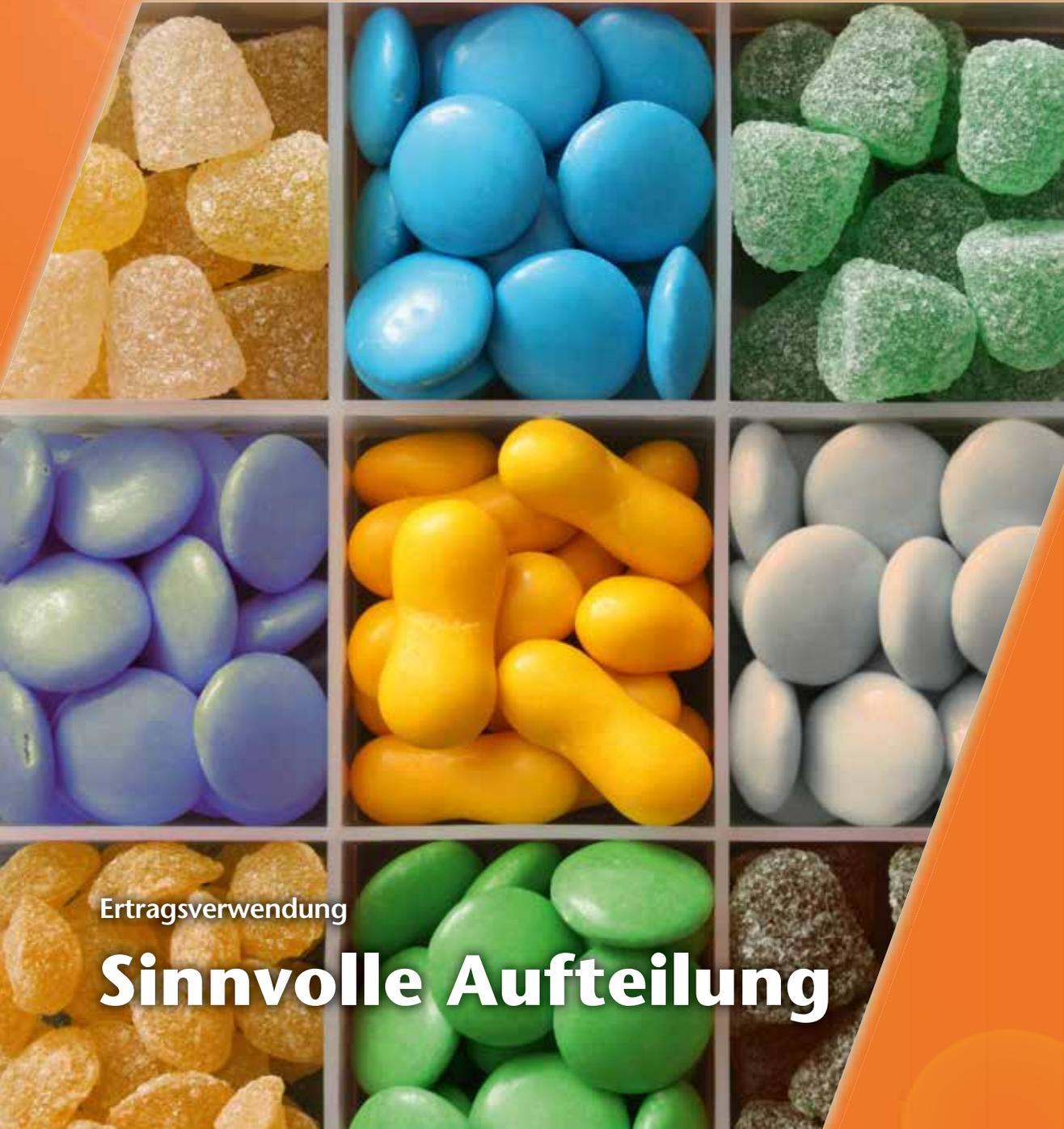


Vorsorgereport des VStBH • 2/2017

ZUKUNFT schaffen



Vorsorgungswerk der
Steuerberater in Hessen



Ertragsverwendung

Sinnvolle Aufteilung

- ▶ **Titelthema** „Postfaktisches Handeln verboten“ – Interview mit dem VStBH-Vorstand Gudrun Weissenborn
- ▶ **Spezial Geschäftsbericht** Vermögen: Größere Dimensionen | Mitglieder: Demografische Zeichen?
- ▶ **Perspektiven** Erholung und Entspannung
- ▶ **Invest-Kompodium** Rentensteigerungsbetrag (RSB) | Rückstellung für Rechnungsgrundlagen

Inhalt

Editorial

Und täglich grüßt das Murmeltier _____ 3



Titelthema

Interview Gudrun Weißenborn
„Postfaktisches Handeln verboten“ _____ 4



Spezial Geschäftsbericht

<i>Einstieg, Soll übertroffen</i> _____	7
<i>Invest Aktuell, Veränderte Gewichtung</i> _____	8
<i>Vermögen, Größere Dimensionen</i> _____	10
<i>Kapitalsteuerung, Erträge leiten Investments</i> _____	11
<i>Leistungen, Reiferes Profil</i> _____	12
<i>Mitglieder, Demografische Zeichen?</i> _____	13
<i>Verwaltung und Services, Komfortabel effizient</i> _____	14
<i>VStBH in Zahlen, Verdienter Lohn</i> _____	15
<i>Wegmarken, Das A und O im Jahreslauf</i> _____	16

Perspektiven

Kapitalmarktausblick von Carsten Klude
Erholung und Entspannung _____ 17

Invest-Kompodium

Rentensteigerungsbetrag (RSB)
Rückstellung für Rechnungsgrundlagen _____ 18

Zum Schluss

Mitgliederportal aktuell: Neue Simulation – mehr Komfort _____ 19
Kontakt & Impressum _____ 19



Und täglich grüßt das Murmeltier

Wie die Zeitschleife aus der amerikanischen Filmkomödie, die Bill Murray stets den gleichen Tag wiedererleben ließ, kommen einem häufig die Nachrichten von den Kapitalmärkten dieser Welt vor: Niedrigzinsen in Europa – die neue Normalität, Zinsanhebung in den USA – ein bisschen, Chancen in den Schwellenländern – ja, aber Risiken beachten. Das Versorgungswerk und auch viele andere institutionelle Anleger haben in diesem wiederkehrenden Szenario annähernd die gleichen Strategien entwickelt. Das heißt, Investitionen in festverzinsliche Wertpapier gesenkt und sich stärker bei anderen Asset-Klassen engagiert. Diese Nachfrage verknappt natürlich das Angebot, was – und hier endet die Zeitschleife – die Selektion neuer Anlagen von Jahr zu Jahr schwieriger macht.

Trotzdem konnte das VStBH im Geschäftsjahr 2016 sein Ziel erreichen, und eine Rendite auf das Kapitalanlagevermögen von 3,65 Prozent erwirtschaften, also über dem Rechnungszins. Und noch mehr ist durch das Ergebnis möglich, wie die stellvertretende Vorstandsvorsitzende Gudrun Weißenborn in ihrem Interview erläutert.

Im Spezial Geschäftsbericht lesen Sie im Detail, wie sich 2016 die Parameter des Versorgungswerkes entwickelt haben. Wir finden, die Zahlen halten den Vergleich mit den Vorjahren stand. Hier grüßt also auch das Murmeltier, diesmal erfreulicherweise.



Zur aktuellen Situation nimmt der Investment-Berater Patrik Bremerich Stellung, diesmal mit dem Fokus auf festverzinsliche Wertpapiere. Denn auch, wenn ihr Anteil im Portfolio zurückgeht, bilden sie doch einen stabilen und vom Gesetzgeber geforderten sicheren Kapitalsockel.

Schließlich finden Sie im Heft die Prognosen des Chefvolkswirts bei M.M.Warburg & CO. Es gab Nachfragen von Lesern, ob diese Szenarien die Grundlage für die Kapitalanlagestrategie des VStBH sind. Die Antwort ist nein. Die Analysen bilden nur einen von vielen Mosaiksteinen, die Vorstand und Geschäftsführung betrachten, um daraus zusammen mit den Investment-Beratern Handlungsoptionen für das VStBH abzuleiten.

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

„Postfaktisches Handeln verboten“

Niedrige Zinsen, volatile Aktienmärkte gepaart mit undurchsichtiger politischer Gemengelage – für institutionelle Anleger bleibt das Fahrwasser schwierig. Das Versorgungswerk hat im vergangenen Geschäftsjahr dennoch gut navigiert und Kurs gehalten. Gudrun Weißenborn, stellvertretende Vorstandsvorsitzende, skizziert das Erreichte und Geplante.

Medien melden fast täglich neue politische Sensationen. Wie steuert man da ein Versorgungswerk, das heute, morgen, übermorgen und in 50 Jahren noch verlässliche Rentenzahlungen sicherstellen soll, Frau Weißenborn?

WEISSENBORN: Wir müssen wachsam sein, wo sich Änderungen oder Verschiebungen ankündigen. Wie lange hält noch die Niedrigzinsphase an? Deutet sich an, dass die EZB ihr Ankaufprogramm für Anleihen zurückfährt? Und wenn wir auf unser Portfolio schauen: Gibt es neue interessante Anlageprodukte, die sich für ein Versorgungswerk eignen? Ich meine hier Produkte, die guten Ertrag mit steuerbarem Risiko kombinieren. Diese Fragen müssen wir zusammen mit unseren externen Experten beantworten.

Natürlich haben wir als Versorgungswerk auch politische Entwicklungen im Blick. Denn wenn wir schauen, was rund um den Globus passiert, knüpfen sich daran Fragen, die auch Auswirkungen auf Märkte und Finanzströme haben können. Auswirkungen, auf die wir als Versorgungswerk vorbereitet sein müssen.

Nennen Sie bitte einige Beispiele.

WEISSENBORN: In unseren Gesprächen mit Investment-Beratern und Fondsmanagern, mit denen wir zusammenarbeiten, wird zum Beispiel deutlich, welche große Rolle der Zinspolitik der US-Notenbank zukommt. Unsere Finanzexperten schätzen auch krisenhafte Entwicklungen in verschiedenen Weltgegenden ein, denn diese können schnell auf die Märkte durchschlagen. In Europa müssen wir sehen, welche Entscheidungen beim Thema Brexit fallen und ob es eine aktualisierte Politik der EU gibt. Welche Haltung nehmen etwa Frankreich unter Macron und Deutschland ein?

Und nicht zuletzt: Ende September ist die Bundestagswahl.

Was sind dann mögliche Handlungsoptionen für das Versorgungswerk?

WEISSENBORN: Wir müssen einfach unsere Hausaufgaben machen. Dazu gehört, Leistungen und Erträge stets im Einklang miteinander zu halten und nicht mehr zu versprechen, als erwirtschaftet werden kann. Zugleich müssen wir unsere Investments so gestalten, dass sie in der jeweils gegebenen Kapitalmarktsituation funktionieren. Hier waren wir bisher ganz erfolgreich.

Wie stufen Sie das Geschäftsjahr 2016 ein?

WEISSENBORN: Die Struktur unseres Kapitalanlage-Portfolios hat sich wieder bewährt. 2016 haben wir die Fondsanlagen weiter ausgebaut und geringe Reinvestments bei festverzinslichen Wertpapieren sehr guter und guter Bonität vorgenommen, also unseren Kurs beibehalten. Damit besitzen wir eine Basis sehr sicherer Anlagen. Deren Mindestbestand ist zudem gesetzlich festgelegt. Zugemischt sind ertragsstärkere Papiere der Asset-Klassen Aktien, Renten, Immobilien und Satelliten-Investments. Alles zusammen hat uns eine gute Nettorendite von 3,65 Prozent beschert.

Entfaltet sich da auch Raum für Leistungsverbesserungen?

WEISSENBORN: Sie sprechen das Thema Gewinnverwendung an. Hier agieren wir notwendigerweise mit Vorsicht. Meine Vorstandskollegin Christine Laux sprach ja schon im vergangenen Heft an, welche Effekte eine Dynamisierung versicherungsmathematisch hat. Mehr Dynamisierung erhöht den Druck, mehr Erträge zu erwirtschaften.

Gudrun Weißenborn

Gudrun Weißenborn kennt das VStBH von Anfang an. Sie wirkte in der Steuerberaterkammer Hessen bei der Gründung des Versorgungswerkes mit.

Nachdem Gudrun Weißenborn jahrelang im Vorstand der StBK aktiv war, konzentriert Sie sich seit acht 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.



Natürlich schauen wir immer, was möglich ist, natürlich vor dem Hintergrund, Stabilität, Sicherheit und Flexibilität zu erhalten.

Und wie viel Handlungsspielraum eröffnet das Jahresergebnis 2016?

WEISSENBORN: Wir haben 2016 die Zinsschwankungsreserve aufgestockt, um uns noch stärker gegen das Auf und Ab am Kapitalmarkt abzusichern. Außerdem müssen unsere Reserven wachsen, weil ja unsere Investitionen wachsen. Die Mittel dafür haben wir der Rückstellung für Überschussbeteiligung (RfÜ) entnommen. Das ist ein Topf, aus dem unter anderem Leistungsverbesserungen und Rückstellungen finanziert werden (s. ZUKUNFTSchriften 2/2016, S. 18). Die Erträge des Geschäftsjahres 2016 haben dann die RfÜ zum

Jahresende wieder aufgefüllt. So freuen wir uns, aus der RfÜ eine einprozentige Erhöhung von Anwartschaften und Renten zu finanzieren und auch die Reserven weiter aufzufüllen.

Welche Reserven werden konkret gestärkt?

WEISSENBORN: Wir nehmen jetzt wieder eine Aufstockung der Zinsschwankungsreserve vor. Auch die Rückstellung für Rechnungsgrundlagen (s. S. 18) wird gestärkt. Das ist vor dem Hintergrund der demografischen Entwicklung zu sehen. Wir werden ja statistisch immer älter und die Mitglieder der verkammerten freien Berufe haben sogar eine besonders hohe Lebenserwartung. Diese biometrische Entwicklung führt zu erhöhten Leistungszahlungen, da immer mehr Rentner ihre Rente länger beziehen. Dies muss das Versorgungswerk frühzeitig

versicherungsmathematisch in die Kalkulationen einbeziehen.

Jetzt ist zudem der ideale Zeitpunkt, die Rückstellung für Rechnungsgrundlagen aufzustocken, da wir 2016 auch versicherungsmathematische Sondereffekte aufgrund der Biometrie hatten. Diese freiwerdenden Gelder haben unsere Spielräume beim Ergebnis erweitert.

Sondereffekte?

WEISSENBORN: Die Sondereffekte führten zu einem über 36 Prozent höheren Geschäftsjahresergebnis. So können wir die Rückstellung für Rechnungsgrundlagen aufstocken und haben zugleich Spielraum für die Dynamisierung. Darüber hinaus können wir diese biometrisch verursachten Gewinne aber nicht für eine noch weitergehende Leistungserhöhung nutzen, da wir – das ist sicher

und liegt an der mathematischen Kalkulation – das Geld für die nächste biometrische Anpassung benötigen. So haben wir das notwendige Kapital bereits jetzt zurückgelegt. Künftige Gewinne werden durch die Notwendigkeit, dieses Kapital aufzubringen, so nicht geschmälert.

Ist diese Voraussicht das Geheimnis für die kontinuierlich gute VStBH-Entwicklung?

WEISSENBORN: Balance halten ist einfach gesagt. Real müssen wir viele Variablen und Fakten beachten, damit nicht nur jedes Jahr die Bilanz stimmt, sondern auch über viele Jahre alles im Gleichgewicht bleibt und absehbarer Aufwand optimal eingeplant wird. So können wir punktuelle Mehrbelastungen über viele Jahre strecken oder eben freiwerdende Gelder strategisch einsetzen, um vorhersehbare Mehrbelastungen optimal aufzufangen.

Ein offener Blick auf aktuelle Realitäten und ein kontinuierliches Abschätzen künftiger Entwicklungen ist für uns selbstverständlich, postfaktisches Handeln dagegen verboten.



Soll übertroffen

3,65 Prozent Nettoverzinsung – diese Zahl scheint unspektakulär. Doch angesichts von Brexit, Niedrigzinsphase und höchst volatiler Aktienmärkte ist das Ergebnis in Wirklichkeit ein echter Pluspunkt.

Das VStBH hat es fast regelmäßig geschafft, eine tragfähige Nettoverzinsung zu erwirtschaften. Einzige Ausnahme ist das Krisenjahr 2008. Die Kontinuität der Zahlen gibt dabei nicht die Dramatik wieder, die sich hinter ihnen verbirgt. So hat das Versorgungswerk nach dem Beginn der Finanzkrise 2008 zwar Vorkehrungen getroffen, um seine Stabilität zu gewährleisten. Dazu gehört auch die Absenkung des Rechnungszinses ab 2009. So entstanden Handlungsspielräume und die Sicherheit, auch bei einzelnen ertragsschwächeren Jahren eine tragfähige Geschäftsgrundlage zu erhalten. Trotzdem bleibt jedes Jahr aufs Neue die Herausforderung, nicht zu kurz zu springen und die Marke, die der Rechnungszins vorgibt, nicht zu reißen.

Rendite auf Kapitalanlagevermögen 2016
3,65%

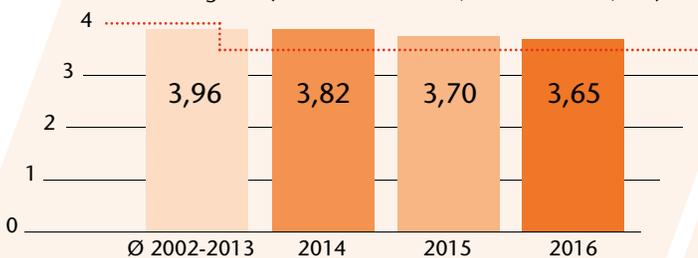
Das ist auch 2016 gelungen – bei immer schärferen Rahmenbedingungen. Denn die schon mehrere Jahre andauernde Niedrigzinsphase macht sich deutlich bemerkbar. So sind inzwischen fast alle institutionellen Anleger dazu übergegangen, den Anteil festverzinslicher Wertpapiere in ihren Depots zu reduzieren und in andere Asset-Klassen zu investieren. Sie verfolgen also eine Strategie, wie sie das VStBH nach 2008 sehr zügig eingeschlagen und so inzwischen im Portfolio einen Fondsanteil von 61 Prozent erreicht hat. Damit sind die Anlagen schon gut diversifiziert und ermöglichen dem Versorgungswerk, ein breites Spektrum von Ertragschancen an den Kapitalmärkten zu nutzen.

Nettoverzinsung

0,15 Prozent mehr Rendite als der Rechnungszins vorgibt: Das heißt, das Jahresziel 2016 ist erreicht.

in %

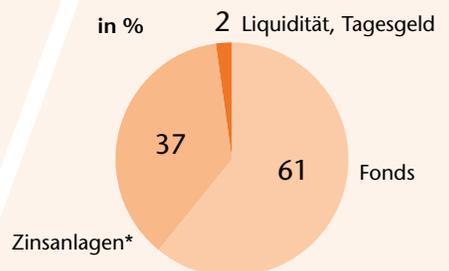
..... Rechnungszins (bis 31.12.2008 4 %, ab. 1.1.2009 3,5 %)



Portfolio-Mischung

Die Anlagen in Fonds nahmen 2016 um 3 Prozent gegenüber 2015 zu.

in %



*Inhaber- und Namensschuldverschreibungen, Schulscheindarlehen
Stand: 31.12.2016

Veränderte Gewichtung

Der Direktbestand festverzinslicher Wertpapiere bildet in der VStBH-Vermögensstruktur mit einem Marktwert von rund 160 Millionen Euro das größte Anlagesegment. Sein Anteil am Gesamtvermögen ging allerdings stetig zurück – von etwa 55 Prozent 2012 auf inzwischen 37 Prozent. Die Gründe sind die Diversifikation des Gesamtvermögens und die anhaltende Niedrigzinsphase.

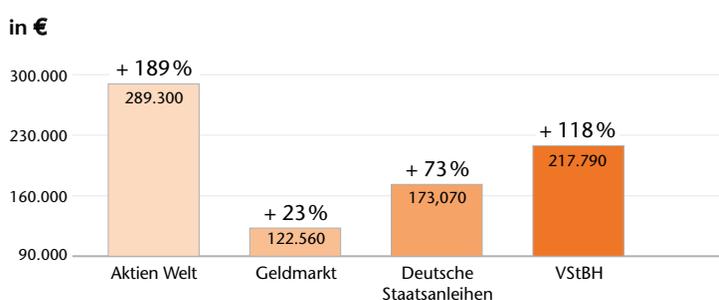
Festverzinsliche Wertpapiere

Das Anlagemandat für den Direktbestand ist auf den Erwerb von qualitativ hochwertigen Papieren ausgerichtet und orientiert sich an definierten Anlagerichtlinien. In diesen wird beispielsweise das Mindest-Rating festgesetzt, das eine Anleihe haben muss, damit diese vom VStBH erworben werden darf. Weitere Kriterien sind Höchstquoten pro Schuldner und eine Zielbandbreite für die durchschnittliche Restlaufzeit des Portfolios.

Das Versorgungswerk konzentriert sich auf besonders langlaufende Titel, die mit den sehr langfristigen Leistungen des VStBH 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 2017 haben 85,6 Prozent aller Anleihen im Direktbestand ein Rating von AAA oder AA, was die hohen Bonitätsanforderungen verdeutlicht, die an die Qualität der Schuldner langlaufender Anleihen gestellt werden. Die durchschnittliche Restlaufzeit beträgt etwa elf Jahre bei einer durchschnittlichen Nominalverzinsung von noch 3,72 Prozent. Trotz der aktuell deutlich niedrigen Zinsen liefert der Direktbestand damit noch für Jahre signifikante Beiträge zum Anlageergebnis des Versorgungswerkes.

Was wurde seit 2004 aus 100.000 Euro?



Vergleich exemplarischer Asset-Klassen mit dem VStBH-Portfolio zum 30.6.2017

Die Verbindung von Renditeorientierung bei hohen Sicherheitsstandards schafft überdurchschnittliche Ergebnisse. Die Performance einer Aktienanlage ist dabei eine theoretische Benchmark, da ein Versorgungswerk die damit verbundenen Risiken nicht eingehen kann und darf.

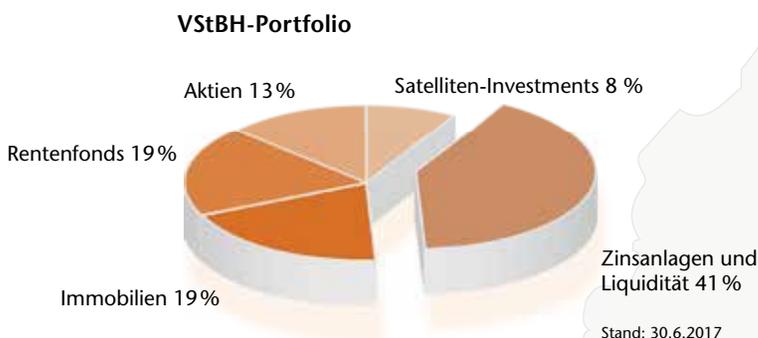
Zur Sache: Festverzinsliche Wertpapiere

Festverzinsliche Wertpapiere haben viel Charme verloren. Haben sie noch Zukunft?

Das Anlagesegment spielt noch immer eine wichtige Rolle im Versorgungswerk. Es liefert planbare Erträge, die nicht von Kursschwankungen abhängig sind. Bei hoher Bonität der Schuldner und ausreichender Besicherung sind die Ausfallrisiken sehr gering. Gerade in Zeiten hoher Volatilität tragen sie entscheidend zur Balance des Gesamtvermögens bei.

Investiert das Versorgungswerk auch in Anleihen außerhalb des Euroraums?

Die Anlagen des Direktbestands festverzinslicher Wertpapiere erfolgen ausschließlich in Euro. Die Schuldner selbst können aber auch ausländische Emittenten sein, um eine bessere Streuung zu erreichen. Rentenanlagen in internationalen Unternehmensanleihen oder Fremdwährungsanleihen werden in den Rentenmandaten umgesetzt, die das Versor-



Immobilien

Das Versorgungswerk hat den Immobilienanteil am Gesamtvermögen über die vergangenen Jahre deutlich ausgebaut. Er beträgt aktuell rund 19 Prozent (2014 noch 12 Prozent). Das Immobilienportfolio ist über mehrere Anlageaufträge und Mandate diversifiziert und in Beteiligungen an Spezialfonds organisiert. Im Fokus der Immobilienanlage steht bislang Deutschland, wobei unterschiedliche Manager die Anlagen in Büro- und Handelsimmobilien, Wohnobjekte sowie Hotels und Industriegebäude verwalten. Bezogen auf den aufsichtsrechtlich erlaubten Anteil von 25 Prozent am Gesamtvermögen hat das VStBH bereits einen wesentlichen Teil dieses Spielraums genutzt und profitiert von der positiven Marktentwicklung.

Satelliten-Investments

2014 startete das Engagement in Satellitensegmenten. Seit dem hat das VStBH diesen Sektor konsequent auf inzwischen rund 8 Prozent des Gesamtvermögens ausgebaut. Im Vordergrund

der Anlagestrategie steht die Diversifikation der Anlagen in Private Equity (Beteiligungen an nicht-börsennotierten Unternehmen) und Private Debt (verzinsliche Kapitalanlagen, im Risikospektrum zwischen Eigenkapital und Fremdkapital). Dabei variieren Strategien, Regionen und auch die beauftragten Manager. Mit Mittelzusagen für inzwischen neun Investmentvehikel hat das Portfolio bereits eine gute Risikostreuung erreicht.

Aktien

Der Anteil am Gesamtvermögen beträgt etwa 13 Prozent und ist seit 2012 in einem Individualfonds organisiert. Das Versorgungswerk ist alleiniger Investor und nimmt über den Anlageausschuss Einfluss auf den Anlageauftrag und das Risikoprofil. Die Aktien sind global diversifiziert, wobei neben Europa und den USA auch eine Quote in den Emerging Markets investiert ist. Damit partizipiert das Versorgungswerk an den globalen Wachstumstrends, muss aber auch globale Krisen beachten.

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



gungswerk in seinem Wertpapiermasterfonds durch externe Spezialisten verwalten lässt.

Das VStBH hat den Anteil der festverzinslichen Anlagen am Gesamtvermögen stetig reduziert. Wie geht es weiter?

Aufsichtsrechtlich ist der Anteil sogenannter Risikoanlagen auf 35 Prozent begrenzt. Auch Immobilien dürfen eine Quote von 25 Prozent

des Gesamtvermögens nicht überschreiten. Insofern muss ein wesentlicher Teil des Vermögens immer in festverzinslichen Wertpapieren investiert sein, unabhängig von der Verzinsung. Die Anforderungen an das Management der festverzinslichen Anlagen nehmen weiter zu, wobei die intelligente Diversifikation nach Schuldnergruppen, Besicherung und Bonität eine permanente Herausforderung bleibt.

Größere Dimensionen

Um über 40 Millionen Euro ist der Kapitalstock des Versorgungswerkes 2016 angewachsen. Ein Beweis für die gute Entwicklung der Ressourcen, sowohl bei der Mitgliederzahl als auch bei den Kapitalanlagen.

Während die Vermögens- und Finanzlage ohne große Umstellungen auskamen, gab es in der Versicherungsmathematik 2016 ein wichtiges Ereignis.

Vermögenslage

Das Gesamtvermögen nahm wie in den Vorjahren weiter zu und hat 2016 einen Stand von 357 Millionen Euro* erreicht. Das entspricht einem Zuwachs von 14,7 Prozent. Wie in den Vorjahren hat der Vorstand daran gearbeitet, die Realwertquote weiter zu erhöhen, da allein mit festverzinslichen Wertpapieren die Ertragsziele nicht erreicht werden können. Deren Quote im Portfolio sank folgerichtig weiter: von 40 auf 37 Prozent.

Finanzlage

Nach wie vor kennzeichnet das VStBH ein Einnahmensockel, der die Ausgaben übersteigt. Daraus ergibt sich eine stabile Liquidität. Erfreulich ist, dass die stillen Reserven – das sind die Bestandteile des Eigenkapitals, die nicht aus der Bilanz ersichtlich sind – um fast 10 Millionen Euro gestiegen sind: von 41,85 auf 51,68 Millionen Euro. Die wirtschaftliche

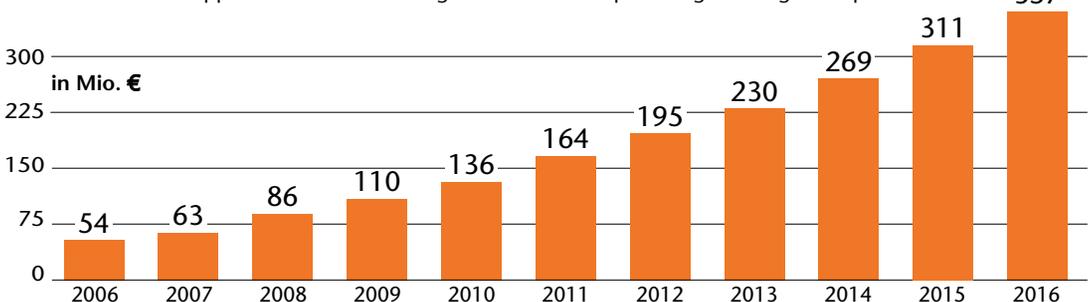
Gesamtwertentwicklung inklusive der stillen Reserven lag im Jahr 2016 bei 6,74 Prozent. Zum Vergleich: Seit Gründung des VStBH liegt dieser jährliche Durchschnittswert bei 6,11 Prozent.

Versicherungsmathematik

Die Lebenserwartung ist eine sehr wichtige Einflussgröße für die Kalkulation. Das VStBH nutzt für die versicherungsmathematischen Berechnungen eine Periodentafel. Diese Aufstellung basiert auf einer Standardberechnung der Heubeck AG und der Arbeitsgemeinschaft berufsständischer Versorgungseinrichtungen e.V. (ABV) von 2006, der sogenannten Generationentafel. Die Periodentafel des VStBH berücksichtigt Prognosewerte, die einen Zeitraum von 15 Jahren umfassen. Um diese Prognosen zuverlässig zu halten, erfolgt alle 10 Jahre eine Anpassung. 2016 war es wieder soweit: Das VStBH hat die Anpassung auf die sogenannte 2. Periode vorgenommen. Dies brachte eine angenehme Begleiterscheinung mit sich, denn dadurch wurden rund 13 Millionen Euro an Mitteln frei. Zuvor waren diese in der Deckungsrückstellung gebunden (dazu und zur Mittelverwendung siehe Interview ab Seite 4 sowie Seite 16).

Entwicklung des Gesamtvermögens

Das Kapital wächst kontinuierlich auf hohem Niveau: Es hat sich in nur 5 Jahren von 164 auf 357 Millionen Euro mehr als verdoppelt. Das Gesamtvermögen umfasst die Kapitalanlagen zuzüglich Liquidität.



*in Buchwerten

Erträge leiten Investments

Vorstand und Vertreterversammlung geben die Strategie vor, professionelle Investmentmanager setzen sie um. Dabei sind bereits erzielte Erträge wichtige Hinweise auf Asset-Klassen, die auch in Zukunft über gute Renditechancen verfügen dürften.

Die Ertragslage ist 2016 noch stärker als 2015 von Fonds geprägt. Diese erzielten nun einen Anteil von 61 Prozent. Dass die Bedeutung des Direktbestands in Bezug auf die Erträge zurückgeht,

die Immobilienfonds haben positive Beiträge geliefert: Der Fonds Hotel-Managed-to-Core hat eine Ausschüttungsrendite von 5,81 Prozent erzielt. Die anderen drei Immobilienfonds kommen

Verwendung der Kapitalzuflüsse

Direktbestand: Die Investitionen in festverzinsliche Wertpapiere mit sehr guter Bonität betragen 7,3 Mio. Euro.

Aktien und Renten: Wie 2015 hat das VStBH die Ausschüttungen von 4,02 Mio. Euro aus dem VStBH-Universal-Masterfonds wieder angelegt.

Immobilien: Eine Wiederanlage der Ausschüttung von 0,98 Mio. Euro erfolgte im Aachener Grund-Invest-Fonds. Zudem gab es Zuflüsse in der Höhe von 2,47 Mio. Euro (Quantum Habitare), 7,13 Mio. Euro (Hotel MTC), 8,54 Mio. Euro (BEOS Corporate) und 2,54 Mio. Euro (Momeni Prime).

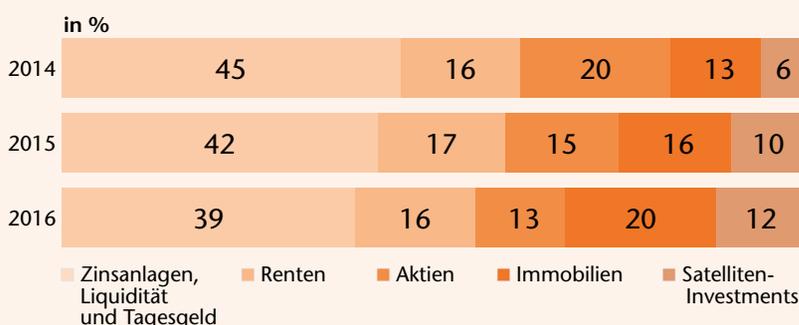
Satelliten-Investments: Aus dem Fonds Deka-VStBH Lux abgerufene Mittel sowie dort noch befindliches Kapital floss in Programme mit dem Anlage-schwerpunkt Mezzanine/Private Debt (7,81 Mio. Euro), Private Equity (2,7 Mio. Euro) und High Yield-Bonds (3,0 Mio. Euro).

beruht auf zwei sich gegenseitig verstärkende Entwicklungen: Absolut sinken Zahl und Umfang der festverzinslichen Wertpapiere im Portfolio. Hinzu kommt, dass alte Anlagen, die ihre Endfälligkeit erreichen, höher verzinst sind als Neuanlagen. 2016 erzielte der Direktbestand aber immer noch eine laufende Verzinsung von 3,72 Prozent. Im Fondsportfolio dominiert der auf Aktien und Renten ausgerichtete VStBH-Universalfonds, der 51,03 Prozent der Fondserträge einspielte. Seine Ausschüttungsrendite beträgt 4,02 Prozent. Auch

auf eine Ausschüttungsrendite zwischen 4,81 und 5,95 Prozent. Alle vier Vehikel erreichten einen Anteil von 36,43 Prozent an den Fondserträgen. Die im Deka-VStBH Lux gebündelten Satelliten-Investments sind noch relativ jung, haben aber immerhin schon 12,55 Prozent der Fondserträge und eine Ausschüttungsrendite von 2,73 Prozent erwirtschaftet. Insgesamt gab es Nettoerträge aus den Kapitalanlagen im Umfang von 12,64 Millionen Euro. Das sind 20,6 Prozent mehr als 2015.

Anteil der Assetklassen an den Kapitalanlagen

Obwohl immer noch dominierend, geht der Anteil der Zinsanlagen zurück.



Reiferes Profil

In der Struktur der Leistungen zeigt sich: Es bildet sich das Profil eines Versorgungswerkes heraus, das die Gründungsjahre klar hinter sich gelassen hat.

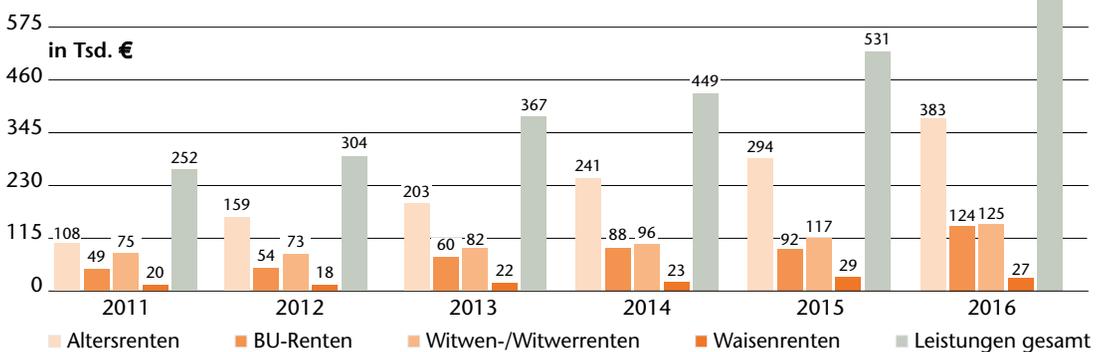
Wesentliches Kriterium für diese Beobachtung ist die Zahl der Altersrentner. Diese bilden das Gros aller Leistungsbezieher. Damit bestätigt sich auch in den Zahlen immer deutlicher die zentrale Aufgabe eines Versorgungswerkes: die Altersversorgung seiner Mitglieder.

Berufsunfähigkeitsrenten

Für BU-Renten wandte das Versorgungswerk 2016 124.000 Euro auf. Diese Leistungen erhielten 9 Personen – die gleiche Anzahl wie im Jahr 2015. Die Zunahme vollzieht sich langsam und ungleichmäßig: So betrug deren Zahl von 2009

Entwicklung der Leistungen

Die Altersrenten haben 2016 ihren Anteil an den Zahlungen auf 58,11 Prozent ausgebaut.



Beitrag und Rentenleistung

Eintrittsalter	30 Jahre
Beitragszahlung	37 Jahre
Beitragshöhe*	593,73 €/Monat
Rente ab 67 Jahren	1.954,82 €/Monat

*Modellrechnung lt. Rententabelle für Neuzugänge 2017

Beim VStBH bezogen 2016 genau 93 Personen Leistungen. Seit 2011 hat sich die Zahl der Rentner verdoppelt. Blickt man auf die Leistungen, nahmen diese seit 2011 sogar um 161,5 Prozent zu. Auch dies hängt mit der stärkeren Dominanz der Altersrenten zusammen.

Altersrenten

Im Geschäftsjahr entfielen gut 58 Prozent der Leistungen auf die Altersrente nach gut 55 Prozent im Jahr 2015. Die Zahlungen betrugen 383.000 Euro nach 294.000 Euro im Jahr 2015.

bis 2001 jeweils 3 Personen und von 2012 bis 2014 jeweils 5 Personen.

Witwen- und Witwerrenten

Die jährlichen Steigerungsraten dieser Leistung sind in der Regel moderat. Von 2010 bis 2012 gab es sogar ein Plateau: Die Zahlungen bewegten sich zwischen 73.000 bis 75.000 Euro. Für 2016 sind 125.000 Euro ausgewiesen, die an 16 Empfänger gingen. Damit sind die durchschnittlichen Zahlungen je Witwe oder Witwer geringer als die an BU-Rentner.

Waisenrenten

Dieser kleinste Rentenposten schwankt kontinuierlich. Die Erklärung ist einfach: Die Empfänger werden älter und die Gründe für den Rentenbezug entfallen spätestens mit Vollendung des 27. Lebensjahres. Das Versorgungswerk wandte im Jahr 2016 den Betrag von 27.000 Euro für 10 Waisen auf.

Demografische Zeichen?

Das VStBH ist auf Wachstum bei der Mitgliederzahl abonniert. Die Attraktivität des Berufes des Steuerberaters sorgt dafür, dass diese Tendenz erhalten bleibt.

So groß wie im Berichtsjahr war das Versorgungswerk noch nie. Dieser Satz kann auch in allen älteren Geschäftsberichten stehen. Die Zunahme an Mitgliedern schwächt sich aber zurzeit etwas ab. 2016 sind es 137 Zugänge, 2015 waren es 150, 2014 sogar 247 Mitglieder mehr. Im Jahr 2013 lag die Zunahme allerdings mit 133 Personen auch einmal schon auf einem niedrigeren Stand. Es bleibt abzuwarten, ob sich in diesen Werten die nationale demografische oder eine berufsspezifische Entwicklung spiegelt, zumal bei der Betrachtung auch Überleitungen berücksichtigt werden müssen.

Anwartschaftsberechtigte

Von den 3.701 Anwartschaftsberechtigten bilden die 36- bis 40-Jährigen wie schon 2015 die größte Alterskohorte. Auf sie entfallen 779 Mitglieder. Am kleinsten ist mit 87 Personen die Altersgruppe der ab 61-Jährigen. Die vier größten Alterskohorten vereinigen alle Mitglieder von 31 bis 50 Jahre und damit 76,5 Prozent aller Mitglieder. Diese Werte machen klar, dass das VStBH eine gesunde Altersstruktur hat – zumal 166 Mitglieder noch 30 Jahre und jünger sind.

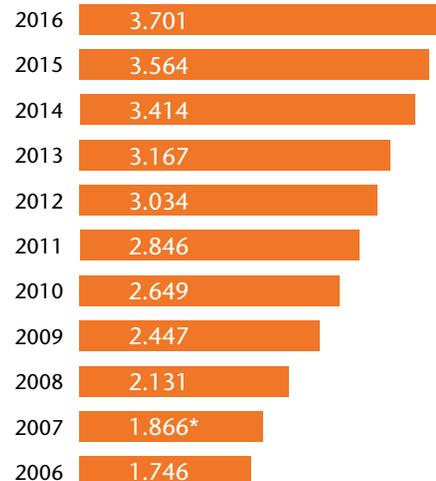
Leistungsbezieher

Verglichen mit der hohen Zahl der Anwartschaftsberechtigten fällt die Zahl der Leistungsbezieher kaum ins Gewicht. 93 Personen entsprechen gerade 2,5 Prozent der Anwartschaftsberechtigten. Im Versorgungswerk gibt es fast 40-mal mehr aktive Mitglieder als Rentner.

Entwicklung der Mitglieder

Die Zunahme der Mitgliederzahl blieb auch 2016 auf der statistischen Agenda. Dieser Trend erweist sich als stabil und wird sich voraussichtlich auch in den nächsten Jahren fortschreiben.

Anwartschaftsberechtigte in absoluten Zahlen



*bis 2007 ohne ausgeschiedene Mitglieder mit Anwartschaft

Beitragseinnahmen der vergangenen fünf Jahre

2016 hat sich die Zunahme der Beitragseinnahmen gegen über dem Zeitraum 2014 bis 2015 um circa ein Drittel abgeschwächt.



Komfortabel effizient

Mitgliedernähe ist nicht nur ein Wort. Das Versorgungswerk setzt seit seiner Gründung viel daran, für seine Mitglieder immer ein Ansprechpartner auf Augenhöhe zu sein. Dazu gehört auch, für den Dialog die gewünschten Kanäle bereitzustellen.

Konstant beliebt bei den Mitgliedern ist das persönliche Telefonat, gerade wenn es um komplexere Fragestellungen geht. Für den Routine-Datenaustausch gewinnt dagegen das Internet immer mehr an Gewicht. Dabei können die Mitglieder sicher sein, dass die Daten vertraulich bleiben. Dazu gehören auch Sicherheitschecks durch Spezialisten wie beispielsweise DATEV.

Onlinedienste

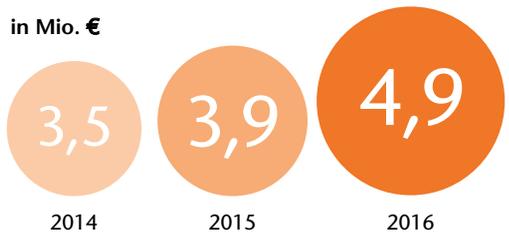
Das Mitgliederportal entwickelt sich zum Arbeitspferd des Versorgungswerkes. Und neue Mitglieder nutzen es von Anfang an: Schon die Erfassung gelingt online. Auch die Echtzeit-Simulation der Rente ist beliebt. Mittelfristig ist eine Ausweitung des Angebots fest eingeplant – etwa um eine Simulation der BU-Renten.

Geschäftsstelle

Feste Überzeugung von Vertreterversammlung und Vorstand ist es, das die Geschäftsstelle die zentrale Service-Einheit des Versorgungswerkes ist und bleibt. Das Online-Angebot entlastet deren Rentenexperten von Routineaufgaben, so

Entwicklung der freiwilligen Zusatzbeiträge

2004 mit 0,3 Millionen Euro noch überschaubar, sind die freiwilligen Zusatzbeiträge inzwischen eine etablierte Anlagechance für Mitglieder.



dass sie mehr Zeit für komplexe Fragestellungen der Mitglieder zur Altersversorgung haben.

Interessenvertretung

Viele Anliegen reichen über Hessen hinaus. Auf Bundes- und internationaler Ebene tritt die Arbeitsgemeinschaft berufsständischer Versorgungseinrichtungen e.V. (ABV) in Aktion. Ein Thema 2016 waren mögliche Auswirkungen des Brexit bei Entsendung von Mitgliedern berufsständischer Versorgungseinrichtungen.

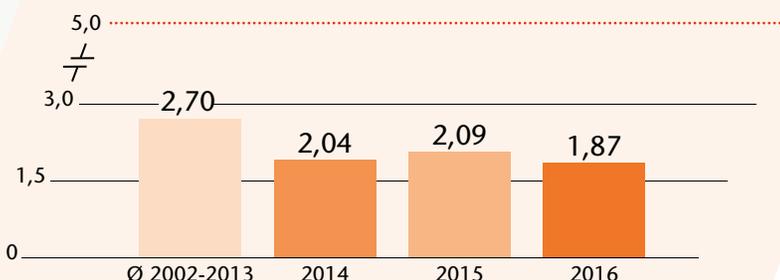
Beiträge

Eine Rendite über 3 Prozent kombiniert mit hoher Sicherheit – dieses Angebot war 2016 für viele Mitglieder attraktiv. So überwiesen sie 4,87 Millionen Euro als freiwillige Zusatzbeiträge und sparten sich eine eigene Anlagenrecherche.

Kosten für den Versicherungsbetrieb

Trotz des Service-Ausbaus etwa um Online-Angebote sind die Verwaltungskosten 2016 um 0,22 Prozent auf 1,87 Prozent gefallen. So niedrig war dieser Kostensatz seit Gründung nicht.

in % der verdienten Bruttobeiträge versicherungsmathematischer Ansatzwert



Verdienter Lohn

Anlageportfolio diversifizieren, Reserven aufstocken und Leistungsverbesserungen defensiv handhaben – so lassen sich die Eckpunkte des VStBH zusammenfassen. Diese Strategie brachte auch in der Niedrigzinsphase eine Rendite in Form von Stabilität, Sicherheit und Flexibilität.

Durch den früh eingeschlagenen und kontinuierlichen Kurs hat das Versorgungswerk aktuell eine Performance, die es erlaubt, das eine zu tun ohne das andere zu lassen. Konkret ist es möglich, Anwartschaften und Leistungen 2018 um 1 Prozent zu dynamisieren. Zusätzlich sind ausreichend Mittel vorhanden, um die Reserven, etwa die Rückstellung für Rechnungsgrundlagen oder die Zinsschwankungsreserve, zu stärken. Dies ist unverzichtbar. Nicht nur, um ausreichend Risikokapital zu haben, um in vielversprechende Anlagen zu investieren. Es gilt auch, die Reserven stets so zu dimensionieren, dass sie der

Größe des Versorgungswerkes entsprechen: 2016 ist das VStBH auf 3.701 Anwartschaftsberechtigte gewachsen und verfügt über ein Gesamtvermögen von 357 Millionen Euro. Beides sind Höchstwerte. An Leistungen für Renten wurden über eine halbe Millionen Euro bereitgestellt. Beim Vergleich von Beitragseinnahmen und Kapitalerträgen gegenüber den Zahlungen für Rentner wird deutlich, dass das Versorgungswerk einen Anlageauftrag hat. Kapital muss renditebringend für eine Zukunft angelegt werden, in der die Ausgaben signifikant höher als in der Gegenwart sein werden.

Schlüssel- daten Geschäftsjahr 2016

Mitglieder

Anwartschaftsberechtigte:	3.701
Neuzugänge (217 abzgl. 80 Abgänge):	137
Leistungsbezieher:	93
Kosten Versicherungsbetrieb (% vom Beitragsvolumen):	1,87 %

Kapital

Gesamtvermögen:	357,0 Mio. €
Kapitalerträge*:	12,6 Mio. €
Beitragseinnahmen:	36,8 Mio. €
Nettorendite Kapitalanlagen:	3,65 %
Kosten Kapitalanlage (% der Kapitalanlagen):	0,21 %

*in Buchwerten, brutto

Leistungen

Versorgung insgesamt:	659.000 €
Altersrenten:	383.000 €
Berufsunfähigkeitsrenten:	124.000 €
Witwen-/Witwerrenten:	125.000 €
Waisenrenten:	27.000 €

Vorsorge - Risikominimierung

Verlustrücklage (6 % der Deckungsrückstellung):	17,3 Mio. €
Zinsschwankungsreserve:	41,0 Mio. €
Rückstellung für Rechnungsgrundlagen:	8,0 Mio. €
Rückstellung für Überschussbeteiligung:	54,3 Mio. €

Gewinnverwendung*

Dynamisierung Renten und Anwartschaften	1 %
Zufluss von	12 Mio. auf 53 Mio. €
Zufluss von	10 Mio. auf 18 Mio. €

*zum 1.1.2018

Das A und O im Jahreslauf

Prägende Ereignisse gab es viele im Jahr 2016. Auch aktuell standen und stehen wichtige Meilensteine an. Hier ist ein Überblick mit wesentlichen Geschehnissen für das VStBH.

Rückblick 2016

Neue Zusammensetzung des Vorstandes

Seit Juni leitet Antje Poppe das Versorgungswerk als Vorstandsvorsitzende. Zu ihrer Stellvertreterin wählte die Vertreterversammlung Gudrun Weißenborn. Neu im Vorstand ist Markus Holzinger, wiedergewählt wurden Christine Laux und Lothar Boelsen.

Anpassung des biometrischen Modells

Das VStBH hat seine Prognosen zur Längerlebigkeit aktualisiert. Dazu wurde die Periodentafel für den Zeitraum 2016 bis 2025 versicherungsmathematisch angepasst. Die Periodentafel ist eine demografische Übersicht, die Ereignisse innerhalb einer definierten Zeitspanne prognostiziert.

Ersterfassung der neuen Mitglieder

Die Einführung der Online-Ersterfassung ist ein voller Erfolg. Mehr als 80 Prozent der neu bestellten Steuerberaterinnen und Steuerberater haben den Erfassungsbogen zu Mitgliedschaft (portal.vstbh.de/ersterfassung) genutzt und die Angaben für ihre Mitgliedschaft online eingetragen und übermittelt.

Panorama 2017

Plus bei Dynamisierung und Reserven

Die Vertreterversammlung hat am 28. Juni beschlossen, Anwartschaften und Renten um 1 Prozent anzuheben. Die Erhöhung wird zum 1. Januar 2018 wirksam. Zugleich erlauben es die Mittel, die Rückstellung für Rechnungsgrundlagen um 10 auf 18 Millionen Euro und die Zinsschwankungsreserve um 12 auf insgesamt 53 Millionen Euro aufzustocken.

Neuer Masterfonds Immobilien

Das Versorgungswerk hat im Sommer einen neuen Masterfonds aufgelegt und bringt in diesen alle Immobilienspezialfonds ein. Er erleichtert die Bilanzierung und erlaubt mehr Flexibilität in der Fonds-Steuerung.

Wahl Vertreterversammlung

Mit der 1. Wahlbekanntmachung ist im Juli die Wahl zur Vertreterversammlung gestartet. Inzwischen haben alle Mitglieder ihre Wahlunterlagen – Zeit für die Stimmabgabe. Die Wahlfrist endet am 2. November 2017. In der 3. Wahlbenachrichtigung wird das Wahlergebnis dann veröffentlicht.

Erholung und Entspannung

2017 ist ein bislang überwiegend ordentliches Jahr für Aktienanleger. Vieles spricht dafür, dass sich die positive Wertentwicklung fortsetzt. Zwar gerieten vor allem in Europa die Kurse seit Ende des 2. Quartals etwas unter Druck, die Verluste waren aber nur moderat. In den USA erklimmen Dow Jones, S&P 500 und die Technologiebörse Nasdaq dagegen historische Höchststände. Auch viele Schwellenländer verzeichneten eine positive Wertentwicklung.

Politischer Rückenwind

Die Aktienmärkte haben von der zyklischen Erholung der Weltwirtschaft profitiert. Sowohl in den meisten Industrie- als auch in den Schwellenländern wird sich das Wirtschaftswachstum 2017 und 2018 etwas beschleunigen. Vor allem die Eurozone verzeichnete im ersten Halbjahr deutlich verbesserte Wirtschaftsdaten. Der Blick auf Großbritannien zeigt dagegen immer mehr die negativen Auswirkungen der Brexit-Entscheidung. Die konjunkturelle Erholung in Europa profitiert nach den Wahlen in Österreich, den Niederlanden und in Frankreich auch von den abnehmenden politischen Risiken. Die nächsten kritischen Neuwahlen, in Italien, finden erst 2018 statt. Verglichen mit Europa entwickelte sich die US-Wirtschaft schwach.

Freundliches Unternehmensklima

Das Fundament für die hohen Kurse wird jedoch nicht von der Politik, sondern von der Konjunktur und damit eng zusammenhängend von den Unternehmensgewinnen gelegt. Diese bewegen sich weiterhin auf einem ausgesprochen hohen Niveau. In Deutschland erreichte der Ifo-Geschäftsklimaindex den besten Wert aller Zeiten. Vor allem die Geschäftstätigkeit innerhalb Europas zieht kräftig an. Auch in den Vereinigten Staaten hat sich das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal 2017 merklich beschleunigt. Die Mehrheit der US-Unternehmen rechnet mit einer Ausweitung der Aufträge und der Produktion in den kommenden Monaten. Von daher ist ein weiterer Rückenwind für die Aktienmärkte wahrscheinlich.

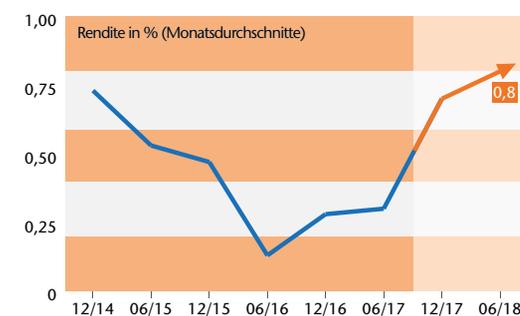
M.M.Warburg & CO Trendprognose 2018

Entwicklung des Dax



Der DAX hat Aufwind. Bis ins Frühjahr 2018 sind mehr als 13.000 Punkte möglich.

Rendite 10-jährige Bundesanleihen



Deutsche Staatsanleihen bleiben mit der Rendite unter 1 Prozent und sind für Anleger relativ unattraktiv.



Für ZUKUNFTschaffen erstellt
Carsten Klude, Chefvolkswirt von
M.M. Warburg & CO, den Kon-
junktur- 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.

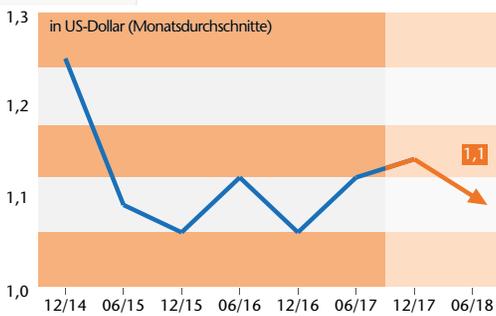
Anleihen weiter keine Renditetreiber

Die Renditen von Anleihen sind zuletzt wieder etwas gestiegen. Staatsanleihen aus den Industrieländern mit gutem Rating werden aber auch in den nächsten zwölf Monaten kaum mit einer positiven Wertentwicklung auffallen. Belastend wirkt sich aus, dass die Geldpolitik in den Industrieländern das erste Mal seit langem nicht noch expansiver wird. In Europa deutet sich allerdings

nur ein langsamer Ausstieg aus dem Anleiheankaufprogramm an. So bleiben Zinserhöhungen 2018 unwahrscheinlich. In den USA könnten die Renditen wieder etwas zulegen, wenn die US-Notenbank ihren geldpolitischen Kurs fortsetzt. Die Zinsrisiken bleiben überschaubar. Größeres Potenzial hat der US-Dollar: Die wachsende Zinsdifferenz zur Eurozone spricht dafür, dass die Schwächephase gegenüber dem Euro endet.

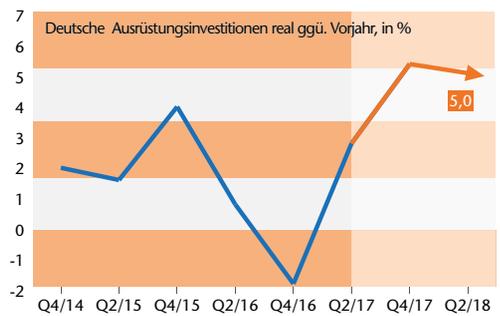
M.M.Warburg & CO Trendprognose 2018

Verhältnis Euro zum Dollar



Euro/US-Dollar-Wechselkurs fällt nach einem kurzen Hoch bis Mitte 2018 wieder deutlich zurück.

Investitionen Industrie



Investitionen in Deutschland ziehen dank abnehmender politischer Risiken wieder an.

Invest-Kompodium

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

Rentensteigerungsbetrag (RSB)

Der Rentensteigerungsbetrag ist ein Rechenwert, um die prozentuale Erhöhung der Anwartschaft zu berechnen. Der Betrag kennzeichnet also nicht den absoluten Wert, um den sich eine Anwartschaft erhöht. Dazu ein Beispiel: Erhöht sich der Rentensteigerungsbetrag von 69,70 Euro auf 70,40 Euro, wie es zum 1.1.2018 beim VStBH der Fall ist, kennzeichnet dies eine Rentensteigerung um 1 Prozent ($69,70 + 1\% = 70,397$) und nicht eine Aufstockung der Rente um 70,40 Euro.

Rückstellung für Rechnungsgrundlagen

Rechnungsgrundlagen sind bestimmte Konstanten der Versicherungsmathematik. Dazu gehören auch biometrische Rechnungsgrundlagen wie etwa Sterbetafeln. Sie sind die Basis für die Einschätzung von Risiken wie Längerlebigkeit oder Berufsunfähigkeit. Die Vorsorge für solche biometrischen Risiken ist in der Rückstellung für Rechnungsgrundlagen berücksichtigt. Diese wird innerhalb der Deckungsrückstellung gebildet.

Mitgliederportal aktuell:

Neue Simulation – mehr Komfort



Das Mitgliederportal (portal.vstbh.de) hat zwar erst seinen zweiten Geburtstag hinter sich, ist aber schon ganz erwachsen: Nach der Einführung 2015 und der Ausweitung um Echtzeit-Simulation und Online-Ersterfassung stehen die nächsten Neuerungen vor der Tür.

Unterstützung bei Berufsunfähigkeit

Bis Anfang 2018 entsteht eine Simulation für die Berufsunfähigkeitsrente. Mitglieder können dann in Echtzeit berechnen lassen, welche BU-Leistungen ihnen im Falle einer Berufsunfähigkeit zum Zeitpunkt X zustehen. So ist es für sie leichter abzuschätzen, ob und in welchem Maße individuelle Rentenergänzungen sinnvoll sind.

Komfort im Fokus

Die Bedienung des Portals wird ebenfalls aufgewertet. Künftig können Mitglieder neue Ordner anlegen. Damit ist eine individuellere Verwaltung der Dokumente möglich.

Neben dem Einbau der neuen Funktionalitäten gibt es eine Auffrischung des Designs. Damit ist gewährleistet, dass das Mitgliederportal auch künftig den aktuellen Sehgewohnheiten der Online-Nutzer entspricht.



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 Atlialp
Lungengasse 48-50
50676 Köln
info@g-komm.de
www.g-komm.de

Bildnachweise

Titel, S. 2, 7: FotografiBasica (iStock);
S. 2, 3, 5, 6, 19: Susanne Baumbach

– Fotografen Welt; S. 2, 19: level17 (iStock); S. 9: Patrik Bremerich (RMC); S. 16: deepblue4you, hipphotos35 (beide iStock); S. 17: Carsten Klude (M.M.Warburg & CO)

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.

