Dann kommt zum Zins noch der Zinseszins. Ohne diese Effekte müssten – bei

gleicher Rente – die Beiträge höher sein. Günstig auf die Höhe der Leistungen wirkt auch die Verzinsung des angesparten Kapitals. Dieses erfreuliche Szenario können Dynamisierungen noch verbessern: Sie erhöhen bei den Anwartschaften den Rentensteigerungsbetrag. Bei den Renten sorgen sie für eine prozentuale Steigerung.

Beispielrente bei unterschiedlichem Rechnungszins

| | | | |
|-------|---|---------|---|
| 0 % | > | 1.209 € | } + Extra-Steigerung durch Dynamisierungen |
| 1 % | > | 1.667 € | |
| 2 % | > | 2.281 € | |
| 3 % | > | 3.107 € | |
| 3,5 % | > | 3.618 € | |

Ein hoher Rechnungszins erhöht das rechnerische Kapital bei Renteneintritt.



Vielfältige Aufgaben



Carsten M. Mrosek

Inzwischen kann Carsten M. Mrosek auf mehr als ein halbes Jahr im Vorstand zurückblicken. Im März 2023 war er in das Gremium gewählt worden, da Gudrun Weißenborn nicht

erneut für Vertreterversammlung und Vorstand kandidiert hatte. Seine Aufgaben im Vorstand sind vielfältig. So hat Carsten M. Mrosek in der Kapitalanlage die Zuständigkeit für eine Reihe von Anlagevehikeln übernommen. Primär betreut er einen Fonds für Wohnimmobilien des Kapitalmanagers Quantum Habitare.

In der gleichen Assetklasse Immobilien vertritt er das VStBH außerdem im Anlageausschuss eines Fonds, der sich auf Büroobjekte spezialisiert hat. Ebenso ist der dienstjüngste Vorstand für zwei Vehikel der Assetklasse Alternative Investments engagiert, eines legt dabei seinen Schwerpunkt auf Infrastruktur. Auf diese Aufgaben ist der Vorstand gut vorbereitet, denn das Versorgungswerk und seine Anforderungen sind Carsten M. Mrosek seit langem bekannt. Der Steuerberater zählt zu den Gründungsmitgliedern und war vor seiner Wahl in der Vertreterversammlung aktiv. Hauptberuflich ist er selbstständig und hat eine eigene Kanzlei in Frankfurt am Main mit Schwerpunkt auf der Beratung für Heilberufe.

Geänderte Rechtsgrundlagen

Das Versorgungswerk und das Land Hessen reagieren auf die Neuregelung zu Berufsausübungsgesellschaften.

Im Land Hessen wird eine Änderung des Gesetzes über die Hessische Steuerberaterversorgung (StBVG Hessen) diskutiert. Schon jetzt hat die

Änderung des StBerG erfordert Anpassungen

Vertreterversammlung des VStBH eine Änderung der Satzung beschlossen, die dafür sorgt, dass der Kreis der Anwartschaftsberechtigten im Versorgungswerk auf die Berufsangehörigen eingegrenzt bleibt. Sie ist eine notwendige Reaktion auf die Neuregelung zu Berufsausübungsgesellschaften.

Was ist der Hintergrund?

Nach einer Neuregelung des Steuerberatungsgesetzes (StBerG) dürfen sich Steuerberater nicht mehr nur mit Rechtsanwälten, Wirtschaftsprüfern und vereidigten Buchprüfern zu Berufsausübungsgesellschaften zusammenschließen, sondern auch mit einem erweiterten Personenkreis. Das sind alle Menschen, die einen freien Beruf nach § 1 Absatz 2 des Partnerschaftsgesellschaftsgesetzes (PartGG) ausüben, es sei denn, die Verbindung ist nicht mit dem Beruf des Steuerberaters vereinbar. Der erweiterte Personenkreis reicht von Ingenieuren, Journalisten und Künstlern bis zu Wissenschaftlern und beratenden Betriebs- und Volkswirten. Die Anerkennung der Berufsausübungsgesellschaft sowie die Prüfung der Vereinbarkeit übernimmt die jeweils zuständige Steuerberaterkammer.

Diese Neuregelung des StBerG hat zur Folge, dass erstmals auch nicht verkammerte Berufe Zugang zu einem berufsständischen Versorgungswerk haben. In der Folge könnte sich die Gemeinschaft der Mitglieder künftig wesentlich heterogener zusammensetzen. Das hätte unter anderem Auswirkungen auf die versicherungsmathematischen Kalkulationen sowie auf die Prüfung von BU-Renten.

Mit der Änderung der Satzung wird klargestellt, dass dieser erweiterte Personenkreis nicht Mitglied im VStBH wird. Es gibt so keine Auswirkungen auf den Versicherungsbetrieb – weder bei Beiträgen noch bei Leistungen.



„Ein Kontrast zum Vorjahr“

Ab 2020 beherrschte die Corona-Pandemie das Weltgeschehen, seit 2022 der Ukraine-Krieg. Christine Laux, Mitglied des VStBH-Vorstandes, ordnet das Geschäftsjahr ein und wirft einen Blick auf aktuelle Anforderungen an das Versorgungswerk.

Frau Laux, wie arbeitsreich war 2022 für den Vorstand?

LAUX: Zum Jahreswechsel 2021/22 hatten wir die Hoffnung, dass die Pandemie abflaut und wir für das VStBH an die guten Ergebnisse des Jahres 2021 anschließen können. Die Vorstellung war also, auf einer ausgezeichneten Basis aufbauen und optimistisch gesteckte Anlageziele anvisieren. Diese Erwartung ist leider nur teilweise in Erfüllung gegangen. Die Pandemie sorgte zwar noch für Erschwernisse – Stichwort Lieferketten und inflationäre Tendenzen –, aber kaum für neue Belastungsspitzen. Dafür erzeugte der Angriff Russlands auf die Ukraine ab Februar 2022 ein ganz eigenes Krisenszenario, das uns in der Kapitalanlage stark beschäftigt.

Welche Herausforderungen hat der Krieg geschaffen?

LAUX: Durch den Ukraine-Krieg hat sich die Inflation festgesetzt, nicht zuletzt aufgrund der explodierenden Energiepreise. Die Reaktion der Notenbanken war entschieden und sorgte für die Zinswende. Die Zeiten niedriger oder sogar negativer Zinsen sind damit vorbei. Diese grundlegende Änderung der Rahmenbedingungen beeinflusste die Märkte auf breiter Front – auch Assetklassen, in die das Versorgungswerk investiert ist. An den liquiden Märkten, also bei Aktien und Renten, haben alle Assetklassen Kurseinbußen hinnehmen müssen. Bei Aktien kamen nur wenige Sektoren, etwa Rohstoffwerte, in die Gewinnzone. Bei Renten konnten wir feststellen, dass die Auswahl der richtigen

Strategie und des richtigen Managers die Kursentwicklung etwas abfedern konnte.

Kursentwicklung konnte abgefedert werden

Es tritt selten auf, dass Aktien und Renten sich in die gleiche

Richtung entwickeln. Insofern haben wir einen Kontrast zum Vorjahr und eine wirkliche Ausnahme-situation.

Wie haben denn die Erfolgsassets der vergangenen Jahre performt?

LAUX: Bei den Immobilien gab es generell weniger Transaktionen. Zu oft lagen die Preis-erwartungen von Käufer und Verkäufer auseinander. Auch bei den Bewertungen der Objekte wird es wohl noch zu Korrekturen kommen. Was unseren Bestand angeht: Hier sind wir zuversichtlich, dass sich diese Bewegungen sehr in Grenzen halten. Denn wir sind an Top-Standorten und in Gebäude mit Potenzial investiert. Die weiteren Aussichten sind aufgrund des Flächenmangels in vielen Anlagesegmenten sowie einer dynamischen Mietpreisentwicklung gut. Unsere illiquiden Investments, also hauptsächlich Private Equity, Private Debt und Infrastruktur-Engagements, sind nicht so gut gelaufen wie im Boom-Wirtschaftsjahr 2021. Allerdings sind Anpassungen bei der Bewertung des anspruchsvollen Portfolios „Alternative Anlageklassen“ eher natürlich. 2022 gab es insgesamt auch hier weniger Transaktionen.



Welche Auswirkungen hatten diese Entwicklungen auf die Geschäftszahlen?

LAUX: Unsere Kapitalanlagen stiegen trotz der Rahmenbedingungen weiter an und betragen Ende des Berichtsjahres 684 Millionen Euro. Wenn man die liquiden Mittel von 45 Millionen Euro addiert, beträgt das Gesamtvermögen 729 Millionen Euro. Wir können jedoch nicht das gesamte Volumen anlegen, da wir auch laufend flüssige Mittel benötigen. Denn nicht nur die Renten müssen bezahlt werden, auch für Investments sind liquide Gelder nötig, etwa wenn Kapital abgerufen wird. Glücklicherweise ist mittlerweile die Zeit der Strafzinsen bei den Banken vorüber. Ein Kostenfaktor, der entfällt. Beim Ertrag sind wir derzeit wieder in normale Regionen zurückgekehrt. Dass wir mit 18,08 Mil-

lionen Euro im Bereich der Jahre 2019 und 2020 liegen, ist ein großer Erfolg angesichts des Kapitalmarktumfeldes. Beim 2022 erreichten Nettozins mussten wir einige Federn lassen. Dies können wir aber in der Gesamtschau aufgrund der Reserven ausgleichen. Diese Ertragsstärke ist das Ergebnis der ebenso langfristig wie risikoadjustiert ausgerichteten Kapitalanlage. So machen Alternative Investments und Immobilien, die in den vergangenen Jahren ausgezeichnet liefen, mittlerweile über 50 Prozent des Portfolios aus. Bei den Kapitalzuflüssen 2022 haben wir das berücksichtigt. Auch beachten wir immer die Situation von Rücklagen und Reserven und stattdessen diese Posten entsprechend den Anforderungen aus – frühzeitig und entschlossen.



Christine Laux

Seit 2008 war Christine Laux Mitglied der Vertreterversammlung. 2013 wurde sie in den Vorstand gewählt. Laux betreut das Ressort Versicherungsmathematik und in der Kapitalanlage Teile der Segmente Immobilien und Alternative Investments. 2007 übernahm Christine Laux das Amt der Prüfungsausschussvorsitzenden für die Steuerfachangestellten bei der Steuerberaterkammer Hessen. Überdies ist die Inhaberin der Steuerkanzlei Christine Laux in Hadamar als stellvertretende Vorsitzende der Bezirksgruppe Wetzlar des Steuerberaterverbandes Hessen e. V. aktiv.

Schützt dieser Kurs auch, wenn Banken kriseln?

LAUX: Sie denken an die Geschehnisse in der ersten Jahreshälfte. Ja, in den USA haben nach dem Kollaps der Silicon Valley Bank weitere Regionalbanken durch die Zinssituation Probleme bekommen. Die strauchelnde First Republic Bank ging an J.P. Morgan. In Europa hat die UBS die Credit Suisse aufgefangen. Das alles hat für Schlagzeilen gesorgt. Und natürlich reagiert das Finanzsystem auf die internationale makroökonomische Unsicherheit. Dennoch sind die Banken heute stabiler aufgestellt als vor 15 Jahren. Und wir sollten daran denken, dass steigende Zinsen eigentlich gut für Banken sind. Der Stressfaktor war der radikale Umschwung. Wir beobachten aber die Situation stetig, sodass wir im Bedarfsfall rasch reagieren können. Die Finanzinstitute, mit denen wir zusammenarbeiten, managen die Zinswende gut, sodass das Versorgungswerk hier keine Bedenken hat. Das sagen wir auch Mitgliedern, wenn sie anrufen, eine E-Mail schicken oder uns via Portal schreiben.

Wird das Mitgliederportal rege genutzt?

LAUX: Unsere Nutzungsquoten sind hoch und liegen bei über 80 Prozent. Natürlich kommunizieren wir mit den Mitgliedern über alle Kanäle, auch über den Postweg. Aber der Informationsaustausch via Mitgliederportal nimmt stetig zu. Das ist für die Mitglieder bequem. Denken Sie nur an die Möglichkeit, auch Dokumente mitzuschicken. Und für die eigene Steuererklärung kommt man über das Portal ruckzuck und jederzeit an die Beitragsbescheinigung. Probeberechnungen per Rentensimulation machen die Beziehung von Beitragszahlungen, -zeit und Rentenhöhe wirklich plastisch. So ist das Portal für einen zeitgemäßen Service unverzichtbar. Zudem sind wir für immer mehr Menschen verantwortlich, wie der Geschäftsbericht auch ausweist. Dieses Wachstum und die Erwartung unserer Mitglieder treiben uns voran.

Kritisches Umfeld

2022 war kein einfaches Jahr – weder auf der politischen noch auf der wirtschaftlichen Ebene. Das Versorgungswerk hat in dieser von Krieg, Inflation und Zinswende geprägten Zeit trotzdem alle notwendigen Anforderungen erfüllt.

Im Berichtsjahr herrschte an den Kapitalmärkten schweres Wetter. Bei den liquiden Assets, also Aktien und Renten, kam es auf breiter Front zu Kursverlusten. Ausnahmen gab es nur sehr wenige. Bei Immobilien und Alternativen Investments ging das Transaktionsvolumen spürbar zurück – Bewertungskorrekturen könnten noch folgen. In diesem Umfeld ist es folgerichtig, dass das VStBH nicht an Ertrag und Nettoverzinsung des guten Börsenjahres 2021 anknüpfen konnte. Immerhin gelang es den beauftragten Kapitalmanagern, die allgemeine Abwärtsbewegung der Märkte abzdämpfen. Zusätzlich mildernd wirkten die Rücklagen.

Im Ergebnis präsentiert das Versorgungswerk einen Jahresabschluss, dessen Ergebnis eine ausreichende Basis für kommende Jahre ist. Das Gesamtvermögen legte zu und die Diversifizierung wurde weiterentwickelt.

Im Versicherungsbetrieb verlief das Jahr wesentlich weniger stürmisch. Hier stehen alle Kennzahlen wie in den Vorjahren auf weiteres Wachstum. Sowohl die Zahl der Anwartschaftsberechtigten als auch die der Rentnerinnen und Rentner stieg an. Auch die Beitragszahlungen entwickelten sich positiv. Alle Werte bewegten sich dabei im Plankorridor.

Schlüssel- daten Geschäftsjahr 2022

Kapital

| | |
|------------------------------|---------------|
| Gesamtvermögen: | 729,00 Mio. € |
| Kapitalerträge*: | 18,08 Mio. € |
| Beitragseinnahmen: | 54,25 Mio. € |
| Nettorendite Kapitalanlagen: | 2,71 % |

*Nettoerträge

Vorsorge – Risikominimierung

| | |
|--|--------------|
| Verlustrücklage (6 % der Deckungsrückstellung): | 39,4 Mio. € |
| Zinsschwankungsreserve: | 121,0 Mio. € |
| Rückstellung für Rechnungsgrundlagen: | 26,7 Mio. € |

Mitglieder

| | |
|---------------------------|-------|
| Anwartschaftsberechtigte: | 4.704 |
| Neuzugänge (netto): | 196 |
| Leistungsbezieher: | 245 |

Leistungen

| | |
|---------------------------|-------------|
| Versorgung insgesamt: | 2,38 Mio. € |
| Davon | |
| Altersrenten: | 1,70 Mio. € |
| Berufsunfähigkeitsrenten: | 0,33 Mio. € |
| Witwen-/Witwerrenten: | 0,28 Mio. € |
| Waisenrenten: | 0,05 Mio. € |

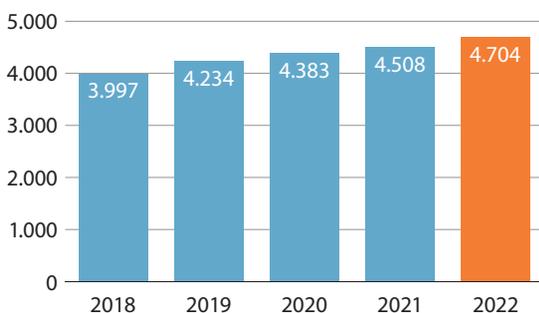
Gewinnverwendung*

| | |
|--|---|
| Dynamisierung von Renten und Anwartschaften 1,0 % | |
| Zufluss von 19,0 Mio. € auf 140,0 Mio. € | + |
| Zufluss von 2,0 Mio. € auf 28,7 Mio. € | + |

*wirksam zum 31.12.2023

Wachstum ohne Überraschungen

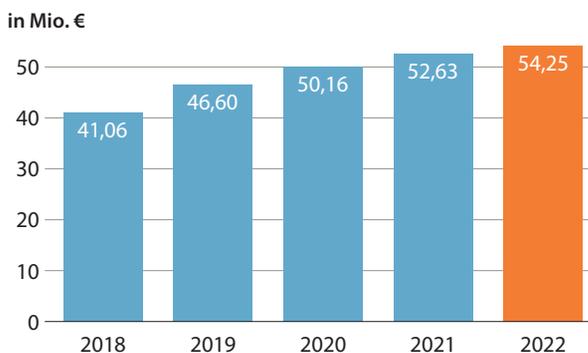
Die Zahl der **Anwartschaftsberechtigten** nahm von 2021 auf 2022 um 4,35 Prozent zu. Eine größere Steigerung gab es zuletzt 2019 mit 5,93 Prozent.



Beitragsstruktur

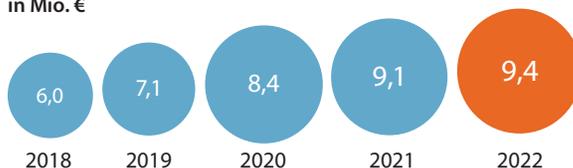
| | |
|--|-----------------------|
| Monatlicher Höchstbeitrag zur gesetzlichen Rentenversicherung 2022 | 1.311,30 € (10/10) |
| Statistischer durchschnittlicher Beitrag pro Monat | 1.057,32 € |

Der Anstieg der **Beitragszahlungen** betrug 3,08 Prozent. Das ist der niedrigste Wert der vergangenen Jahre. Der Grund lag in der Absenkung der Beitragsbemessungsgrenze.

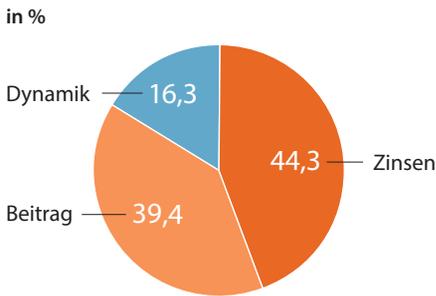


Die **freiwilligen Zusatzbeiträge** legten auch 2022 wieder zu. Mit 0,3 Millionen Euro allerdings schwächer als in den Vorjahren.

in Mio. €



Der Anteil der Beiträge an der **Kapitalstruktur bei Rentenstart** ist im Vergleich zu 2021 nahezu gleich geblieben. Die Verschiebung zwischen Zinsen und Dynamik war mit 0,7 Prozentpunkten sehr gering. Die Zinsen sind mit 44,3 Prozent weiterhin die größte Komponente.

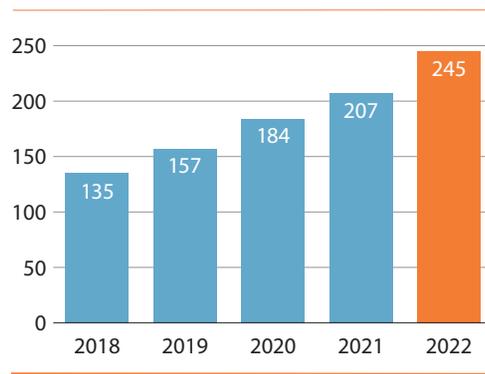


Beitrag und Rentenleistung

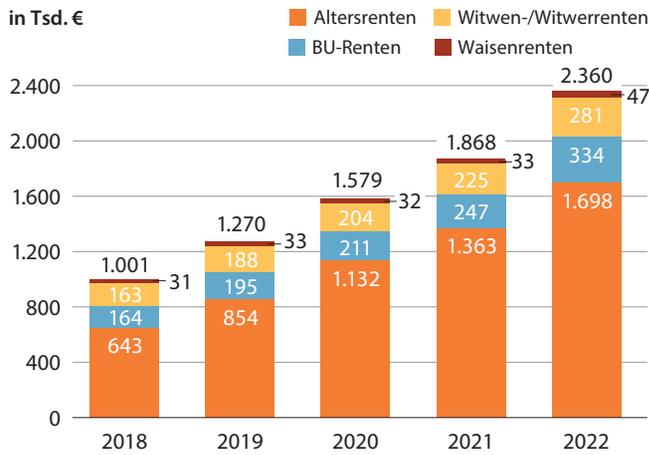
| | |
|-----------------------------|----------------------|
| Eintrittsalter | 30 Jahre |
| Beitragszahlung | 37 Jahre |
| Beitragshöhe* | 678,90 € pro Monat |
| Rentenleistung ab 67 Jahren | 2.095,60 € pro Monat |

*Modellrechnung lt. Rententabelle für Neuzugänge 2023

Die Steigerungsrate der **Leistungsbezieher** war mit 18,36 Prozent die höchste seit 2018. Dass dieser Wert auch in den kommenden Jahren tendenziell steigt, entspricht den Erwartungen.



in Tsd. €



2022 zahlte das Versorgungswerk für **Renten** 26,34 Prozent mehr aus als im Vorjahr. In absoluten Zahlen sind dies knapp eine halbe Million Euro – überschaubar, angesichts der 108-mal höheren Beitragseinnahmen.

Gut geschützt bestanden

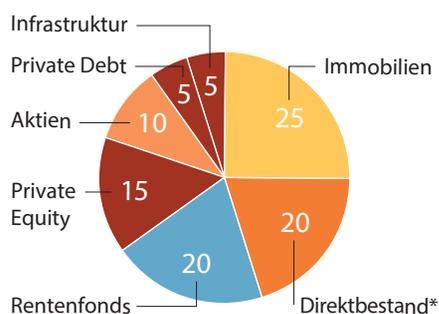
Das **Gesamtvermögen**, also Kapitalanlagen inklusive Liquidität, betrug 2022 rund 729 Millionen Euro. Der Buchwert der Kapitalanlagen betrug 684 Millionen Euro, die liquiden Mittel 45 Millionen Euro.

in Mio. € (Buchwerte)



Im Geschäftsjahr haben sich die **Portfolio-Zielquoten** nicht geändert. Ein Viertel der Kapitalanlagen ist für Immobilieninvestments vorgesehen.

in %

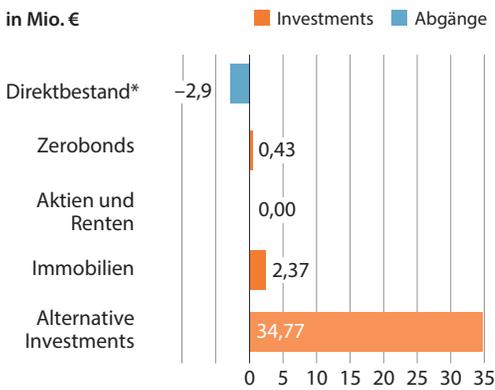


Am **Portfolio** hatten die Alternativen Investments einen Anteil von 26,7 Prozent und damit gegenüber dem Vorjahr 4,4 Prozentpunkte mehr. Diese Präsenz spiegelt auch die hohen Ertragserwartungen wider, die das Versorgungswerk mit seinem Engagement in diese Assetklasse verbindet. Die Portfolioanteile aller anderen Sektoren sind leicht zurückgegangen.

in %



in Mio. €



Der Löwenanteil der **Kapitalzuflüsse** entfiel auf Alternative Investments. In festverzinsliche Wertpapiere wurde nicht neu investiert. Dies wird sich infolge der Zinswende künftig bei geeigneten Optionen wieder ändern.

Der **Nettoertrag** sank nach dem Börsenboomjahr 2021 wieder auf ein weniger hervorstechendes Niveau. Das Ergebnis ist angesichts der Rahmenbedingungen 2022 gut.

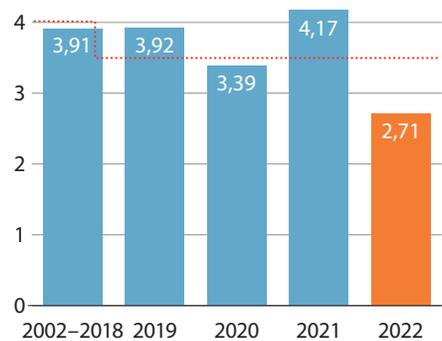
in Mio. €



Ähnlich deutlich wie der Nettoertrag zeigt auch die **Nettoverzinsung** die unterschiedliche Charakteristik der Jahre 2021 und 2022 auf. Aufgrund der Ereignisse im Berichtsjahr zeigten nur wenige Teilbereiche der Märkte positive Entwicklungen.

in % (Buchwerte)

..... Rechnungszins
4,0 % (bis 31.12.2008)
3,5 % (seit 01.01.2009)



* Inhaberschuldverschreibungen, Namensschuldverschreibungen, Schuldscheindarlehen

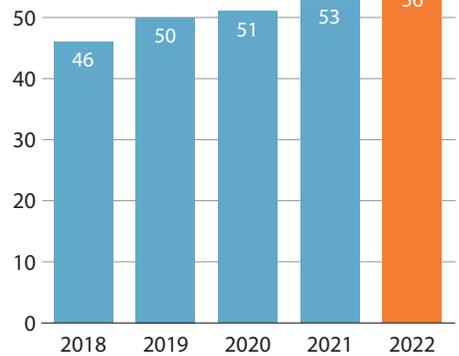
Passt: Effizienz und Personalaufbau

Der **Kostensatz für den Versicherungsbetrieb** bleibt auf dem üblichen niedrigen Niveau.

in % der verdienten Bruttobeiträge

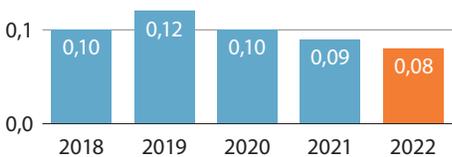


Aufgrund von Umfang und Komplexität der Aufgaben wurde das **Personal** in der Kapitalanlage der Geschäftsstelle um zwei Fachkräfte erweitert. Außerdem ist eine Auszubildende neu eingestellt worden.



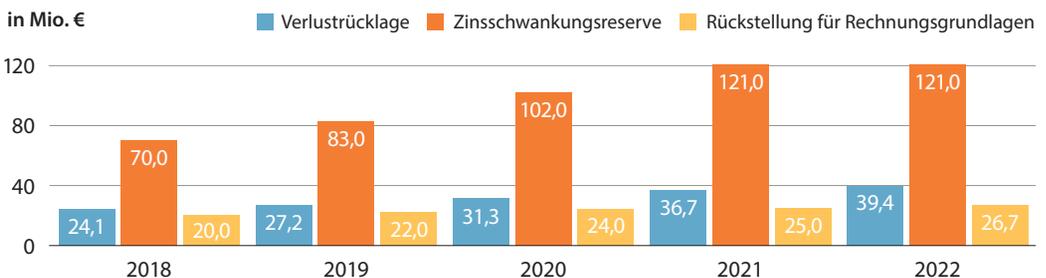
Der **Kostensatz** für die Verwaltung der **Kapitalanlagen** geht das dritte Jahr in Folge zurück.

in % der Kapitalanlagen



Die **Rückstellungen und Reserven** baut das VStBH weiter aus. So wurde entschieden, die Zinsschwankungsreserve von 121 auf 140 Millionen Euro zu erhöhen. Dies ist aber erst 2023 wirksam.

in Mio. €



Vorteilhafte Wende

Es gibt wieder nennenswerte Zinsen! Das Versorgungswerk stellt seine Kapitalanlage darauf ein, um von der 180-Grad-Drehung des Marktes zu profitieren.

Die Idee scheint zunächst ganz naheliegend: Das Versorgungswerk kauft einfach zinsstarke Papiere für das Portfolio. Je höher der Zins der Anleihen, desto mehr wird erworben und alles ist gut. In der Realität sind dabei aber einige Aspekte mehr zu betrachten. Zu den Fragen, die das Kapitalanlageteam beantworten muss, zählen zum Beispiel: Wie sieht das Portfolio aktuell aus und wo bietet sich ein Zukauf an? Welche Papiere sind am Markt verfügbar und können gekauft werden? Steht ausreichend Liquidität zur Verfügung? Wie sieht es mit der Laufzeit aus? Schließlich plant das Versorgungswerk auf lange Sicht.

2023 hat das VStBH Papiere von vier Emittenten erworben, die einen Zins von über 3 Prozent bieten. Die Laufzeiten reichen dabei bis in die zweite Hälfte der 30er-Jahre, in einem Fall auch bis 2042. Aktiv veräußert wurden drei ältere Bestandsinvestments. Diese boten zwar auch einen guten Zins, hatten aber eine Endfälligkeit in naher Zukunft, 2024 beziehungsweise 2025.

Strategisch und nachhaltig investieren

Welche Aspekte stehen nun hinter diesen Transaktionen? Mit ihnen konnte die Duration des Portfolios aktiv verlängert werden. Und das VStBH erreichte, dass die aktuell attraktiven Zinssätze auch langfristig gesichert sind. Ferner gelang es stille Gewinne zu heben und das durchschnittliche Rating des Portfolios zu verbessern. Drei der Neuinvestments haben ein AAA-Rating, eines ein AA+. Weitere Zukäufe waren mit der zur Verfügung stehenden Liquidität nicht möglich. Diese bleiben aber auf

der Agenda und erfolgen, sowie es Liquiditäts- und auch Zinssituation zulassen. Denn real ist die Inflation noch höher als der Zins. Das dämpft die Attraktivität entsprechender Papiere.

Unter ESG*-Aspekten, die ja fester Bestandteil der Kapitalanlagestrategie sind, bekommen die Anleihen auch grünes Licht: Da alle hoheitliche Aufgaben finanzieren, ist es naheliegend, dass die Bereiche Social und Governance gut abgedeckt sind.

* ESG: Environmental (Umwelt), Social (Soziales), Governance (verantwortungsvolle Unternehmensführung)

Schrittweise entwickelt

In der Rückschau erscheint die Anlagestrategie des VStBH unumstößlich, die überzeugende Performance als ein zwangsläufiges Ergebnis. Dies ist aber nicht so. Wie hängen Strategie und Anlageerfolg zusammen? Der Investmentexperte Patrik Bremerich von RMC, der das VStBH seit vielen Jahren berät, zeigt dies auf.

Jeder fängt mal klein an – so auch die Kapitalanlage des Versorgungswerkes. Am Anfang bestand das Vermögen zu 100 Prozent aus festverzinslichen Anlagen, 2003 betrug es 17 Millionen Euro. Reserven waren nicht vorhanden. All dies hat sich inzwischen geändert.

Strategie weist die Richtung

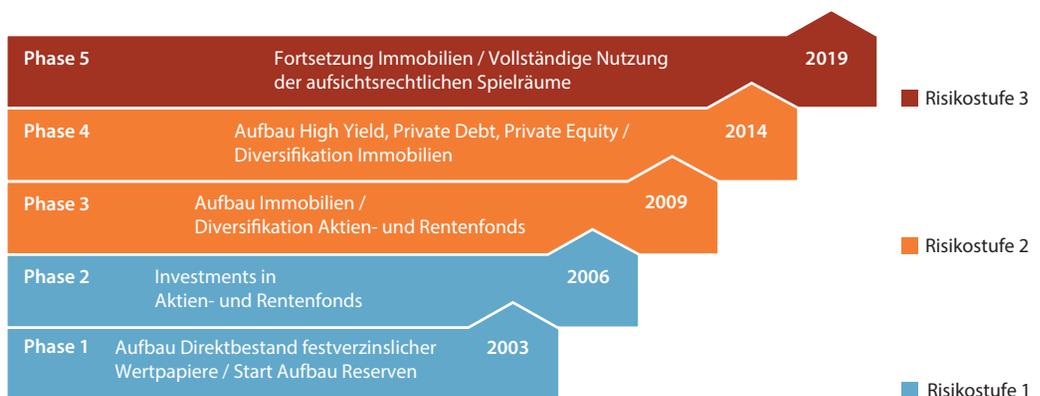
Das Versorgungswerk ist gewachsen und agiert mit breit aufgestelltem Portfolio und ausreichend Risikokapital am Finanzmarkt. Denn eines gilt unverändert: Der Erfolg der Kapitalanlage bestimmt die Leistungsfähigkeit einer kapitalgestützten Altersversorgung. Je höher die Rendite, desto höher können die Renten ausfallen. Um diese Rendite zu erwirtschaften, musste die Anlagestrategie vieles berücksichtigen: wirtschaftliche Rahmenbedingungen, die Anforderungen der Aufsicht, steigende Anlagevolumina und eine zunehmende Komplexität der Invest-

ments. Außerdem ist eine Resilienz gegenüber Transformationsprozessen und Krisen gefragt. Die strategische Ausrichtung wird so zu einem Schlüsselfaktor, um den langfristigen Erfolg der Kapitalanlage zu gewährleisten.

Am Anfang festverzinsliche Wertpapiere

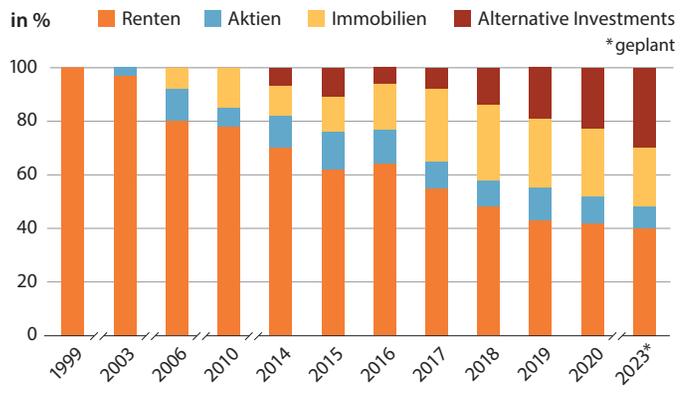
Das VStBH folgt einer von der Versicherungsaufsicht vorgegebenen Generalnorm: ‚Das Sicherungsvermögen ist so anzulegen, dass möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung erreicht werden.‘ Das Mindestertragsziel definiert beim VStBH der Rechnungszins von 3,5 Prozent. Mit diesen Vorgaben konzentrierte sich das Versorgungswerk ab 2003 zunächst weiter auf festverzinsliche Anlagen hoher Qualität. Um mehr Flexibilität und Ertrag in der Kapitalanlage zu erreichen, beschloss der Vorstand, Risikokapital schritt-

Schwerpunkte der Anlagestrategie seit Gründung



weise aufzubauen. Parallel starteten erste Diversifizierungsschritte im Portfolio. Ende 2013 kam die Kapitalanlage auf 231 Millionen Euro – mehr als das 13-Fache des Kontostandes von 2003.

Diversifizierung des Portfolios



Sicherer Ertrag durch Portfolioerweiterung

Das stark wachsende Kapitalvolumen erforderte vor dem Hintergrund des Niedrigzinses eine Weiterentwicklung der Anlagestrategie. Das Portfolio erweiterte das VStBH um alternative Investments. Hinzu kamen wertschöpfende Immobilienstrategien. Dieser Kurs machte die Anforderungen an das Kapitalanlageteam zwangsläufig komplexer. Überdies stellte das höhere Risikoprofil auch höhere Ansprüche an das Risikomanagement – an Prozesse wie auch Reserven. Insgesamt erreichte das Versorgungswerk mit der modifizierten Strategie ein Ertragspotenzial, mit dem Kapital über die benötigte Rendite hinaus erwirtschaftet werden konnte.

Nachhaltigkeit gehört zur Strategie

Die Welt dreht sich weiter und neue Herausforderungen zeigen sich. Da die Alternativen Investments die Erwartungen übererfüllten, wurde dieses Segment ab 2018 um Infrastrukturinvestments erweitert. Zusätzlich nahm der Vorstand Nachhaltigkeit zu den Anlagezielen hinzu und beschloss, die Höchstquoten der Aufsicht für Risikoanlagen auszuschöpfen.

Das Ergebnis heute: Das Vermögen beträgt fast 800 Millionen Euro. Mit einer durchschnittlichen jährlichen Wertentwicklung von über 5,8 Prozent wurde der Rechnungszins deutlich übertroffen – trotz Niedrigzins und multiplen Krisen in der Welt.

Der Weg ergibt sich Schritt für Schritt

Das Ziel, ein robustes Portfolio zu kreieren, das unterschiedliche Marktgegebenheiten und Krisen gut durchsteht, hat das VStBH erreicht. Das war möglich durch einen entscheidungsstarken Vorstand und eine Vertreterversammlung, die eine ertragsorientierte Anlagepolitik unterstützt – auch wenn dies einen temporären Verzicht auf Leistungsdynamisierung erforderte. Ein weiterer Erfolgsfaktor: personelle Kontinuität in den Gremien und eine konstruktive Zusammenarbeit. Der Weg insgesamt war nicht vorgezeichnet, sondern hat sich aus wechselnden Anforderungen und den Entscheidungen des VStBH so ergeben. Eine strategische Flexibilität, die zukunftstauglich ist.

Patrik Bremerich ist Investment-Consultant, Gründer und geschäftsführender Gesellschafter der RMC Risk-Management-Consulting GmbH.



Zeitgemäße Investition

Alle Verkehrswerte liegen über den Kaufpreisen – diese Spitzenbeurteilung kennzeichnet einen Immobilienfonds, in den das VStBH seit der Auflage im Jahr 2015 investiert. Der Fonds kauft Büro- und Geschäftshäuser in deutschen

Metropolen und repositioniert diese – etwa durch Modernisierungen, die Ausnutzung von Baurechtsreserven oder die Optimierung der Vermietung. Auch die ökologische Nachhaltigkeit spielt eine große Rolle. Schon beim Ankauf erfolgt eine ESG-Due-Diligence-Prüfung.

Die Implementierung intelligenter Mobilitätskonzepte und erneuerbarer Energien ist ein möglicher Hebel, um CO₂-Ausstoß und Energieverbrauch zu senken und so beste Zertifizierungen zu erreichen.

Das aktive Management des Fonds bewährt sich gerade auch im aktuell fordernden Marktumfeld: Derzeit erbringt der Fonds eine zweistellige Rendite. Daher haben die Kapitalanlageexperten der Geschäftsstelle auch die Chance genutzt, um nach Ausscheiden eines Investors dessen Anteile teilweise zu übernehmen.

**Fondsanteile
übernommen**



Wichtige Objekte des Club-Deals liegen im Kölner Bankenviertel.

INVEST Kompendium

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

Leitzinssatz

Es muss eigentlich Leitzinssätze heißen. Denn es gibt drei: Der Zinssatz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft ist der oft zitierte Leitzins. Der für die Spitzenrefinanzierungsfazilität kennzeichnet faktisch die obere Zinsgrenze für das Tagesgeld, der für die Einlagefazilität die Untergrenze. Alle drei werden von der zuständigen Zentralbank festgelegt. In der Eurozone ist dies die Europäische Zentralbank (EZB).

Inverse Zinsstrukturkurve

Sparer wissen: Je länger sie ihr Geld festlegen, umso höhere Zinsen winken. Das Verhältnis von Laufzeiten und Zinssätzen zeigt sich in der sogenannten Zinsstrukturkurve – diese steigt in der Regel. Bei einer inversen Zinskurve werden paradoxerweise für längere Anlagehorizonte weniger Zinsen als für kurzfristige bezahlt. So eine fallende Kurve gilt als Warnsignal für eine bevorstehende Rezession.

Kompetenz sichern



Dafür, dass Service und Qualität beim VStBH auch in Zukunft stimmen, ist gesorgt. Um für erfahrene Profis und Berufseinsteiger attraktiv zu bleiben, hat die Geschäftsstelle in Düsseldorf ein attraktives Paket für Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer geschnürt. Dazu gehören neben der arbeitgeberfinanzierten betrieblichen Altersversorgung für Beschäftigte

abläufe optimal. So gibt es moderne IT-Lösungen für Kapitalanlage und Versicherungsbetrieb sowie ein Videokonferenzsystem. Nachhaltige Angebote wie Ladestationen für E-Bikes sowie Unterstützung bei der Fort- und Weiterbildung runden das Job-Paket ab. Alles zusammengekommen entsteht ein Angebot, das auf dem Arbeitsmarkt konkurrenzfähig ist.

auch ein verzinste Lebensarbeitszeitkonto, das einen früheren Eintritt in den Ruhestand ermöglicht. Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter können zudem ihre Arbeitszeit flexibilisieren. Dazu zählen Homeoffice-Tage und Gleitzeit – natürlich in Absprache und angepasst an die betrieblichen Notwendigkeiten. Eine technische und räumliche Infrastruktur auf der Höhe der Zeit unterstützt alle Arbeits-

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.

StB Antje Poppe
VStBH-Vorstandsvorsitzende

Realisation

Goergen Kommunikation GmbH
Michael Wayand (Lt.)
Redaktion: Jürgen Eschmeier
Layout und Satz: Carolin Diekmeyer
Lungengasse 48–50
50676 Köln
info@g-komm.de
www.g-komm.de

Bildnachweise

Titel: levkr (iStock); S. 2, 3, 4, 7, 8:
Dirk Baumbach Fotografie; S. 2, 15:

kokou (iStock); S. 2, 18: ojogabonitoo (iStock); S. 5: Feodora Chiose (iStock); S. 17: Patrik Bremerich (RMC); S. 19: jacoblund (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.

Versorgungswerk der
Steuerberater in Hessen

Bleichstraße 1
60313 Frankfurt am Main

Postanschrift:
Postfach 10 52 41
40043 Düsseldorf

Telefon: 0211 179369-0
Telefax: 0211 179369-55

office@vstbh.de
www.vstbh.de

Ausgabe November 2023

Die Informationen in ZUKUNFT*schaffen* stellen keine Anlageberatung, -empfehlung oder Kauf- bzw. Verkaufsaufforderung dar. Sie sind auch keine Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG. Es wird keine Gewähr für die Eignung und Angemessenheit der dargestellten Finanzinstrumente übernommen sowie für die wirtschaftlichen und steuerlichen Konsequenzen einer Anlage. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.