

30. Mai 2011



Sitzungssaal des Kammervorstands

Rechtsanwaltskammer München
Tal 33, 80331 München
Tel.: 089/53 29 44-0
Fax: 089/53 29 44-28
E-Mail: newsletter@rak-muenchen.de

Einladung zur Sonderveranstaltung zu versorgungsrechtlichen Fragen

1. Sonderveranstaltung

Am 11. Juli 2011 findet von 15.00 bis 18.00 Uhr in den Räumen der Rechtsanwaltskammer München, Tal 33, eine Sonderveranstaltung mit der Bayerischen Rechtsanwalts- und Steuerberaterkammer statt. Die Kammerversammlung hat am 08. April 2011 den Vorstand der Rechtsanwaltskammer München ersucht, zum Thema Anwaltsversorgung bis zum 30. Juni 2011 eine Sonderversammlung abzuhalten. Diesem Wunsch kommt der Vorstand hiermit nach.

Wir bitten die Mitglieder, die gerne teilnehmen möchten, sich formlos per E-Mail (info@rak-muenchen.de) anzumelden.

Es ist folgende Tagesordnung geplant:

I. Begrüßung und Vorstellung der Teilnehmer

RA Hansjörg Staehle, Präsident der Rechtsanwaltskammer München
RA Ottheinz Käab, LL.M., Vorsitzender des Verwaltungsrats der BRAStV

II. Bericht des Arbeitskreises

insbesondere über die Arbeitssitzung mit der BRAStV am 16. Mai 2011
RA StB WP Dipl.Kfm. Dr. Karl Heinz Dietrich, Vorsitzender des Arbeitskreises

III. Kurzvorträge

1) Rechtlicher Rahmen der BRAStV

Lothar Panzer, Vorstandsvorsitzender der Bayerischen Versorgungskammer

2) Kapitalanlagen und Tragfähigkeit der BRAStV

Daniel Just, stv. Vorstandsvorsitzender und Ressortvorstand des Bereichs Kapitalanlagen der Bayerischen Versorgungskammer

3) Versicherungsmathematische Aspekte

Dipl. Math. Helmut Baader, Verantwortlicher Aktuar und Leiter des Bereichs Mathematik der Bayerischen Versorgungskammer

IV. Diskussion

Wir bitten Sie, sich vorab zu den Themen der Veranstaltung auf der Homepages www.rak-muc.de und www.brastv.de zu informieren. Zudem können Sie die Jahres- und Geschäftsberichte der BRAStV unter brastv@versorgungskammer.de anfordern.

2. Hintergrund

Am 16.5.2011 fand eine fünfeinhalb Stunden dauernde Arbeitssitzung zwischen Vertretern der Bayerischen Rechtsanwalts- und Steuerberaterversorgungskammer und der Münchener Rechtsanwaltskammer statt. Hintergrund waren die Beschlüsse der letzten beiden Kammerversammlungen, in denen zum einen darum gebeten wurde, mehr Informationen über die BRAStV zu erhalten, zum anderen ein Arbeitskreis eingerichtet wurde, der sich mit verschiedenen Fragen zur Geschäftsführung der BRAStV befasste.

Diese **Arbeitssitzung** wurde nunmehr durchgeführt. Vier der insgesamt fünf Vorstandsmitglieder der Versorgungskammer standen neben dem verantwortlichen Aktuar Rede und Antwort. Zudem war eine Vertreterin der beauftragten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft anwesend, die die Aussagen vollumfänglich bestätigte. Die Mitglieder des Arbeitskreises hatten die Möglichkeit, kritische Fragen zu stellen und bekamen überaus zufriedenstellende Antworten. Am Ende blieb dem Präsidenten der Rechtsanwaltskammer München, Hansjörg Staehle, nur das Résumé: *„Mein Vertrauen in die Versorgungskammer bestand zwar schon immer. Dieses wurde aber jetzt um ein vielfaches gestärkt. Ich weiß, dass dort Profis am Werk sind, die ihr Handwerk verstehen. Die heutige Sitzung hat auf alle Fragen einleuchtende Antworten ergeben.“* Die Antworten auf die gestellten Fragen können hier nur thesenartig umrissen werden:

- Die Bayerische Rechtsanwalts- und Steuerberaterversorgung arbeitet äußerst **kostengünstig** und wird nicht durch die Kosten der anderen Versorgungswerke belastet. Bezogen auf die Beitragseinnahmen betragen die Kosten für das Jahr 2009 lediglich 1,41 %. Zwischen den Versorgungswerken besteht eine verursachungsgerechte Kostenverteilung mit detaillierten Verrechnungsschlüsseln entsprechend Art. 9 Abs. 2 S. 2 VersoG. Die Verursachungsgerechtigkeit ist Gegenstand der Wirtschaftsprüfung. Die Bayerische Versorgungskammer lastet als gemeinschaftliches Geschäftsführungsorgan die Kosten der gemeinsamen Dienste nach diesen Kriterien auf die Versorgungseinrichtungen ab. Der Kostenanteil an den gemeinsamen Diensten beträgt für die BRAStV nur ca. 6 %.
- Die Selbstverwaltungsgremien der BRAStV - Verwaltungsrat und Verwaltungsausschuss – lassen sich regelmäßig und umfassend von der Geschäftsführung berichten und treffen die wesentlichen Grundsatzentscheidungen. Darüber hinaus wird die Versorgungseinrichtung jährlich durch den **Wirtschaftsprüfer** geprüft und unterliegt der **Aufsicht** des Bayerischen Staatsministeriums des Innern.
- Die Verzinsung der eingezahlten Beträge, darf dabei jeweils nur mit dem Rechnungszins kalkuliert werden, der sich aus der Zinssituation der festverzinslichen Anleihen ableitet (Höchstrechnungszins). Nach § 7 DVVersoG erlässt die Aufsicht hierüber gesonderte Bestimmungen. Der **Rechnungszins** wurde ab 2010 auf 2,5 % festgelegt. Für die Lebensversicherung lag er zuletzt schon bei 2,25 % und wird ab 2012 nur noch 1,75 % betragen.
- In der Bayerischen Rechtsanwalts- und Steuerberaterversorgung existieren heute somit

drei Anwartschaftsverbände:

- Verband 1: Bis einschließlich 2004 eingezahlte Beiträge werden mit einem Rechnungszins von 4 % verrentet.
- Verband 2: Bis einschließlich 2009 eingezahlte Beiträge werden mit Rechnungszins 3,25 % verrentet.
- Verband 3: Beiträge ab 2010 werden mit Rechnungszins 2,5 % verrentet.
- Für den jeweiligen Anwartschaftsverband müssen auf Dauer zunächst Erträge in Höhe des jeweiligen Rechnungszinses erwirtschaftet werden. Erst darüber hinausgehende Erträge können dann –soweit keine vordringlicheren Maßnahmen anstehen (Biometrie, Zuführung zur Sicherheitsrücklage) - für Dynamisierungen der Anwartschaften oder Renten eingesetzt werden.
- Hinsichtlich der biometrischen Maßzahlen ist die BRASStV an die durch die Konferenz der Länderaufsichtsbehörden beschlossenen „Berufsständischen **Richttafeln** der ABV (BRiTa)“ gebunden. So liegt den Verrentungssätzen 2010 die BRiTa 2006G zugrunde, die die längere Lebenserwartung in den freien Berufen berücksichtigt.
- Durch das Gesetz ist in Art. 14 VersoG, § 8 DVVersoG seit 2008 eine Sicherheitsrücklage vorgeschrieben, die 2 % der Rentenanwartschaft und 4 % der laufenden Rentenzahlungen betragen muss. Diese wird aus den Zinserträgen gebildet, die sich nach Abzug des Rechnungszinses ergeben. Derzeit beträgt die Sicherheitsrücklage EUR 6,6 Mio.; die auf derzeitiger Berechnung noch notwendig zuzuführenden EUR 66 Mio. können ratenweise zugeführt werden.
- Die Sicherheitsrücklage ist notwendig, um einerseits die biometrischen Unsicherheiten bei zukünftigen Rentenzahlungen und andererseits die Eigenkapitalkursschwankungen auszugleichen.
- Dem Ausgleich von Kursschwankungen dienen aber auch **stille Reserven** bei der Kapitalanlage. Diese liegen derzeit bei ca. 4 % des sogenannten Masterfonds. Die stillen Reserven erhöhen die Risikotragfähigkeit des Versorgungswerks und erlauben im Rahmen der strategischen Vorgaben eine ertragreichere Kapitalanlage.
- Die Anwartschaften aus dem Verband 2, die mit einem Rechnungszins von 3,25% verrentet wurden, wurden durch **Dynamisierung** um 0,75 % erhöht.
- Die Kapitalanlage erzielte mit **4,53 % Nettoerndite** im Jahr 2010 ein vorzügliches Ergebnis, das weit über dem Vergleichswert einer zehnjährigen Bundesanleihe liegt. Problematische Staatsanleihen konnten überwiegend mit Kursgewinnen noch rechtzeitig verkauft werden.

Entsprechend eines Wunsches aus der letzten Kammerversammlung sind alle Kammermitglieder am 11. Juli 2011 herzlich eingeladen, sich in einer gesonderten Informationsveranstaltung selbst ein Bild über das Versorgungswerk zu machen. Im Rahmen dieser Veranstaltung wird der Vorstand der Bayerischen Versorgungskammer einen Überblick über die Geschäftstätigkeit, die Kapitalanlage und die wesentlichen versicherungsmathematischen Rahmenbedingungen der Bayerischen Rechtsanwalts- und Steuerberaterversorgung geben.

3. Interview mit dem stellvertr. Vorstandsvorsitzenden Just

Interview mit Daniel Just zur Kapitalanlage, insbesondere der Bayerischen Rechtsanwalts- und Steuerberaterversorgung, am 23.02.2011 Daniel Just, Vorstand Bereich Kapitalanlagen und stellvertretender Vorstandsvorsitzende der Bayerischen Versorgungskammer, stand zum Abschluss des Geschäftsjahres 2010 Rede und Antwort rund um die Kapitalanlagen der Bayerischen Rechtsanwalts- und Steuerberaterversorgung (kurz BRASStV).

Wie sieht das Jahresergebnis der Bayerischen Rechtsanwalts- und Steuerberaterversorgung 2010 aus?

Wir haben 2010 netto, sprich nach Abzug der Kosten, für die Kapitalanlage der Bayerischen Rechtsanwalts- und Steuerberaterversorgung 4,53% netto realisiert. Wenn man sich das Zinsniveau der 10-jährigen Zinsen im Jahresverlauf 2010 mit bis knapp über 2% am Tiefpunkt vor Augen führt, wird deutlich, dass es sich hier um ein wirklich ordentliches Ergebnis handelt.

Wie verhält sich dieses Ergebnis im Vergleich zu anderen Versorgungseinrichtungen bei der Kammer?

Kammerweit konnten wir 4,9% erzielen, die Bayerische Rechtsanwalts- und Steuerberaterversorgung liegt

mit ihrem Ergebnis etwas darunter.

Woran liegt das?

Eine Versorgungseinrichtung, die relativ viel neu anzulegen hat, legt zwangsläufig auch zum aktuellen niedrigen Zinsniveau an. Ein Versorgungswerk, das relativ wenig neu anzulegen hat, muss sich weniger stark auf das aktuelle Zinsniveau einlassen. Die Bayerische Rechtsanwalts- und Steuerberaterversorgung als eher junges Versorgungswerk, das beständig wächst, bekommt im Verhältnis zum Bestand hohe neue Beiträge herein, die entsprechend angelegt werden müssen. Die etwas niedrigere Ertragslage der Bayerischen Rechtsanwalts- und Steuerberaterversorgung in 2010 im kammerweiten Vergleich liegt so einfach an der spezifischen Situation des Versorgungswerks.

Wie sieht die Nettoverzinsung des Versorgungswerks im Verlauf der letzten zehn Jahre aus?

Wir haben über die letzten 10 Jahre eine durchschnittliche Nettorendite von 4,3% erzielt. Das ist angesichts der zwei dramatischen Krisen, die wir in dem Zeitraum zu verkraften hatten – nämlich 2002 und 2008 – ein auch im Vergleich zur Branche sehr, sehr gutes Ergebnis.

Welches Ziel, welche Strategie verfolgt die Kammer bei der Kapitalanlage der BRAStV?

Unser Ziel ist es, als erste Säule der Altersversorgung, eine sehr sichere, konservative Kapitalanlage zu gestalten. Wir wollen nicht in einem Jahr der Beste der Branche sein und im nächsten Jahr eventuell abstürzen. Wir streben immer ein stabiles Ergebnis an, das ein bisschen über dem Durchschnitt liegt – in der Krise deutlich besser, in normalen Zeiten eher im Durchschnitt.

Wie haben sich die letzten beiden Krisen, 2002 und 2008, auf die Nettorendite ausgewirkt?

Wenn man sich die beiden Krisen näher anschaut, hatten wir 2002 während der sog. Technologieblase eine Nettorendite von immerhin noch 1,7%, also noch positiv. Da gab es viele, die damals sehr, sehr viel Geld verloren haben. Und insbesondere während der jüngsten Finanzkrise 2008 hatten wir nach Kosten, nach Abschreibung, nach allem immer noch eine positive Rendite von 2,4%. Im Vergleich zu Pensionskassen, die sehr viel größere Risiken eingehen und Abschreibungen von teilweise 30 oder 40% hatten – also eine negative Rendite von 30 oder 40% -, ist dies ein eklatant gutes Ergebnis. Das galt im Übrigen auch für die anderen Versorgungswerke in der Bayerischen Versorgungskammer.

Gab es Unterschiede in den beiden Krisen? Was war 2008 anders als 2002?

Interessant sind diese beiden Krisen im Vergleich: Die Technologieblase 2002 war im Vergleich zur jüngsten Finanzkrise eher klein. Da war beim Aktienmarkt weniger im Argen. Das Phänomen 2008 war ja gerade, dass in allen Marktsegmenten extreme Schwierigkeiten bestanden. Und doch zeigt sich, dass die erste Krise stärker auf die Nettorendite unserer Anstalten durchschlug als die zweite von 2008.

Woran liegt das?

Es liegt daran, dass wir beständig an einer breiten Diversifizierung der Kapitalanlage arbeiten und dadurch immer robuster gegenüber solchen Ereignissen werden. Wir wissen aber auch, was wir nicht können: Wir können den Markt mit seinen Entwicklungen nicht vorhersehen. Diese Diversifizierung ist ein sehr großer Prozess, und der Vergleich der beiden Krisen zeigt sehr deutlich, dass wir hier große Fortschritte gemacht haben und die Krise 2008 deutlich besser durchstehen konnten, obwohl sie im Vergleich zu 2002 eine viel, viel größere Krise war.

Wie sieht die generelle Entwicklung der Kapitalanlage der Bayerischen Rechtsanwalts- und Steuerberaterversorgung aus?

Den Prozess der Diversifizierung, den ich beschrieben habe, haben wir weitgehend abgeschlossen. Als ich zur Bayerischen Versorgungskammer kam, hatten wir 95% der Kapitalanlage im festverzinslichen Bereich, dazu ein bisschen Immobilien, ein bisschen Aktien. Heute haben wir eine sehr viel breitere Aufstellung, das ging natürlich aber nur schrittweise.

Eine rentierliche oder sichere Kapitalanlage – geht beides?

Da wir nicht alle Märkte sicher vorhersehen können, gehen wir mit handwerklich sauberen, wissenschaftlichen Methoden vor und damit auf Nummer sicher – mit Ergebnissen etwas über dem Durchschnitt. Wir nehmen sehr viele Analysen vor, bevor wir eine Anlage tätigen, und da arbeiten viele Personen aus den Bereichen Mathematik und Kapitalanlagen in einem längeren Prozess zusammen. Zu glauben, man könne mit ad-hoc-Entscheidungen und ohne dieses gründliche Vorgehen eine dauerhafte – also stabile, sichere, - Outperformance, also eine Ertragsleistung deutlich über dem Durchschnitt, erzielen, das ist ein Trugschluss, das ist Spekulation und damit nicht unser Geschäft.

Wer „macht“ eigentlich die Kapitalanlage der BRAStV? Wie wählen Sie externe Manager aus?

Wir machen die Kapitalanlage nicht komplett selbst, sondern wir arbeiten mit über 80 Managern weltweit zusammen, die uns einige „Pakete“ abnehmen. Den gleichen Anspruch an handwerklich saubere Arbeit, den wir an uns selbst stellen, stellen wir auch an unsere Geschäftspartner. Die Auswahl dieser Manager ist ein langer, mehrstufiger Prozess. Der beginnt bei Fragebogen, führt dann zu einer Einladung potentieller Manager in die Kammer, und die wenigen, die danach noch übrig bleiben, besuchen wir für eine intensive Prüfung vor Ort. Das hat dann schon fast den Charakter einer Revisionsprüfung. Es gibt einige Manager, denen das zu viel ist; die kommen dann nicht für uns in Frage. Am liebsten sind uns generell ganz „langweilige“ Manager, die über Jahre hinweg ihren speziellen Job gut machen und wenig Fluktuation haben. Und auch wenn wir das Mandat übertragen, bleiben wir im Gespräch und haben ein Auge auf Veränderungen, die sich eventuell auf den Anlageprozess auswirken können – z. B. Fusionen, Personalabwanderung oder aber auch dramatisch angestiegenes Investitionsvolumen. Es kommt auch vor, dass wir Managern, bei denen wir investiert sind, das Mandat auch wieder entziehen.

Was ist eigentlich der Versorgungswerk- Masterfonds?

Wir haben ja in der Bayerischen Versorgungskammer die Aufgabe, dass wir für zwölf Versorgungseinrichtungen ganz unterschiedliche Vermögensverteilungen organisieren müssen. Auf der Renten-Auszahlungsseite, also der Passivseite, entstehen Rahmenbedingungen, die die Aktivseite bestimmen. Wenn Sie einen langen Ansparzeitraum vor sich haben, können Sie durchaus etwas risikoorientiert investieren, da die lange Zeitspanne auch Schwankungen aushält, dafür aber möglicherweise mehr Chancen realisieren lässt. Bei einem kurzen Zeitraum müssen Sie vor allem auf sicheren Kapitalerhalt schauen. Genauso müssen wir für jedes Versorgungswerk die spezifische Situation anschauen und die geeigneten Anlageformen, also die geeignete Vermögensverteilung finden. Die Aufteilung der Vermögenswerte auf verschiedene Anlageklassen ist pro Versorgungswerk ganz individuell, aber das Management der gesamten Aktienanlagen oder Währungen beispielsweise kann man gebündelt effizienter machen als gesondert pro Anstalt. Hier zeigt sich der starke Synergieeffekt der BVK: Wenn ich viel Kapital zusammen anlege, bekomme ich sehr günstige Konditionen. Außerdem kommt nur so genug Kapital zusammen, um ausreichend diversifizieren zu können. Und dieses System ist genau unser Masterfonds-Konzept. Wir definieren also für jede Versorgungseinrichtung eine individuelle Vermögensaufteilung, betreuen die Anlagen aber gemeinsam.

Welchen Nutzen hat der Versorgungswerk-Masterfonds noch?

Nun, das hat mit Bilanzierungsregeln zu tun. Wir müssen nach HGB bilanzieren. HGB bedeutet, dass in unserem Fall nur der gesamte Versorgungswerk- Masterfonds bilanziert wird. Wenn Sie alle Klassen einzeln bilanzieren statt in einem Gesamtpf, dem Versorgungswerk-Masterfonds, haben Sie jedes Jahr eine sehr volatile Bilanz, und wir möchten ja stattdessen eine möglichst ausgeglichene, stabile Bilanz. Damit bieten wir für jede einzelne Einrichtung eine individuelle, maßgeschneiderte Kapitalanlage, und zugleich nutzt jede Anstalt die Synergien der Kammer. Die BVK hat dies schrittweise vorangetrieben, und wir sind da Vorreiter und finden immer mehr Nachahmer unter den anderen Institutionellen Investoren.

Welche Anlageklassen gibt es denn bei der BRAStV?

Da gibt es Produkte, um die wir uns selber kümmern, z. B. Fixed Income, also klassische Rentenanlagen. Dann haben wir einfache Derivate oder Strukturen. Was ist das? Was sich zunächst nach Spekulation anhört, ist ein gutes Instrument zur Diversifizierung, das gerade in Zeiten, wenn man steigende Zinsen befürchtet, einen davor schützen kann. Denn wenn der Zins eines festverzinslichen Wertpapiers steigt, fällt dessen Wert. Wir wollen ja gern, dass, wenn der Zins fällt, das Wertpapier steigt, aber, wenn der Zins steigt, das Wertpapier weniger im Wert einbüßt. Diese asymmetrische Bewegung wird durch den Einsatz von Derivaten ermöglicht, sie funktionieren als Absicherungsinstrument. Diese beiden Klassen, Fixed Income und Derivate, machen heute kammerweit etwa 65% aller Anlagen aus. Daneben gibt es die **Immobilien-Direktanlage** in Deutschland, hier hat die Kammer eine lange Tradition. Dann gibt es die Aktien, deutschlandweit, europäisch, aber auch weltweit. Da haben wir verschiedene Pakete, die nur für die BVK maßgeschneidert werden und die von insgesamt 80 Managern betreut werden. **High Yield** sind hochverzinsliche Anleihen, Emerging Market-Anleihen sind Anleihen aus Schwellenländern, und dort sowohl Unternehmens- als auch Staatsanleihen. Darüber hinaus gibt es die **Hedgefonds** als Anlageklasse, das sind z. B. Währungen oder Rohstoffe. Wir haben in unserem Portfolio auch über 500 Hedgefonds und investieren in Fund-of-Funds; wir wählen Manager aus, die wiederum in verschiedene Hedgefonds investieren. Das sichert uns gegen Extreme à la Madoff ab, ohne auf mögliche herausragende Ertragserfolge zu verzichten. Die Kunst ist es, so zusammenzustellen, dass gute und schlechte Fonds sich ausgleichen und in Summe etwas über dem Durchschnitt herauskommt.

Was fällt denn unter den Begriff „Alternative Anlagen“?

Infrastruktur-Investments gehören z.B. zu den alternativen Anlagen. Hier investieren wir auch über Manager, z. B. in Solaranlagen, Gaszähler in England bzw. deren Vermietung, in Tank&Rast in Deutschland und Österreich, in Flughäfen und Häfen, Krankenhäuser oder Gefängnisse.

Waldinvestments gehören auch dazu. Timber, also Holz, ist für die Versorgungskammer ja eine recht neue Anlageform.

Wie sind Sie darauf gekommen? Neben all diesen Anlageklassen investieren wir seit wenigen Jahren auch in sog. Alternative Anlagen. Ein Beispiel ist Timber, also Waldinvestments. Wir haben uns dafür entschieden, nachdem wir bewertet haben, ob solch eine Anlageklasse überhaupt einen Zusatznutzen für uns bietet und ob es überhaupt genug Anlagevolumen für uns gibt. Das ist der Fall, und so investieren wir seit kurzem in Wald. Hier ist uns das Thema Nachhaltigkeit sehr wichtig. Wir investieren nur in nachhaltig bewirtschaftete Wälder, die zertifiziert sind.

Warum investieren Sie denn nicht in Gold als Anlageklasse?

Grundsätzlich dürfen wir keine Direktanlagen in unverzinsliche Produkte tätigen. Kaufe ich **Gold**, so erhalte ich keine Zinsen. In solche Produkte dürfen wir gesetzlich als Direktanlage nicht investieren, das gilt für unsere Einrichtungen ebenso wie für Versicherungsunternehmen. Wir haben allerdings Investments in Rohstoff-Fonds (sog. Commodities), da sind unsere Rohstoff-Manager zur Zeit etwa zu 10% in Gold investiert. Dann haben wir noch die europäischen und außereuropäischen **Immobilien**, in die wir über Fonds investieren.

Wie ist die Vermögensaufteilung der Bayerischen Rechtsanwalts- und Steuerberaterversorgung?

Aktuell gibt es hier 5,1% reine Aktienfonds, 5% Rentenfonds, Wandelanleihen und gemischte Fonds, 3,7% Hedgefonds, Commodities und Private Equity, also insgesamt etwa 25,5% dieser Anlagen im Versorgungswerk-Masterfonds; der große Anteil liegt aber noch in den Namensschuldverschreibungen und Schuldscheindarlehen, also Fixed Income- und Derivate-Anteilen. Der Masterfonds-Anteil wächst kontinuierlich, und wir möchten gerade angesichts der aktuellen niedrigen Zinsen den Anteil der festverzinslichen Wertpapiere zurücknehmen, die zwar sehr sicher sind, aber wenig Rendite versprechen.

Wie gehen Sie mit der aktuellen Niedrigzins-Situation um?

In 2010 haben wir eine Zeit lang die Neuanlage in festverzinslichen Wertpapieren gemieden und konnten in einem Zinsumfeld von teilweise nur noch ca. 2% noch kammerweit einen durchschnittlichen Zinskupon von 3,8% verwirklichen. Das ließ sich dadurch machen, dass wir einfach zu den ganz niedrigen Zinsen nicht gekauft haben. Da haben wir dann eher Immobilien oder Fonds gekauft. Wir wollen immer bis zu dem Grad, den die Risikotragfähigkeit einer Anstalt zulässt, solche Umstände abpuffern. Von April bis November 2010 haben wir daher nichts im festverzinslichen Bereich gekauft. Das kann man allerdings nur einen begrenzten Zeitraum lang aushalten.

Welche Rolle spielen Ratings bei der Auswahl, wo investiert wird?

Als institutioneller Anleger dürfen wir in der Direktanlage gesetzlich im Investment Grade-Bereich (bis BBB) anlegen. Wir haben uns aber selbst Anlagevorschriften gemacht und die Beschränkung auferlegt, dass wir nur kaufen dürfen, was im A-Bereich geratet ist. Wir sind also strenger mit uns, als die gesetzlichen Vorschriften es uns auferlegen. Besonders unser Fixed Income-Portfolio ist von sehr hoher Qualität. Nun kann es ja passieren, dass ein Emittent mit A beim Kauf geratet wurde und, wie wir 2008 z. B. mit Anlagen der Hypo Real Estate erfahren mussten, im Rating unterhalb des Investment Grade (BBB) fällt. Solche Anlagen müssen wir abstoßen, wenn wir damit über die gesetzlich zugelassene High Yield Quote von 5% fallen würden. Im Fixed Income-Portfolio ist das aber noch nie passiert. Dazu kommt, dass wir weitestgehend gedeckte Ware kaufen, also Anlageprodukte, die einen Sicherungshintergrund haben.

Welche Sicherungsmaßnahmen gibt es in der Kapitalanlage der Bayerischen Rechtsanwalts- und Steuerberaterversorgung?

Im Mittelpunkt steht hier der Diversifizierungsprozess; also ein strategischer Anlageplanungs-Prozess, der festverzinsliche Teil geht immer weiter zurück zugunsten einer größeren Diversifizierung. Die Diversifizierung der Manager bzw. ihrer Investment-Stile in den Versorgungswerk-Masterfonds trägt ebenso zur Sicherheit bei. Zudem halten wir Reserven auf der Passivseite; die Bayerische Rechtsanwalts- und Steuerberaterversorgung hatte in 2010 eine Mindestrendite-Anforderung in 2010 von 3,71%, erwirtschaften konnten wir aber über deutlich mehr, nämlich 4,53%. Wir wollen dies in die Passiv-Reserven schichten, da die Welt der Kapitalanlage nach wie vor sehr unsicher ist.

Wie kommt man denn eigentlich zu einer robusten oder optimierten Anlage?

Indem man ein Anlageportfolio zusammenstellt und dann die verschiedensten Szenarien darüberlaufen lässt – das sind mathematische Programme, die unter diesen verschiedensten Kapitalmarktszenarien

Ertrags- und Verlustpotenziale aufzeigen. Man erhält dann eine Verteilungskurve, doch es gibt da auch „Ausreißer“. Um diese seltenen, sehr unwahrscheinlichen Fälle – wie z. B. zwei Finanzkrisen in den letzten 11 Jahren – mit einzuberechnen, lassen wir auch solche sog. Krisen-Regimes in die Szenarien mit einfließen und erhalten so Einblicke darin, wie man das Portfolio auch für solche außergewöhnlichen Zeiten, die sog. „Schwarzen Schwäne“ optimieren kann.

Warum enthält das Portfolio der Bayerischen Rechtsanwalts- und Steuerberaterversorgung auch Staatsanleihen von Portugal oder Griechenland?

Wir haben kammerweit etwa 1,5% der Gelder in europäischen Staatsanleihen angelegt, wobei über die Hälfte davon in Österreich sind. Wir haben in der Niedrigzinsphase im Rahmen der Diversifizierung auch wieder Portugal und Griechenland-Anleihen gekauft – allerdings in sehr geringem Umfang und immer nur im Rahmen der Risikotragfähigkeit jeder Anstalt. Bisher sind diese Anleihen auch wunderbar bedient worden. Wenn man heute deutsche Staatsanleihen kauft, liegt deren Ertrag so deutlich unter dem Rechnungszins, dass hier unbedingt auch andere Anleihen mit ins Portfolio müssen. Hier zählt das Endergebnis und nicht, ob man in einem kleinen Teilsegment Schwierigkeiten hat. Generell gilt: 80-90% Chance oder Risiko werden durch die Zusammensetzung des Portfolios bedingt, und nur 10-20% macht es aus, in welchen Anlagen genau man investiert ist. Deswegen macht es wenig Sinn, sich darüber zu unterhalten, wie eine einzelne Anlage abgeschnitten hat – da reden wir nur über 10%.

Wie sehen Sie das Jahr 2011 für die Kapitalanlage der BRAStV?

Wir können die Welt nicht vorhersehen; wir bleiben unserer Strategie der Diversifizierung und der robusten Anlage treu, dann sind wir auf alles, was kommen kann, am besten vorbereitet. Ziel ist es, auch in 2011 trotz aller Überraschungen auf den Märkten etwas überdurchschnittlich abzuschließen und dafür sind wir gut vorbereitet.

Redaktion und Bearbeitung

RA Alexander Siegmund
Geschäftsführer der RAK München

Sollten Sie den Newsletter abbestellen wollen, klicken Sie bitte [hier](#) und senden Sie uns eine kurze E-Mail mit dem Betreff: "Abbestellung".