



## Zweiundzwanzigster Zusammenfassender Bericht 2011

### 13. Einhundertneunundvierzigste Vergleichende Prüfung „Finanzmanagement“

#### 13.11. Beurteilung der Vermögensanlagen der Zusatzversorgungskassen

Die Portfolios der Zusatzversorgungskassen unterschieden sich sowohl im Hinblick auf die Anteile der Anlageformen an den gesamten Vermögensanlagen als auch in der Zusammensetzung der einzelnen Anlageformen. Die Überörtliche Prüfung analysierte die Vermögensanlagen der Zusatzversorgungskassen, ihre besonderen Ausprägungen und spezifischen Risiken, um Aussagen über den Erfolg des Finanzmanagements treffen zu können.

Die ZVK Darmstadt investierte 80 Prozent der Vermögensanlagen in festverzinsliche Wertpapiere. Diese setzten sich aus Rentenfonds und Rentenanteilen in gemischten Fonds (359 Millionen € oder 45 Prozent) sowie Direktanlagen in festverzinslichen Wertpapieren zusammen (35 Prozent). Von den Fondsanteilen entfielen auf einen Masterfonds 351 Millionen € (oder 98 Prozent).

Finanzderivate ließ die ZVK Darmstadt zu Sicherungszwecken innerhalb des Masterfonds zu und setzte sie ein. Art und Zweck gab sie in den Anlageprofilen der einzelnen Fondssegmente vor.

Die ZVK Darmstadt verfolgte eine marktübliche Strategie, die in die konservative Anlagepolitik und zur Verantwortung gegenüber den Versicherten passte. Die Wahl einer Masterfondskonstruktion ist im Hinblick auf die Forderungen eines flexiblen und zeitnahen Reportings sachgerecht. Derivative Finanzinstrumente waren zur Absicherung kommerzieller Grundgeschäfte eingesetzt oder in Fonds als Bestandteil einer einzelnen Anlagen übergreifenden Sicherung auf Fondsebene und damit sachgerecht verwendet.

Über drei Viertel der Vermögensanlagen der ZVK Frankfurt entfielen im Jahr 2009 auf Schuldscheinforderungen und Darlehen (464 Millionen €). Davon bestanden rund 213 Millionen € (rund 46 Prozent) aus Darlehensforderungen gegenüber der Stadt Frankfurt oder ihren Eigenbetrieben und städtischen Gesellschaften.

Die ZVK Frankfurt hielt als einzige Kasse Aktien im Direktbestand. Zusätzlich zu den in einem Fonds enthaltenen Aktien (12,4 Millionen €) hatte die ZVK Frankfurt weitere 5 Millionen € an Aktien im Direktbestand. Dies entsprach einer Aktienquote von rund 3 Prozent. Der Aktienbestand beruhte auf einem im September 2009 fällig gewordenen Schuldscheindarlehen, das so konzipiert war, dass der Emittent ein Wahlrecht zur Rückzahlungsweise hatte. Er konnte entweder zum Nominalbetrag tilgen oder nach dem Ausgabepreis Aktien des DAX 30 ausgeben. Aufgrund einer dauernden Wertminderung war zum 31. Dezember 2008 eine Abschreibung von rund 3 Millionen € auf den aktuellen Buchwert dieses Schuldscheindarlehens nötig.

Der Anteil von direkt und indirekt gehaltenen Anlagen in Hedgefonds durfte nach der Anlageverordnung fünf Prozent nicht übersteigen. Die ZVK Frankfurt hatte zum Jahresende 2009 rund 28,8 Millionen € indirekt in Hedgefonds mit Kapitalgarantie angelegt. Die ZVK Frankfurt hatte diese Quote mit 5,1 Prozent ausgeschöpft.

Der Anteil von Darlehen war nach der Anlageverordnung auf 50 Prozent beschränkt. Im Jahr 2008 belief sich der Darlehensanteil in der Pflichtversicherung der ZVK Frankfurt auf rund 59 Prozent (rund 338 Millionen €) und überschritt die Höchstgrenze deutlich. Im Jahr 2009 verminderte die ZVK Frankfurt den Bestand auf einen Anteil unter 49 Prozent.

Die ZVK Frankfurt investierte in einen Spezialfonds, der erhebliche Wertverluste im Prüfungszeitraum erlitt. Allein im Jahr 2008 führten Kursverluste zu Abschreibungen in Höhe von 14,6 Millionen €. Zum 31. Dezember 2009 wies die ZVK für diesen Fonds einen Buchwert von rund 37,9 Millionen € aus. Ob der Nachteil zu einem finanziellen Schaden führen wird, hängt von der weiteren Entwicklung des Fonds ab.

Das Anlageportfolio der ZVK Frankfurt enthielt Vermögensanlagen, die geringe bis höhere Risiken enthielten. Durch den Anteil von insgesamt rund 33 Prozent am Gesamtbestand und einem Volumen von 191,2 Millionen € wird die Bedeutung offensichtlich. Die Risikokapitalquote nach der Anlageverordnung (vergleiche Fußnote 280) betrug rund 16 Prozent und bedeutete den zweithöchsten Wert.

Die ZVK Frankfurt verfolgte eine Buy and Hold-Strategie, die darauf setzte, Geldanlagen langfristig zu behalten. Bei deutlichen Kursveränderungen hatte die ZVK Frankfurt zum Teil erfolgreich versucht, Anpassungen bei Konditionen und Laufzeiten mit den Schuldern oder Emittenten zu vereinbaren. Der vergleichsweise hohe Anteil an Risikokapitalanlagen erhöht die Notwendigkeit, eine auf die Verhältnisse der ZVK Frankfurt zugeschnittene Anlagerichtlinie zu erlassen.

Die Vermögensanlagen der ZVK Kassel entfielen im Jahr 2009 zu rund 33 Prozent auf Fondsanteile (rund 177,5 Millionen €), zu rund 40 Prozent auf Schuldscheinforderungen und Darlehen (216 Millionen €), zu rund elf Prozent auf Namensschuldverschreibungen (rund 58 Millionen €) und zu geringeren Anteilen auf Flüssigen Mittel, Inhaberschuldverschreibungen und Hypotheken und Grundschulden.

Die ZVK Kassel hielt Anteile verschiedener Fonds und Fondskategorien. Darunter waren Immobilienfonds, in denen rund 14,5 Millionen € angelegt waren. Diese ursprünglich offenen Immobilienfonds wurden im Zuge der Finanzkrise und damit einhergehender Liquiditätsprobleme im Jahr 2008 geschlossen. Außerdem wurde eine Sperrfrist für die Anteilsrücknahme verhängt. Damit konnte die ZVK Kassel seitdem diese Fondsanteile nicht veräußern. Sie plante, diese nach der Wiedereröffnung abzugeben.

Im Jahr 2009 mussten Wertberichtigungen in einem Umfang von 730.000 € vorgenommen werden. Ein Fonds wurde zusätzlich im September 2010 durch die Fondsgesellschaft um 18 Prozent wertberichtigt. Im Oktober 2010 beschloss die Fondsgesellschaft den Fonds aufzulösen und auszuzahlen. Der Anteilspreis wurde von 46,79 € auf unter 28 € korrigiert. Daraus ergeben sich weitere Abschreibungen in Höhe von 2,5 Millionen €.

Im Fondsvermögen enthalten war ein Fonds, der ausschließlich in Bonuszertifikate investierte. Durch die indirekte Anlage in einem Fonds waren die mit Zertifikaten verbundenen Risiken limitiert. Lediglich eine Position im Portfolio der ZVK Kassel war risikobehaftet. Hier wurde in Rohstoffe und Futures investiert. Diese Position stellte weniger als ein Prozent des Gesamtportfolios dar.

Die ZVK Kassel betrieb eine konservative Anlagepolitik. Sie verfolgte den Ansatz der Investition in riskantere Anlagen nur in Höhe eines aus realisierten Kursgewinnen gespeisten Puffers. Das war eine marktübliche Strategie.

Die ZVK Wiesbaden hatte im Jahr 2009 rund eine Milliarde € in Vermögensanlagen angelegt. Mit rund 86 Prozent war der überwiegende Teil in Finanzanlagen gebunden. Die ZVK Wiesbaden hatte im Jahr 2009 rund 353,6 Millionen € in Fondsanteilen investiert. Diese waren in Spezial-Investmentfonds (darunter ein Masterfonds mit rund 202 Millionen €), in Publikumsfonds, in insgesamt acht Immobilienfonds (höchstens 13,7 Millionen € je Fonds) sowie in Private Equity-Fonds mit einem Umfang von 22 Millionen € angelegt.

Es bestanden Beteiligungen aus einer stillen Einlage bei einer Landesbank in einem Umfang von rund 2,5 Millionen € und aus einer Beteiligung an einem Venture Capital-Unternehmen

(rund 6,8 Millionen €). Dieses investierte vor allem in innovative Technologien und Dienstleistungsfirmen in Großbritannien und Deutschland. Außerdem waren rund 82 Millionen € in strukturierten Produkten angelegt, die ebenfalls unter die Anlageform Beteiligungen und sonstige Wertpapiere fielen. Die strukturierten Produkte bestanden überwiegend aus (Bonus-) Zertifikaten (31,4 Millionen €), Credit Linked-Notes (rund 20 Millionen €) und strukturierten Schuldscheindarlehen (rund 20 Millionen €). Für High Yield-Anleihen war der Höchstwert nach der Anlageverordnung auf fünf Prozent festgelegt. Die ZVK Wiesbaden wies im Jahr 2009 einen Anteil von 5,3 Prozent auf. Sie hatte damit die Quote überschritten.

Die ZVK Wiesbaden hielt im Prüfungszeitraum Lehman-Inhaberschuldverschreibungen in einem Umfang von 1,9 Millionen €. Sie hatte die schwebenden Verluste aus diesen Papieren in den Anteilspreisen berücksichtigt und ging von einem Verlust von 1,6 Millionen € aus. Weitere gefährdete Papiere waren Credit Linked-Notes, die auf griechischen Staatsanleihen beruhten oder griechische Papiere im Korb hatten. Der schwebende Verlust daraus wurde von der ZVK Wiesbaden im April 2010 auf rund 4,3 Millionen € taxiert, was 21 Prozent des Buchwerts entsprach. Inwieweit Verluste eintreten, ist ungewiss.

Die ZVK Wiesbaden hatte zwar diversifiziert investiert, aber rund 35 Prozent der Kapitalanlagen waren als Risikokapital ausgewiesen. Diese Größenordnung wird vor dem Hintergrund der Priorität der Anlagensicherheit als Ziel der Vermögensanlage kritisch erachtet. Sie hob sich deutlich vom entsprechenden Anteil der anderen Zusatzversorgungskassen ab. Folge war eine höhere Anfälligkeit in Krisenzeiten. Bei der ZVK Darmstadt lag die vergleichbare Quote bei rund 7,5 Prozent.

→ [Berichtsübersicht](#) | [zurück](#)

---

Stand: 15.03.2012

Quelle: [www.rechnungshof-hessen.de](http://www.rechnungshof-hessen.de)

© Hessischer Rechnungshof