

„Fragen und Antworten“ für die Mitgliederversammlung der Pensionskasse der HypoVereinsbank VVaG am 16.06.2023
zu den Themen Kapitalmärkte und Kapitalanlagen (Stand 18.04.2023)

Frage	Antwort
<p>Den Ausbruch eines Krieges in Europa hat sicherlich niemand erwartet – wie haben die Kapitalmärkte auf den im Februar 2022 begonnenen Angriff Russlands auf die Ukraine reagiert?</p>	<p>Für das Geschäftsjahr 2021/2022 war der Angriff der Streitkräfte der Russischen Föderation auf den souveränen Staat Ukraine das Ereignis, welches die Kapitalmarktentwicklung am wesentlichsten beeinflusst hat. Mit Kriegsbeginn zerschlug sich die Hoffnung auf eine positive konjunkturelle Entwicklung in diesem Jahr, die fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen hätten eigentlich den Wirtschaftseinbruch aus der COVID-19-Pandemie wieder ausgleichen sollen. Neben dieser humanitären Katastrophe in Europa entstanden in der Folge eine Vielzahl negativer ökonomischer Auswirkungen. Die schon pandemiebedingt erhöhte Inflationsrate ist insbesondere im Zuge der gegen Russland verhängten Wirtschaftssanktionen im Euroraum auf eine jahrzehntelang nicht mehr gesehene Höhe angestiegen. Wie auch die US-Notenbank FED hat auch die Europäische Zentralbank EZB entgegen allen Prognosen der Experten einen sehr schnellen und sehr starken Zinsanhebungszyklus begonnen. An den Kapitalmärkten führte diese Kombination aus Rezessionssorgen, extremem Inflationsanstieg sowie dem drastischen Anstieg des Zinsniveaus sowohl zu massiven Kursverlusten bei Anleihen als auch zu deutlichen Kursverlusten bei Aktien.</p> <p>Auf Geschäftsjahressicht hat die FED den Geldmarktzins seit März 2022 um ganze 3% auf 3,25% erhöht, die EZB seit Juli 2022 von -0,50% auf 1,50%, weitere Zinsschritte wurden avisiert. Im Zuge dieses unerwarteten und abrupten Strategiewechsels stieg die Rendite für Bundesanleihen mit zehnjähriger Laufzeit innerhalb eines Jahres von -0,1% auf 2,1%, die Rendite zweijähriger Bundesanleihen sogar von -0,6% auf 1,9%. Der maßgebliche europäische Aktienmarktindex EuroStoxx 50 verzeichnete zu Geschäftsjahresende nach deutlichen Schwankungen einen Verlust in Höhe von 15% (im Vorjahr wurde ein außergewöhnliches Kursplus von 44% erzielt). Die Aktienkurse reagierten zum einen auf den russischen Angriff auf die Ukraine und die damit verbundene Unsicherheit hinsichtlich der aktuellen Versorgungslage mit Energie und weiteren Rohstoffen, sowie auf die zunehmenden Sorgen um die territorialen chinesischen Interessen bezüglich Taiwan. Zum anderen wurden die Kurse beeinflusst durch die mehrmals anzupassende Einschätzung der Marktteilnehmer, in welcher Geschwindigkeit und auf welches Niveau die Notenbanken ihre Leitzinsen anheben werden.</p>

<p>Wie haben sich die Kapitalanlagen der Kasse in diesem Umfeld entwickelt?</p>	<p>Das im Vergleich zum vorangegangenen Geschäftsjahr deutlich schlechtere Kapitalanlagen-Ergebnis lässt sich im Wesentlichen auf die stark negative Entwicklung an den weltweiten Kapitalmärkten zurückführen, bedingt durch den Ausbruch des Krieges in der Ukraine und dem damit einhergehenden starken Anstieg der Inflation (auf 10,6% zum Geschäftsjahresende) sowie den drastischen Zinserhöhungen durch die Zentralbanken.</p> <p>Aufgrund dieser negativen Entwicklung an den Kapitalmärkten haben die Wertpapierfonds der Kasse sowohl auf der Renten- als auch auf der Aktienseite starke Kursverluste hinnehmen müssen. Daher konnten, mit Ausnahme eines einzigen, bei unseren Wertpapierfonds keine Ausschüttungen vorgenommen werden, und es mussten bei nahezu allen Fonds Abschreibungen auf den jeweiligen Kurswert bzw. beizulegenden Zeitwert vorgenommen werden. Dies führte im Endergebnis zu einem Rückgang der Erträge aus Investmentanteilen und auch zu Verlusten aus den Verkäufen von Investmentfondsanteilen. Lediglich die Ausschüttungen aus den vier Immobilienfonds der Kasse blieben im Vergleich zum Vorjahr auf ähnlichem Niveau. Die Erneuerbare Energie-Beteiligungen konnten ihre Erträge sogar steigern. Die Laufende Durchschnittsverzinsung errechnet sich für das Berichtsjahr auf 1,26% (i.Vj. 2,48), die Nettoverzinsung der Kapitalanlagen, bei der u.a. auch Gewinne und Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen und Zuschreibungen resp. Abschreibungen mit berücksichtigt werden, ist auf 0,37% (i.Vj. 5,16%) gesunken.</p>
<p>Dass die errechnete Nettoverzinsung noch leicht im Positiven liegt, muss dann an einem Sondereffekt liegen?</p>	<p>Ja, hier macht sich eine weitere Transaktion zur anteiligen Hebung der Stillen Reserven in unserem Immobilienobjekt Kaufinger Tor positiv bemerkbar. Das Kaufinger Tor ist seit 2021 in eine Kommanditgesellschaft eingelegt, welche zusammen mit einer zweiten Immobiliengesellschaft in der Bilanz unter dem Posten „Anteile an verbundenen Unternehmen“ geführt wird. Mit diesen beiden Immobiliengesellschaften hat die Pensionskasse einen weiteren Teil in Höhe von 20% - nach 10% im letzten Geschäftsjahr - der Stillen Reserven im Kaufinger Tor gehoben. Das Kaufinger Tor ist auch weiterhin zu einhundert Prozent im wirtschaftlichen Eigentum der Pensionskasse.</p>

<p>Hat die Bank die HVB Pensionskasse nach diesem schwachen Geschäftsjahr wie in den Vorjahren weiter gestärkt?</p>	<p>Nein, die Bank hat die Pensionskasse nicht weiter gestärkt. Aus Sicht des Trägerunternehmens ist das Geschäftsjahr der Pensionskasse sogar sehr gut verlaufen. Dies hat seine Gründe in der abweichenden Bilanzierung der Pensionsverpflichtungen bei der Bank. Hier wird die Höhe der Pensionsverpflichtungen der Kasse nicht mit dem mit der BaFin vereinbarten Rechnungszins in Höhe von 2,75% abgezinst. Der für die Bewertung der Pensionsverpflichtungen bei der Bank maßgebliche Zinssatz berechnet sich aus den aktuellen Marktrenditen von Unternehmensanleihen. Da dieser Zinssatz im Geschäftsjahr drastisch, um fast drei Prozentpunkte von 1,15% auf 4,10%, angestiegen ist, ist bei diesem Berechnungsansatz die Höhe der Pensionsverpflichtungen in der Bilanz der Bank massiv gesunken. Der gleichzeitige Rückgang unserer Vermögenswerte nach Marktwerten ist durch diesen Effekt deutlich überkompensiert worden. Aus Sicht des Trägerunternehmens gilt die Pensionskasse hierdurch nahezu wieder als ausfinanziert. Auf die Einzahlung eines zusätzlichen Beitrags in die Pensionskasse hat die Bank aus diesem Grund verzichtet.</p>
<p>Und wie sieht es in diesem Jahr aus?</p>	<p>Der Krieg in der Ukraine hält weiter an, die Inflationszahlen sind trotz aller Zinsmaßnahmen der Zentralbanken weit entfernt von deren Inflationsziel, Unternehmen sind gerade in Europa immer noch mit sehr hohen Energiepreisen konfrontiert, die Lohnabschlüsse steigen, gegenseitige Wirtschaftssanktionen nehmen zu. Geopolitische und geoökonomische Entscheidungen der politisch Verantwortlichen setzen darüber hinaus Rahmenbedingungen, welche einen bestimmenden Einfluss auf die Kapitalmärkte haben. Unternehmen reagieren darauf, indem sie ihr Geschäftsmodell nicht effizienter, sondern resilienter ausrichten. Das gestiegene Zinsniveau hat die Kasse jedoch genutzt, einen signifikanten Anteil ihrer gemischten Aktien- und Rentenfonds in Anleihen mit hoher Bonität und langer Laufzeit umzuschichten, um die entsprechenden Kuponzahlungen vereinnahmen zu können. Erstmals seit vielen Jahren ist es somit wieder möglich, mit einer derartigen Anlage den Rechnungszins der Kasse zu erwirtschaften. In den nächsten Jahren sollten damit die positiven Erträge der Kasse stabilisiert werden.</p>