

4. Veranlagung

4.1. Rechtliches

Pensionskassen veranlagen das Vermögen ihrer Kunden in eigenen von der Pensionskassen-Aktiengesellschaft rechtlich und wirtschaftlich getrennten Veranlagungs- und Risikogemeinschaften (VRGen), die ein **Sondervermögen** darstellen, auf das Gläubiger der Pensionskasse AG nicht zugreifen können, sollte sich diese in wirtschaftlichen Schwierigkeiten befinden.

Das Vermögen wird weltweit an den internationalen Kapitalmärkten in unterschiedlichen **Anlagekategorien** (Assetklassen) veranlagt.

Die Bewertung des Vermögens hat gemäß Pensionskassengesetz nach dem **Tageswertprinzip** (mark-to-market) zu aktuellen Börsenkursen zu erfolgen. Das Veranlagungsergebnis der Pensionskasse hängt daher direkt von der Kapitalmarktentwicklung ab; mit der Konsequenz, dass alle Veranlagungsgewinne, aber auch -verluste sofort 1:1 weitergegeben werden müssen und daher „stichtagsabhängig“ sind.

Eine Ausnahme vom Tageswertprinzip gilt ausschließlich für Wertpapiere, die gemäß § 23 Abs. 1 Z 3a PKG gemäß „**held to maturity**“ bewertet werden (siehe Erläuterungen zu Anlagekategorien).

Die Veranlagung des Vermögens einer Veranlagungs- und Risikogemeinschaft hat entsprechend den **Veranlagungsvorschriften** des § 25 Pensionskassengesetz zu erfolgen.

In der folgenden Übersicht findet sich eine detaillierte Darstellung der Veranlagungsvorschriften.

Nachdem die VBV-Pensionskasse über ein qualifiziertes Risikomanagement verfügt, kann sie die „**Prudent Person**“-Veranlagungsvorschriften zur Anwendung bringen. Das Prudent Person-Prinzip findet sich in der Europäischen Richtlinie über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, wonach die Anlage der Vermögenswerte nach dem **allgemeinen Vorsichtsprinzip** zu erfolgen hat.

	besondere Veranlagungsvorschriften	prudent person Veranlagungsvorschriften
Summe aus "Aktien", "aktienähnliche", "sonstige WP" und "corporate bonds" in VRGen ohne ME	70 %	70 %
Summe aus "Aktien", "aktienähnliche" und "sonstige WP" in VRGen mit ME	50 %	50 %
Nicht auf EUR lautend	30 %	30 %
Guthaben bei der gleichen Kreditinstitutsgruppe	25 %	25 %
Einzelemittentengrenze (Konzerngrenze)	5 % (10 %)	5 % (10 %)
WP, die nicht an geregelten Märkten zugelassen sind frei investierbar / über OGAW - Fonds	5 % / 30 %	30 % / 30 %
Derivative Produkte, die nicht der Absicherung dienen (Berechnung nach Exposure)	5 %	-
Sonstige Vermögenswerte	5 %	-
Immobilien	10 %	-

4.2. Anlagekategorien der VBV und deren Charakteristika

Gemäß § 25 PKG können Pensionskassen in folgenden Anlagekategorien Veranlagungen tätigen:

- Guthaben bei Kreditinstituten und Kassenbestände (Cash)
- Darlehen und Kredite
- Forderungswertpapiere (Anleihen)
- Aktien, Unternehmensanleihen und sonstige Beteiligungswertpapiere
- Immobilien
- Sonstige Vermögenswerte (darunter fallen z.B. Investments in Hedge Fonds oder Rohstoffe).

Bei einzelnen Anlagekategorien (vor allem Aktien, aber auch Fremdwährungen) sind dabei quantitative Grenzen zu beachten, die nicht überschritten werden dürfen.

In ihrer Veranlagungstätigkeit nutzt die VBV-Pensionskasse grundsätzlich das gesamte Spektrum an zulässigen Anlagekategorien, wobei neben Anleihenveranlagungen Aktien als Anlageklasse eine wichtige Rolle spielen. In einzelnen Veranlagungs- und Risikogemeinschaften kann aus Risikoüberlegungen das Spektrum an Anlageklassen, in die investiert wird, auch eingeschränkt werden. Dies trifft beispielsweise auf die im Jahr 2009 neu gegründete „Sicherheits-VRG“ zu, die eine strategische Aktienquote von Null aufweist.

Im Folgenden werden die wesentlichen Charakteristika der einzelnen Anlagekategorien angeführt.

- **Cash**

Cashveranlagungen werden von der VBV üblicherweise mit kurzfristigem Horizont (maximale Laufzeit 1 Jahr) und in überschaubarer Höhe getätigt (bis ca. 5% des VRG-Volumens) und dienen zur Liquiditätssteuerung einer VRG.

Aus den vorhandenen Bankguthaben können somit laufende Auszahlungen (Pensionsauszahlungen, Auszahlung von Unverfallbarkeitsbeträgen, sonstige Zahlungen) getätigt werden. In Perioden hoher Geldmarktzinsen können Cashveranlagungen auch als Ersatz für Anleihenveranlagungen und in höherem Ausmaß eingesetzt werden.

- **Darlehen und Kredite**

Pensionskassen können auch in Darlehen und Kredite veranlagen, also Darlehen und Kredite vergeben. Das heißt, die VBV-Pensionskasse tritt in diesem Fall als Darlehensgläubiger bzw. Kreditgeber auf. Bei der Gewährung von Darlehen bzw. der Vergabe von Krediten spielt insbesondere die Zahlungsfähigkeit (Bonität) des Darlehensschuldners bzw. Kreditnehmers eine große Rolle. Von der Pensionskasse bevorzugte Vertragspartner sind daher vor allem Staaten (z.B. Republik Österreich), Bundesländer oder Banken, die über eine hohe Bonität verfügen.

Darlehen und Kredite werden in der VBV vor allem in eher defensiven, risikoärmeren VRGen eingesetzt. Da Darlehen und Kredite zum Nennwert bewertet werden, unterliegen sie aus bilanzieller Sicht keinem Kursrisiko und tragen somit zur Performankestabilisierung bei.

- **Anleihen (Forderungswertpapiere)**

Anleihen (auch Schuldverschreibungen oder Renten) sind Wertpapiere, in denen sich der Aussteller (Schuldner oder Emittent) gegenüber dem Inhaber (Gläubiger oder Käufer) zur Verzinsung des erhaltenen Kapitals und zu dessen Rückzahlung verpflichtet. Anleihen weisen eine begrenzte Laufzeit auf; während der Laufzeit erfolgt eine regelmäßige, meist jährliche Zinszahlung sowie am Laufzeitende die Rückzahlung (Tilgung) des Kapitals.

Anleihen werden zum Tageswertprinzip (mark-to-market) bewertet und sind daher insbesondere einem Zinsänderungsrisiko (= Kursgewinne im Fall sinkender Zinsen bzw. Kursverluste bei steigenden Zinsen) ausgesetzt. Einem Aufwärtspotential steht somit ein gewisses Rückschlagspotential gegenüber, das im Vergleich zum Aktienmarktrisiko jedoch begrenzt ist. Einzelne negative Anleihenjahre sind im Falle steigender Zinsen jedoch möglich.

Held to maturity-Anleihen stellen Wertpapiere dar, welche gemäß § 23 Abs. 1 Z 3a PKG bewertet werden können. Für solche Wertpapiere hoher Bonität ist eine Abweichung von der Bewertung zum Tageswertprinzip möglich. Voraussetzung ist die Widmung und die Möglichkeit, die Wertpapiere bis zur Endfälligkeit zu halten. Die Bewertung erfolgt zu den fortgeführten Anschaffungskosten. Eine einmal vorgenommene HTM-Widmung darf nicht mehr rückgängig gemacht werden und ist nur unter besonderen Umständen, die durch die Finanzmarktaufsicht bewilligt werden müssen, möglich.

Held to maturity-Anleihen sind daher Produkte mit einem stabilen Zahlungsstrom (Erhalt regelmäßiger Kuponzahlungen), die kein bzw. nur ein geringes Kursschwankungsrisiko aufweisen und somit positiv zur Performankestabilisierung beitragen. Zu beachten ist jedoch, dass an Kursgewinnen infolge sinkender Zinsen nicht partizipiert werden kann („Festzurren der Rendite“).

Aus diesem Grund ist auf ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Held to Maturity-Anleihen und Mark-to-market Anleihen zu achten, weshalb HTM-Anleihen vor allem in eher defensiv ausgerichteten VRGen in höherem Ausmaß gewichtet sind (derzeitige gesetzliche Obergrenze: max. 60%).

Anleihen (Held to maturity und mark to market) bilden einen wesentlichen Bestandteil einer Pensionskassen-Veranlagung und stellen somit auch für die VBV die wichtigste Anlageklasse dar.

- **Aktien**

Aktien sind Wertpapiere, welche die Beteiligung an einem Unternehmen (Aktiengesellschaft) verbriefen. Der Inhaber einer Aktie ist also Miteigentümer an den Vermögenswerten der Unternehmung. Die wesentlichsten Rechte des Aktionärs sind die Beteiligung am Gewinn des Unternehmens und das Stimmrecht in der Hauptversammlung.

Aktienveranlagungen sind dem Aktienkursrisiko ausgesetzt. Ein hohes Aufwärtspotential ist mit einem hohen Rückschlagpotential verbunden. Aktienveranlagungen können daher zu deutlichen Gewinnen, aber auch zu deutlichen Verlusten führen.

Befinden sich in einer VRG überwiegend jüngere Mitarbeiter und liegt somit ein tendenziell längerer Ansparzeitraum vor, so spricht dies grundsätzlich für eine höhere strategische Aktienquote mit der Chance auf höhere Veranlagungserträge und der Möglichkeit, Reserven für künftige Kapitalmarktschwankungen aufzubauen.

Unter strategischer Aktienquote wird dabei die mittel- bis langfristig festgelegte Aktienquote verstanden. Je nach Ausrichtung der Anlagestrategie beträgt die strategische Aktienquote in den VRGen der VBV zwischen 0% (Sicherheits-VRG) und 45% (Dynamische Lebensphasen-VRG).

Kurzfristig kann es aufgrund sich ändernder Finanzmärkte zu bewussten, deutlichen Abweichungen von der strategischen Aktienquote kommen, indem die VBV die taktische Aktienquote je nach Markteinschätzung entweder erhöht oder reduziert.

Die Festlegung einer taktischen Bandbreite zur täglichen Steuerung der Aktienquote soll einerseits ermöglichen, dass in Phasen mit hohem Rückschlagspotential auf den Aktienmärkten, das Risiko deutlich (im Extremfall bis auf 0%) reduziert werden kann; andererseits sollen Chancen auf den Aktienmärkten, die sich gerade nach erfolgten Rückschlägen bieten, durch eine Übergewichtung von Aktien auch wahrgenommen werden können.

- **Immobilien**

Durch eine Veranlagung in Immobilien sollen vom Zinsniveau weitgehend unabhängige, stabile Erträge erwirtschaftet werden, wobei sich der Gesamtertrag von Immobilien vor allem aus laufenden Mieteinnahmen, aber auch aus Wertsteigerungen von Immobilien ergibt. Immobilien bieten auch einen gewissen Inflationsschutz, da die Mietverträge üblicherweise an Verbraucherpreisindizes gekoppelt sind.

Allerdings sind auch Immobilienveranlagungen mit Risiken behaftet. Neben steigenden Leerstandsraten und sinkenden Mieterträgen können die Immobilienobjekte auch vorübergehende Wertminderungen erfahren, die bilanziell zu berücksichtigen sind und daher die Performance der VRG beeinträchtigen können.

Immobilieninvestments stellen daher langfristig ausgerichtete, strategische Investments dar, die in den VRGen der VBV derzeit mit 5% gewichtet sind.

Die VBV ist ein „indirekter“ Investor in Immobilien. Sie kauft nicht selbst einzelne Immobilien und betreibt und verwaltet diese, sondern sie beteiligt sich an internationalen Immobilienfonds, die ihrerseits wiederum in Bürogebäude, Einzelhandelsobjekte und Logistikeinrichtungen investieren.

Alternative Anlagen (Hedge Fonds, Rohstoff-Strategien und Sonstiges)

Alternative Anlagen stellen eine Ergänzung zu den traditionellen Anlageklassen (Cash, Anleihen, Aktien, Immobilien) dar, da sie ihre Erträge zum Teil aus anderen Renditequellen generieren (z.B. Ausnützen von Preisunterschieden zweier vergleichbarer Wertpapiere) und ihre Wertentwicklung daher nicht 1:1 der Wertentwicklung der traditionellen Anlageklassen folgt. Aufgrund dieser Eigenschaften sollen sie auf Ebene des gesamten Wertpapierportfolios zu einer Reduktion des Risikos beitragen.

Auch alternative Anlagen unterliegen marktphasenbedingten Kursschwankungen, wodurch in einzelnen Jahren auch eine negative Wertentwicklung auftreten kann.

In der VBV werden alternative Anlagen aufgrund ihrer spezifischen Eigenschaften, als Ergänzung zum Portfolio und im Hinblick auf neue, sich erst in Zukunft bietende Investmentmöglichkeiten, üblicherweise mit 7,5% in der Veranlagungsstrategie der VRGen berücksichtigt.

4.3. Umsetzung der Veranlagung in der VBV

Die VBV-Pensionskasse kauft nicht einzelne Anleihen und Aktien, sondern bündelt ihre Investitionen in sogenannten „Investmentfonds“. Direktveranlagungen in Einzeltitel (Kauf einzelner Anleihen, Aktien, etc.) werden nur vereinzelt und in untergeordnetem Ausmaß durchgeführt und betreffen in erster Linie Held-to-Maturity-Veranlagungen.

Die VBV erwirbt Anteilsscheine an Investmentfonds, die als Wertpapiere Miteigentum an einem Investmentfonds verbriefen. Investmentfonds investieren die Gelder nach dem Prinzip der Risikostreuung, wobei die Haupttypen Anleihenfonds und Aktienfonds sind. Die Verwaltung der Investmentfonds erfolgt gemäß Investmentfondsgesetz durch Kapitalanlagegesellschaften.

Für die Anlageklassen Anleihen, Aktien, Immobilien und Hedge Fonds hat die VBV eigene „Assetklassen-Dachfonds“ bei verschiedenen Kapitalanlagegesellschaften gegründet, an denen die Veranlagungs- und Risikogemeinschaften entsprechend ihrer Anlagestrategie und gemäß ihrem Volumen jeweils Anteile halten.

Das heißt, dass die VRGen jeweils Anteile am Aktiendachfonds, Rentendachfonds, Immobiliendachfonds und Hedgedachfonds halten und nur die Gewichtung der Dachfonds in den VRGen – je nach Anlagestrategie – unterschiedlich ist (= idente Produkte in den VRGen, aber mit unterschiedlicher Gewichtung).

Das Instrumentarium der Assetklassen-Dachfonds erlaubt der VBV, rasch auf Marktentwicklungen zu reagieren und ermöglicht eine zeitgleiche und idente Umsetzung der im Assetklassen-Dachfonds getroffenen Maßnahmen in den VRGen.

Die Verwaltung der Fondshüllen der Assetklassendachfonds erfolgt überwiegend durch österreichische Kapitalanlagegesellschaften (VBV-Rentendachfonds: Pioneer Investments Austria; VBV-Aktiendachfonds: ERSTE-Sparinvest KAG; VBV Hedge-Dachfonds: Carl Spängler KAG). Die Verwaltung der Fondshülle des VBV Immobilien-Dachfonds erfolgt durch eine Luxemburger Investmentgesellschaft (LRI Invest S.A. - eine 100-prozentige Tochter der Landesbank Baden-Württemberg).

Manager der VBV-Dachfonds ist jeweils die VBV-Pensionskasse AG.

Als Manager der Subfonds der VBV-Dachfonds fungieren renommierte nationale und internationale Fondsmanager.

Als Beispiel sei der VBV-Aktiendachfonds angeführt, wo derzeit Investmentfonds folgender Manager eingesetzt werden: State Street, AXA, Aberdeen, First State, Berenberg, Brandes, Gartmore, Lazard, Neuberger-Berman, Petercam sowie Sarasin und VINIS, die speziell den Bereich der nachhaltigen Investments abdecken und denen ein besonderer Stellenwert zukommt. Zusätzlich managt Pareto Partners im VBV-Aktiendachfonds die Fremdwährungen (va. US-Dollar, Japanischer Yen, Britisches Pfund, Schweizer Franken, Hongkong-Dollar).

4.4. Veranlagungsprozess und -gremien in der VBV

Der Investmentprozess der VBV ist eingebettet in ein Netzwerk von VBV-internen Veranlagungsgremien, in denen die jeweilige Entscheidungsfindung erfolgt.

In der nachfolgenden Darstellung sind die Gremien und deren Tätigkeitsschwerpunkte sowie der jeweilige Teilnehmerkreis und die Frequenz der Sitzungen im Detail ersichtlich.

Auf speziellen Kundenwunsch ist es möglich, dass Kunden aktiv am VBV-Investmentprozess mitwirken. Dies geschieht üblicherweise im Rahmen des Anlagebeirats.

Mitwirkung Anlagebeirat	Entscheidungsträger	Inhalt	Vorausschau	Ziel	Teilnehmer	Frequenz Zusammentreffen
sinnvoll	ALM/SAA Komitee	Asset Liability Analyse/Optimierung und Strategische Asset Allocation	3-5 Jahre	langfristige Optimierung der VRG Veranlagung	Vorstand, Aktuar, Veranlagungsmanagement, Risikomanagement	jährlich (Dez./Jan.), sowie bei maßgeblicher Änderung der Asset oder der Liability-Seite
diskretionäres Mitwirken nur bei eindeutiger Verantwortungsübernahme des Ausschusses möglich	TAA Komitee	Taktische Asset Allocation	Kalenderjahr	unterjährige Optimierung der Veranlagung mit Sicht Ende Kalenderjahr	Vorstand, Veranlagungsmanagement, Risikomanagement	Quartalsweise, sowie im Bedarfsfall
diskretionäres Mitwirken nur bei eindeutiger Verantwortungsübernahme des Ausschusses möglich	Bereich Veranlagung	aktive Marktrisikosteuerung von: Aktien-, Zinsänderungs-, Kredit- und Währungsrisiko	tätlich/innertätlich	marktabhängige Veranlagungs-Optimierung	Veranlagungsmanagement, ggfs. nach Rücksprache mit Vorstand und Risikomanagement (Limite)	tätlich
	Bereich Veranlagung	Cash-Management	tätlich/innertätlich	markt- und liquiditätsabhängige Optimierung Zahlungsein- und Ausgänge	Veranlagungsmanagement	tätlich