

Nr. 02/2014

ÜberMORGEN 

Der Vorsorgereport des StBV NRW

04

**Kapitalmarktausblick**  
Unruhiges Fahrwasser

06

**StBV Portfolio**  
Neue Dimension

08

**Interview**  
Karl-Heinz Bonjean, Ulrike Zethoff:  
Zukunft im Visier



# Breit aufgestellt



„Auf diese Steine können Sie bauen.“ Der Bausparkassenslogan, der uns seit unserer Kindheit begleitet, transportiert die einfache Botschaft: Grundbesitz ist ein nachhaltiges und rentables Investment. Und das gilt auch für den institutionellen Investmentbereich. Da nach wie vor keine durchgreifende Änderung der Niedrigzins-Situation am Kapitalmarkt in Sicht ist, haben wir nach vielversprechenden Wegen gesucht, wie wir unsere Anlagestrategie weiter diversifizieren können. Welche Assets bieten sich an, die sich durch eine interessante Rendite auszeichnen und im Risikoprofil mit unseren Grundsätzen übereinstimmen? Nach gründlicher Prüfung sind wir zur Entscheidung gelangt, gerade Immobilieninvestments künftig eine noch größere Rolle in unserem Anlagemix spielen zu lassen.

Ein beispielgebendes Projekt für diese Entscheidung ist unser Engagement beim Kö-Bogen in Düsseldorf. Hier konnten wir die Gelegenheit nutzen, uns als Hauptinvestor an diesem Top-Objekt zu beteiligen, welches bei allen Rahmendaten weit überdurchschnittlich abschneidet. Mehr zu diesem Investment, zum Schwerpunkt Immobilien sowie zu den übrigen Anlageklassen, bei denen wir engagiert sind, lesen Sie im Beitrag unseres Investmentberaters Patrik Bremerich.

Die Frage, was vom Kapitalmarkt langfristig zu erwarten ist, steht im Fokus von Dr. Christian Melzer. Ebenfalls einen scharfen Blick aufs Kapital haben unsere Vorstände Karl-Heinz Bonjean und – als neues Vorstandsmitglied – Ulrike Zethoff. Sie nehmen im Interview Stellung, wie Aktien und Renten angelegt sind. Außerdem beleuchten sie die Rolle der Geschäftsstelle. Schließlich haben deren Services für Sie als Mitglieder eine zentrale Bedeutung. Noch wesentlicher ist natürlich der Umfang unserer Leistungen. Auch hier gibt es Neues zu vermelden.

Wir sind überzeugt, dass auch ÜberMORGEN Nr. 2/2014 wieder viele wissenswerte Informationen für Sie bereithält.

Viel Freude beim Lesen

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Volker Schmidt-Lafleur'.

Volker Schmidt-Lafleur  
Hauptgeschäftsführer

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Ariane Dohle'.

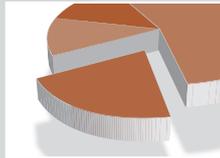
Ariane Dohle  
Geschäftsführerin

# Inhalt

## 04 | Kapitalmarktausblick Unruhiges Fahrwasser



## 06 | StBV Portfolio Neue Dimension



## 07 | StBV Portfolio Drei Fragen an Patrik Bremerich



## 08 | Interview Karl-Heinz Bonjean, Ulrike Zethoff: Zukunft im Visier



## 11 | Kontakt Ihre direkten Ansprechpartner



## Impressum

### Herausgeber

Versorgungswerk der Steuerberater  
im Land Nordrhein-Westfalen  
Körperschaft des öffentlichen Rechts  
Breite Straße 69  
40213 Düsseldorf  
Telefon: 0211 179369-0  
Telefax: 0211 179369-55  
office@stbv-nrw.de  
www.stbv-nrw.de

### Aufsichtsbehörde

Finanzministerium des Landes Nordrhein-Westfalen  
Jägerhofstraße 6  
40479 Düsseldorf  
Telefon: 0211 4972-0  
Fax: 0211 4972-2750

### V.i.S.d.P.

RA Volker Schmidt-Lafleur (MBA Wales), Bonn  
Hauptgeschäftsführer StBV NRW

### Realisation

Goergen Kommunikation GmbH  
Michael Wayand (Lt.)  
Redaktion:  
Jürgen Eschmeier  
Layout und Satz:  
Necmettin Atialp, Alicja Zens

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

### Bildnachweise

Titel: Thinkstock.de; S. 2, 3, 7, 8, 9, 10, 11:  
Susanne Baumbach – Fotografen Welt;  
S. 3, 4: Dr. Christian Melzer;  
S. 7: Friedhelm Krischer

### 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 Redakti-  
on behält es sich vor, jederzeit ohne vorherige  
Ankündigung Veröffentlichungen zu verändern  
oder einzustellen. Alle Rechte vorbehalten.



Auch für die zweite diesjährige Ausgabe von ÜberMORGEN hat Dr. Christian Melzer den Konjunktur- und Kapitalmarktausblick erstellt. Der Volkswirt arbeitet im Makro Research der DekaBank.

# Unruhiges Fahrwasser

**Die Erholung in Euroland kommt einfach nicht richtig in Schwung. Zwar wächst das Bruttoinlandsprodukt seit dem zweiten Quartal 2013, aber es ist mehr ein Vorwärtsstolpern. Immer wieder schrumpft die Wirtschaftsleistung in den Euro-Ländern. Eine erneute Schwächephase könnte den Gesundungsprozess nach der Schuldenkrise empfindlich treffen. Insofern bleibt die Europäische Zentralbank (EZB) auf der Hut. Sollte sie konkretere Deflationsgefahren diagnostizieren, wird sie eine drohende Abwärtsspirale verhindern.**

## **Festverzinsliche weiter niedrig**

Die Liquidität am Geldmarkt sollte noch für lange Zeit hoch bleiben. Spielraum für noch tiefere Geldmarktsätze ergäbe sich nur, falls die EZB zur Politik einer quantitativen Lockerung überginge. Einige zuletzt schwache Konjunkturdaten sowie zunehmende geopolitische Risiken haben das etwas wahrscheinlicher gemacht.

Die extrem lockere Geldpolitik dürfte bei kurzlaufenden deutschen Staatsanleihen noch für einige Zeit für sehr niedrige Renditen sorgen. In den längeren Laufzeitbereichen spiegeln die niedrigen Renditen auch die Sorge vor Deflation und die Erwartung breit angelegter Wertpapierkäufe der EZB wider. Mittelfristig sollte sich die

Abnahme geopolitischer und konjunktureller Risiken daher in etwas höheren Renditen langlaufender Bundesanleihen niederschlagen.

## **Unternehmensanleihen attraktiv**

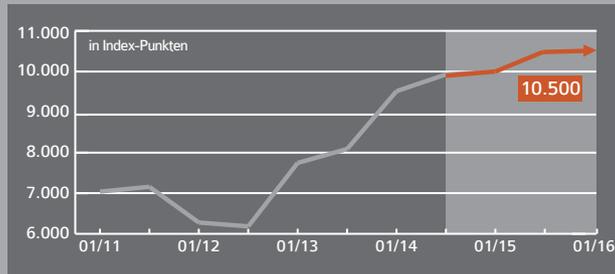
Anleihen haben unter der gestiegenen politischen Unsicherheit gelitten. Insbesondere die Risikoaufschläge bei High-Yields weiten sich aus. Zudem blieben einige Geschäftsberichte hinter den oft hochgesteckten Erwartungen zurück. Mit Blick auf die massive Unterstützung durch die EZB und die Aussicht auf eine Konjunkturerholung bleiben Unternehmensanleihen attraktiv. Deutsche Pfandbriefrenditen haben neue Tiefstände erreicht, sind aber dennoch aufgrund ihrer hohen Sicherheit bei Investoren beliebt.

## **Emerging Markets blicken auf USA**

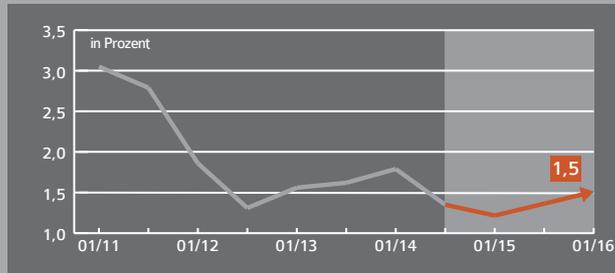
Die geopolitischen Risiken haben zu Kursverlusten bei Anleihen geführt, während Aktien nur vorübergehend belastet wurden. Diese Faktoren sollten wieder in den Hintergrund rücken, was steigende Aktienkurse und rückläufige Anleihe spreads ermöglicht. Für die kommenden Monate bedeutet die Diskussion über die US-Leitzinswende ein Hauptrisiko. Wenn es zu einer Neueinschätzung kommt, hätte dies einen deutlichen Renditeanstieg bei US-Staatsanleihen zur Folge. Dann kann es zu erneuten Kapitalabflüssen kommen.

## ~ | DekaBank Trendprognose 2015

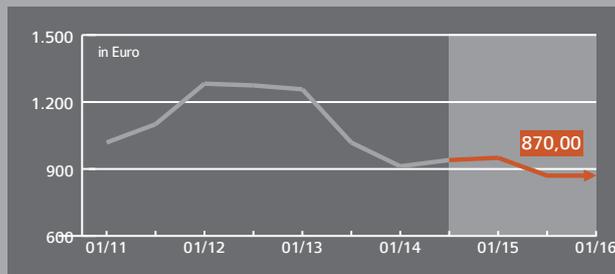
Dax



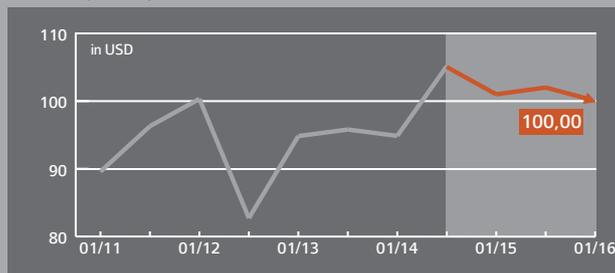
Rendite 10-jähriger Bundesanleihen



Gold (Feinunze)



Öl WTI (Barrel)



### Aktien auf Dauer interessant

Der deutsche Aktienmarkt ist durch die geopolitische Lage und die sich potenziell negativ auswirkenden Sanktionen unter starken Verkaufsdruck geraten. Die Stimmung unter den Investoren hat sich ins Negative gedreht. Zudem belasten Gewinnwarnungen das Sentiment. Dennoch weisen deutsche Unternehmen auch im zweiten Quartal einen soliden Gewinnanstieg gegenüber dem Vorjahr aus. Die längerfristigen Rahmenbedingungen bleiben für den deutschen Aktienmarkt intakt.

### Immobilien mit steigenden Erträgen

Die europäischen Büromärkte sind durch den Boom an den Immobilieninvestmentmärkten positiv beeinflusst. Vor allem in Euroland sollte der extrem niedrige EZB-Leitzins den Abwärtsdruck auf die Anfangsrenditen weiter verstärken. Die Kapitalwertgewinne dürften im laufenden und nächsten Jahr die Gesamterträge weiter in die Höhe treiben. Für die Anleger am aussichtsreichsten sind die deutschen A-Standorte sowie London, Amsterdam und Madrid.

### Öl zeigt langfristig aufwärts, Gold abwärts

Auf die aktuellen Konflikte reagierten die Ölpreise kaum. Das Angebot ist reichlich, die globale Ölnachfrage hingegen nicht allzu stark. Bis Ende 2015 ist nur eine leichte Verteuerung von Rohöl zu erwarten. Für die Jahre danach bergen die aktuellen Entwicklungen in Russland und dem Irak aber durchaus die Gefahr von stärker steigenden Ölpreisen. Bei Gold belastet die schwache physische Nachfrage die Preisentwicklung. Die Spekulanten setzen hingegen immer stärker auf steigende Goldnotierungen. Kurzfristig überwiegen die Aufwärtsrisiken für den Goldpreis. Im nächsten Jahr dürfte der Preis nachgeben, vor allem weil die ersten großen Notenbanken anfangen werden, die Zinsen anzuheben. 

## Immobilien

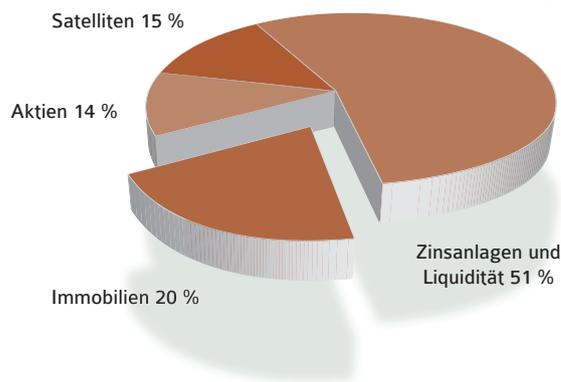
Die Attraktivität von Immobilien als wichtiger Baustein der Kapitalanlage ist unumstritten. Im Idealfall verbindet eine Immobilie laufende Mieterträge mit einer langfristigen Wertbeständigkeit und bietet zusätzlich einen Inflationsschutz – sofern die Mieten mit der Inflation angehoben werden können. Das Versorgungswerk investiert seit 2006 in Immobilien und hat den Anteil dieser Investments am Gesamtvermögen in den vergangenen Jahren stetig erhöht. Mit der deutlichen Anhebung der Immobilienquote auf aktuell rund 20 Prozent wurde der Rückgang des Anteils festverzinslicher Wertpapiere teilweise kompensiert und das langfristige Ertragspotenzial des Portfolios stabilisiert.

Die Immobilienanlagen des Versorgungswerks sind in Spezialfonds organisiert und werden von externen Managern verwaltet. Diese Spezialfonds sind üblicherweise breit diversifiziert. Ihr in der Regel großes Eigenkapitalvolumen halten mehrere institutionelle Investoren – einer davon ist das Versorgungswerk. Das StBV NRW ist an insgesamt fünf Immobilienspezialfonds beteiligt. Darunter sind europäische Fonds, die in Büro- und Handelsimmobilien investieren ebenso wie ein Fonds mit deutschen Wohnimmobilien oder ein Fonds mit dem Fokus auf Hotelimmobilien.

Im Jahr 2013 hat sich das StBV NRW über einen Individualfonds an der Immobilie Kö-Bogen in Düsseldorf beteiligt. Mit seiner außergewöhnlichen Lagequalität ist dies ein typisches Langfristinvestment für das Versorgungswerk. ▣

# Neue Dimension

**Die Gründungs- und Anfangsphase hat das StBV NRW längst hinter sich. Aktuell bestimmt ein anhaltendes Wachstum die Entwicklung. Zugleich ist die Situation am Kapitalmarkt inzwischen eine gänzlich andere als in den ersten Jahren. Entsprechend wurde die Investmentstrategie zusammen mit den Experten von Risk-Management-Consulting (RMC) angepasst: Neben die Zinsanlagen treten zunehmend andere Investments. Zudem werden mit dem Wachstum des StBV NRW Beteiligungen in einer neuen Größenordnung möglich – etwa bei Immobilien.**



## Aktien

Der Aufwärtstrend an den weltweiten Aktienbörsen ist eine gute Nachricht für alle Mitglieder im Versorgungswerk. Mit einem Volumen von zuletzt etwa 170 Millionen Euro war das Versorgungswerk mit rund 14 Prozent seines Vermögens in Aktien investiert. Es konnte damit von den steigenden Aktienmärkten profitieren. Die Aktienanlagen sind global diversifiziert und werden von zwei erfahrenen Fonds-Managern verwaltet. ▣

## Zinsanlagen

Festverzinsliche Wertpapiere waren gerade in der Aufbauphase das wichtigste Anlagesegment für das Versorgungswerk, da diese planbare Erträge und niedrige Risiken miteinander kombinieren. Nach dem deutlichen Rückgang der Zinsen und gestiegenen Risiken auf Seiten der Anleihschuldner haben diese Anlagen erheblich an Attraktivität verloren. Entsprechend wurde ihr Anteil in den vergangenen Jahren stetig reduziert. Das aktuelle Portfolio festverzinslicher Wertpapiere hat eine durchschnittliche Restlaufzeit von über 10 Jahren und eine Durchschnittsverzinsung von rund 4 Prozent. 

## Satelliten-Investments

Die Anlagen in Private Equity und Mezzanine hat das Versorgungswerk auf inzwischen rund 15 Prozent seines Gesamtvermögens ausgebaut. Private Equity sind Investments in nicht börsennotierte Unternehmensbeteiligungen, während mit Mezzanine eine besondere Form von nicht börsennotierten Unternehmenskrediten bezeichnet wird. Dank einer kontinuierlichen Anlagepolitik und einer breiten Diversifikation nach Anlageschwerpunkten und Managern hat dieses Anlagesegment in den vergangenen Jahren eine überdurchschnittliche Performance erzielt. 



## Drei Fragen an Patrik Bremerich

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

### **Die Preise vieler Immobilien sind bereits deutlich gestiegen. Sind unter diesen Bedingungen weitere Investitionen noch sinnvoll?**

Ein wesentlicher Grund für die gestiegenen Immobilienpreise sind die niedrigen Zinsen für Fremdkapital und die Sorge vieler Investoren über die weiter zunehmende Staatsverschuldung. Solange sich diese Rahmenbedingungen nicht ändern, wird das Interesse für Immobilien hoch bleiben.

### **Inwieweit erfüllt das Investment in den Kö-Bogen die Renditeanforderungen des Versorgungswerkes?**

Immobilien mit der Lagequalität des Kö-Bogens stehen auf den Wunschlisten vieler Investoren und sind entsprechend teuer. Das Versorgungswerk hat über einen seiner Immobilienfonds bereits früh mit dem Projektentwickler Kontakt aufgenommen. Damit ist es gelungen, diesen noch zu einem Preis zu erwerben, der Ausschüttungsrenditen von deutlich über 5 Prozent ermöglicht.



### **Wo liegen die Besonderheiten des Kö-Bogens als Investment?**

Der Kö-Bogen hat eine außergewöhnliche, nicht duplizierbare Lage. Die Mieterstruktur ist breit diversifiziert und bietet attraktive und bonitätsstarke Ankermieter mit langfristigen Mietverträgen. Als Risiko verbleibt die besondere Größenordnung des Investments. Um dieses zu limitieren, hat das StBV NRW einen Koinvestor beteiligt. Daneben wird sich die relative Größe des Kö-Bogens an den Kapitalanlagen mit dem zu erwartenden starken Wachstum des Versorgungswerkes sukzessive relativieren. 



*Karl-Heinz Bonjean*

# Zukunft im Visier

**StBV NRW Vizepräsident Karl-Heinz Bonjean und Vorstand Ulrike Zethoff über die Strategie des Versorgungswerkes in den Assetklassen Aktien und Renten, den Jahresabschluss sowie die Rolle der Geschäftsstelle.**

**Frau Zethoff, Sie betreuen im Vorstand die Kapitalanlagen sowie deren Bilanzierung – ein komplexes Thema. Sie sind also schon voll im Vorstand angekommen?**

ZETHOFF: Ja. Ich bin zwar erst seit Januar 2014 im Vorstand, konnte aber schon als stellvertretende Vorsitzende der Vertreterversammlung Erfahrungen sammeln. Neben den Bilanzen betreue ich mit Karl-Heinz Bonjean die Anlagen in Aktien und Renten. Überhaupt hat mir beim Einstieg die gute Zusammenarbeit im Vorstand sowie die aktive Unterstützung durch die Geschäftsführung geholfen – nicht zu vergessen die externen Berater.

Karl-Heinz Bonjean ist seit Gründung beim StBV NRW engagiert, wurde 2009 Vorstand und 2014 Vizepräsident. Neben den Angelegenheiten der Geschäftsstelle betreut er im Anlageausschuss den Universal-Masterfonds sowie den Wohnimmobilienfonds. Bonjean ist selbstständiger Steuerberater mit Kanzlei in Pulheim. Neben seinem Engagement für den StBV NRW amtiert er als Präsident der Steuerberaterkammer Köln.

**Was hat Sie veranlasst, aktiv im Vorstand tätig zu werden?**

ZETHOFF: Das Thema Altersversorgung bedarf eines besonderen Engagements – gerade in der aktuellen Verfassung der Finanzmärkte. Hier sehe ich mich gefordert, zumal ich immer parallel zur Tätigkeit als Steuerberaterin in Gremien aktiv war.

**Herr Bonjean, mit dem Thema Motivation beschäftigen Sie sich ja auch qua Amt im Vorstand.**

BONJEAN: Stimmt. In mein Ressort fallen Personalfragen und die Interna der Geschäftsstelle, die ein wichtiger Mittler zu den Mitgliedern ist. Ich bin froh, dass die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter mit ihrem ganzen Sachverstand und Herzen bei der Sache sind. Dieses Engagement ist unabdingbar für die Sicherstellung der Anwartschaften und Renten. Hierfür setzt sich der Vorstand durch die Förderung leistungsbezogener Vergütung sowie die Fortbildung der Beschäftigten ein.

**Wird denn im Internetzeitalter eine reale Präsenz nicht unwichtiger?**

BONJEAN: Persönlicher Kontakt – direkt und per Telefon – hat einen hohen Stellenwert. Er ist gerade bei vertraulichen und komplexen Themen wie Altersversorgung auch in Zukunft gefragt. Selbstverständlich bauen wir unser Internetangebot aus – als ergänzenden Kanal. Eine neue Webseite haben wir schon.

***Ulrike Zethoff***

Ulrike Zethoff ist seit 2004 beim StBV NRW engagiert: zunächst in der Vertreterversammlung, zuletzt 2008 bis 2013 als stellvertretende Vorsitzende, seit 2014 im Vorstand. Zu ihren Aufgaben zählen Bilanzen sowie die Themen Aktien und Renten. Zuvor war Zethoff zehn Jahre an der Abnahme der Steuerfachangestelltenprüfung in Westfalen-Lippe beteiligt. Die Diplomökonomin arbeitet als selbstständige Steuerberaterin mit eigener Kanzlei in Bochum.



ZETHOFF: Und neue Angebote sind in der Planung. Wir wollen für eine noch bessere Transparenz sorgen. Dafür werden wir zukünftig online noch mehr Informationen exklusiv für unsere Mitglieder bereitstellen.

**Diese Informationen tragen sicher dazu bei, die Investments besser zu verstehen. Welche Rolle spielen die Assetklassen Aktien und Renten?**

BONJEAN: Beide halten wir in einer ausgewogenen Mischung. Mit Aktien partizipieren wir an Wachstumsmärkten. Renten bleiben Basisanlagen, die wir derzeit wegen der Niedrigzinsphase nicht so stark ausbauen. Im Direktbestand dienen sie aufgrund ihrer Qualität als Risikobudgetpuffer.

**Wie sieht denn die Form der Anlage genau aus?**

ZETHOFF: Unseren Anlagen sind im Wesentlichen von drei Master-Fonds bestimmt: einer für Aktien und Rentenengagements, einer für Satelliteninvestments sowie einer für Immobilien. Die Masterfonds helfen bei der Optimierung der Bilanzneutralität. In sie sind verschiedene Einzelfonds mit unterschiedlichen Anlagezielen und Managern einsortiert.

**Wird es in Zukunft weitere StBV-Fonds geben oder separate Aktieninvestments?**

BONJEAN: Wir überprüfen und entwickeln unsere Anlagestrategie und Anlagen kontinuierlich weiter. So planen wir gerade die Auflage eines neuen Aktienfonds. Investitionen in Einzeltitel sind dagegen aufgrund von Risiko und Überwachbarkeit sehr unwahrscheinlich.

Bei Renten ist unsere Politik eher defensiv. Neu hinzugekommen sind „Vorkäufe“, also der Kauf von Bonds, die erst zu einem späteren Zeitpunkt abgerechnet werden. Damit gewinnen die verkaufenden Banken Planbarkeit und honorieren dies mit etwas höheren Zinsen.

**Welche positiven Effekte hat Ihre Arbeit aktuell für Mitglieder?**

ZETHOFF: Unser Jahresabschluss 2013 zeigt, dass das StBV NRW einen deutlichen Überschuss erzielt hat. Daher sind wir in der Lage, nicht nur den Rechnungszins unangetastet zu lassen, sondern auch Anwartschaften und Renten zu erhöhen: Wir werden beide um 0,75 Prozent für das Jahr 2013 anheben. 

# Kontakt

## Mitgliederbetreuung

Sie haben eine Frage zu Ihrer Mitgliedschaft oder zu Ihrer Altersvorsorge? Unsere Mitarbeiter freuen sich auf Ihren Anruf.

Sie wissen nicht, wer Ihr Ansprechpartner ist? Einfach auf [www.stbv-nrw.de](http://www.stbv-nrw.de) Ihren Nachnamen eingeben. Die Suche ermittelt dann Ihren Sachbearbeiter.

## ÜberMORGEN-Redaktionsteam

Rückfragen zu einem Beitrag im Heft oder an die Redaktion?

Ihr ÜberMORGEN-Team beantwortet diese gerne. Sie erreichen uns über [redaktion@stbv-nrw.de](mailto:redaktion@stbv-nrw.de).

Bitte beachten Sie, dass wir keine individuellen Anlageempfehlungen geben dürfen.



## Geschäftsstelle StBV NRW

Breite Straße 69  
40213 Düsseldorf

Postanschrift:  
Postfach 10 52 41  
40043 Düsseldorf

Telefon: 0211 179 369-0  
Telefax: 0211 179 369-55

E-Mail: [office@stbv-nrw.de](mailto:office@stbv-nrw.de)  
[www.stbv-nrw.de](http://www.stbv-nrw.de)

Die Vertraulichkeit von in E-Mails übermittelten Informationen kann unter Umständen nicht gewährleistet sein. Wir empfehlen Ihnen daher, uns vertrauliche Informationen ausschließlich über den Postweg zukommen zu lassen. Für Antworten, die personenbezogene Daten oder Sozialdaten enthalten, wählen wir aus Datenschutzgründen stets den herkömmlichen Postweg.

Versorgungswerk der  
Steuerberater im Land Nordrhein-Westfalen

Breite Straße 69  
40213 Düsseldorf

Postanschrift:  
Postfach 10 52 41  
40043 Düsseldorf

[office@stbv-nrw.de](mailto:office@stbv-nrw.de)  
[www.stbv-nrw.de](http://www.stbv-nrw.de)

