



## ÄRZTEVERSORGUNG Westfalen-Lippe

Einrichtung der Ärztekammer Westfalen-Lippe  
Körperschaft des öffentlichen Rechts

Ärzteversorgung Westfalen-Lippe • 48135 Münster

An die  
Präsidentin des Landtags NRW  
Frau Carina Gödecke  
Platz des Landtags 1  
40221 Düsseldorf

Per E-Mail

LANDTAG  
NORDRHEIN-WESTFALEN  
16. WAHLPERIODE

**STELLUNGNAHME  
16/3293**

Alle Abg

### Hauptgeschäftsführung

#### Kontakt

Scharnhorststraße 44  
48151 Münster

Telefon 0251 5204-0

Telefax 0251 5204-149

Internet [www.aevwl.de](http://www.aevwl.de)

E-Mail [info@aevwil.de](mailto:info@aevwil.de)

#### Ihr Ansprechpartner

Herr Dr. Kretschmer

Durchwahl

0251/5204-121

Bitte bei Zahlungen und  
Rückfragen angeben

#### Datum

08.12.15

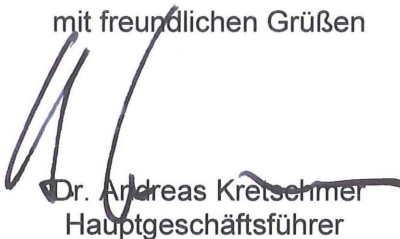
### Öffentliche Anhörung des Haushalts- und Finanzausschusses am 10. Dezember 2015 Gesetz zur Errichtung des Pensionsfonds des Landes Nordrhein-Westfalen

Sehr geehrte Frau Gödecke,

anbei erhalten Sie die Stellungnahme der Ärzteversorgung Westfalen-Lippe hinsichtlich des Gesetzes zur Errichtung des Pensionsfonds des Landes Nordrhein-Westfalen.

Für Rückfragen stehe ich Ihnen gerne zur Verfügung und verbleibe

mit freundlichen Grüßen



Dr. Andreas Kretschmer  
Hauptgeschäftsführer

### Anlage

Steuer-Nummer  
337/5911/0065

USTID-Nummer  
DE 268278870

#### Apotheker- und Ärztebank Münster

BLZ 300 606 01  
Konto 000 111 523 5  
IBAN DE72 3006 0601 0001 1152 35  
BIC DAAEDEDXXX

#### Deutsche Bank Münster

BLZ 400 700 80  
Konto 010 216 0  
IBAN DE77 4007 0080 0010 2160 00  
BIC DEUTDE33400





## STELLUNGNAHME

im Rahmen der  
**Öffentlichen Anhörung**  
**des Haushalts- und Finanzausschusses**  
**am 10. Dezember 2015, 13.30 Uhr**

**Gesetz zur Errichtung des Pensionsfonds des Landes Nordrhein-Westfalen**  
Gesetzentwurf der Landesregierung, [Drucksache 16/9568](#)

**Gesetz über die Feststellung eines Vierten Nachtrags zum Haushaltsplan  
des Landes Nordrhein-Westfalen für das Haushaltsjahr 2015  
(Viertes Nachtragshaushaltsgesetz 2015)**  
Gesetzentwurf der Landesregierung, [Drucksache 16/10082](#)

**Drittes Gesetz zur Änderung des Versorgungsfondsgesetzes**  
Gesetzentwurf der Landesregierung, [Drucksache 16/10083](#)

### 1. Anlageformen

Für berufsständische Versorgungseinrichtungen und damit auch für die Ärzteversorgung Westfalen-Lippe (ÄVWL) gelten **Anlagevorschriften für das gebundene Vermögen** (ab 1.1.2016: Sicherungsvermögen), die den gesetzlichen Regelungen für Wettbewerbsversicherungen im Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) entsprechen.<sup>1</sup> Die Vorschriften, insbesondere § 54 VAG in Verbindung mit § 7 Abs. 2 VAG, haben sich im Laufe der Jahrzehnte verändert bzw. sind erweitert und insbesondere um eine sog. **Anlageverordnung (AnIV)** ergänzt worden.

Die darin kodifizierten Vorschriften über die Kapitalanlage enthalten im Kern die Forderungen nach Rentabilität der Vermögensanlagen (möglichst hoher Ertrag) bei einer ausreichenden Diversifikation der Anlagen (Mischungs- und Streuungsvorschriften) und der Sicherstellung, dass fällige Zahlungen des Unternehmens jederzeit geleistet werden können (Liquidität). Es bleibt dabei dem Unternehmen überlassen, wie mit diesen sich

---

<sup>1</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden „Leitfaden Risikomanagement für berufsständische Versorgungseinrichtungen“, Arbeitsgemeinschaft berufsständischer Versorgungseinrichtungen e.V. (ABV), Oktober 2015.

teilweise widersprechenden Anforderungen umgegangen wird, d.h. wie auskömmliche Erträge erzielt und gleichzeitig unvertretbare Risiken vermieden werden können.

Auf der Grundlage gesetzlicher und interner Vorgaben kommen für die Ärzteversorgung Westfalen-Lippe grundsätzlich die folgenden **Anlageformen** infrage (für einen abschließenden Katalog der zulässigen Anlageformen vgl. § 2 AnIV):

- Verzinsliche Schuldverschreibungen (fest bzw. variabel verzinsliche Wertpapiere, Schuldscheindarlehen, Schuldbuchforderungen, Inhaber- oder Namensschuldverschreibungen, Staatsanleihen, Pfandbriefe, Kommunalobligationen, Unternehmensanleihen, Genussrechte)
- Aktien, (Fonds-)Beteiligungen, High-Yield-Anleihen, Wandelanleihen, nachrangige Verbindlichkeiten
- Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte (z.B. Erbbaurechte oder Reallasten), Immobilien, Grundstücksgesellschaften, Sondervermögen, Beteiligungen
- Grundpfandrechtlich oder anderweitig hypothekarisch gesicherte Forderungen (Hypothekendarlehen)
- Infrastrukturinvestitionen
- Sonstige Vermögensanlagen (derivative Finanzinstrumente und strukturierte Produkte, Asset Backed Securities (ABS) und Credit Linked Notes (CLN), Hedgefonds)
- Fremdwährungsanlagen

Die Anlage kann direkt oder indirekt, z.B. über Publikums- oder Spezialfonds, erfolgen. Die faktischen Anlagemöglichkeiten innerhalb der aufgeführten Assetklassen sind vielfältig und beinhalten zahlreiche Unterkategorien. Für die einzelnen Anlageformen sind gesetzlich vorgeschriebene **quotale Höchstgrenzen** zu berücksichtigen. Darüber hinaus existieren für die meisten Anlageklassen intern festgelegte Volumengrenzen (sowohl bezogen auf den maximal zulässigen Anteil an den Kapitalanlagen als auch bezogen auf einzelne Emittenten oder Klassen von Emittenten). Aufsichtsrechtlich ausgeschlossen sind z.B. direkte und indirekte Anlagen in Konsumenten- und Betriebsmittelkrediten, beweglichen Sachen oder Ansprüchen auf bewegliche Sachen (hierunter fallen z.B. auch Rohstoffe und Edelmetalle) sowie in immateriellen Werten (vgl. § 2 Abs. 4 AnIV). Die Aufnahme von Fremdmitteln ist grundsätzlich nicht zulässig.

Die **Auswahl und die Gewichtung der einzelnen Assetklassen** (Assetallokations-Prozess und strategische Assetallokation) unterliegen im Zeitablauf einem kontinuierlichen Wandel und hängen von folgenden Faktoren ab:

- den jeweils aktuellen bzw. erwarteten globalen makroökonomischen Rahmenbedingungen sowie der jeweiligen Kapitalmarktsituation,
- dem Unternehmenszweck,
- dem Volumen des zu verwaltenden Anlagevermögens,
- der angestrebten Leistungshöhe (gemessen an dem zugrunde liegenden Rechnungszins) sowie
- dem Charakter der vertraglich oder rechtlich zugesicherten Leistungen (gesetzliche Basisversorgung, ergänzende erwerbsbasierte Alterssicherung oder private Vorsorge).

Der letztgenannte Aspekt kann verdeutlicht werden, indem man ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal zwischen Versorgungswerken und beispielsweise der Lebensversicherungswirtschaft betrachtet.<sup>2</sup> In der Lebensversicherungswirtschaft ist es entscheidend, dass alle Verpflichtungen des Versicherers durch entsprechende Vermögensanlagen jederzeit und in voller Höhe abgedeckt sind. Zum Ausgleich von Schwankungen ist ausreichend Eigenkapital vorzuhalten.

Bei berufsständischen Versorgungseinrichtungen hingegen liegen die Verhältnisse anders. Hier stehen nicht ausschließlich vertragliche Zusagen auf nomineller Basis im Vordergrund (z.B. garantierte Lebensversicherungssummen), sondern Versorgungseinrichtungen geben ihren Mitgliedern bzw. deren Angehörigen laufende Versorgungszusagen bis zu deren Lebensende. Die **Verpflichtungen bei Versorgungswerken bestehen** aufgrund von Mitgliedschaftsverhältnissen in einer berufsständischen Kammer öffentlichen Rechts und **nicht aufgrund von geschlossenen individuellen Verträgen**. Genau wie in der Rentenversicherung können dabei bestehende Zusagen auf Anwartschaften grundsätzlich auch gekürzt bzw. zurückgenommen werden, bevor es zur Auszahlung von laufenden Renten kommt (z.B. Wegfall der Berücksichtigung von Ausbildungszeiten). Daher muss das vorhandene Vermögen nicht zwangsläufig (zu jedem Zeitpunkt) größer sein als die Netto-Verpflichtungen. Versorgungswerke brauchen nicht, wie in der Lebensversicherungswirtschaft, zu berücksichtigen, dass geschlossene Versicherungsverträge gekündigt und zur unmittelbaren Auszahlung zurückgefordert werden (**Stornorisiko**).

---

<sup>2</sup> Vgl. hierzu und im Folgenden „Leitfaden Risikomanagement für berufsständische Versorgungseinrichtungen“, Arbeitsgemeinschaft berufsständischer Versorgungseinrichtungen e.V. (ABV), Oktober 2015.

Daher können berufsständische Versorgungseinrichtungen ihre Auszahlungsverpflichtungen viel sicherer vorhersehen als Lebensversicherungen. Das ist ein entscheidender Unterschied und der Wegfall von Stornorisiken ermöglicht den Versorgungseinrichtungen über viele Jahrzehnte liquiditätsmäßige Überschüsse (sie sind daher im versicherungstechnischen Bereich langfristig cashflow-positiv). Es dauert daher im Lebenszyklus eines Versorgungswerkes sehr lange, bevor die Fälligkeit von Vermögensanlagen bei der Planung der Auszahlungen überhaupt zu berücksichtigen ist. Somit kommt es im Anlagemanagement bei Versorgungswerken, anders als bei Lebensversicherungen, nicht in erster Linie darauf an, die jederzeitige Liquidität sicherzustellen und Schwankungen des Werts der Kapitalanlagen zu kontrollieren, als vielmehr deren Qualität bzw. Ausfallwahrscheinlichkeit.

Aus diesen Überlegungen heraus resultiert, dass Versorgungswerke prädestiniert sind für eine **Beimischung sachwertorientierter Vermögensanlagen**, deren in der Regel höhere Rentabilität und Inflationsschutz gegenüber Nominalwerten vielfach erst über verschiedene Zyklen (Konjunkturzyklen, Aktienmarktzyklen, Inflationszyklen etc.) zum Tragen kommt. In erster Linie handelt es sich um Anlagen in Sachwerte wie Immobilien, Aktien und Beteiligungen an Unternehmen. Die genannten Unterschiede sind wichtige Voraussetzungen und gleichzeitig Legitimation dafür, dass berufsständische Versorgungswerke ein anderes Anlagen- und Risikomanagement verwenden können als Lebensversicherungsunternehmen. Es kommt bei der Beurteilung der Anlagen nicht wie in der Lebensversicherung in erster Linie auf den Ausgleich kurzfristiger Wertschwankungen an oder auf die jederzeitige Veräußerbarkeit von Vermögensanlagen, sondern vielmehr auf den mit den Kapitalanlagen langfristig erzielbaren Ertrag und die Möglichkeit, in der Zukunft Wertzuwächse aus den Kapitalanlagen zu realisieren, ohne auf eine im Vorhinein genau bestimmbare Fälligkeit der Kapitalanlagen Rücksicht nehmen zu müssen.

Insbesondere die **Stiftungsvermögen amerikanischer Universitäten** betonen einen langfristigen Investitionsansatz durch Diversifikation in alternative Anlagen (Private Equity, Hedgefonds, Absolute-Return-Fonds, Risikokapital, Wetten auf fallende Kurse, Rohstoffkontrakte, notleidende Kredite, Energie und natürlichen Ressourcen sowie in Immobilien). Dabei werden bewusst auch antizyklische Investments eingegangen, um über einen langen Zeitraum hinweg Liquiditätsprämien vereinnahmen zu können. In der Vergangenheit konnten damit unter Inkaufnahme einer höheren Schwankungsbreite zumeist überdurchschnittliche Renditen erzielt werden. Soweit die Anlageverordnung dies zulässt, ist die Ärzteversorgung Westfalen-Lippe in Abstimmung mit ihren Selbstverwaltungsgremien in den letzten Jahren, insbesondere in der Zeit nach der Lehman-Krise,

verstärkt zu einer Anlagestrategie übergegangen, die sich an dem Ansatz der US-Stiftungsvermögen orientiert. Gleichzeitig legt die ÄVWL ein besonderes Augenmerk auf Anlageformen, die einen stabilen und rechenbaren Cashflow erwarten lassen und dabei einen gewissen Inflationsschutz bieten.

## 2. Risikomanagement und -controlling

Die Versorgungswerke müssen gemäß § 6 der Verordnung über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen und der Versorgungswerke der Freien Berufe in Nordrhein-Westfalen (VersAufsVO NRW) über ein **angemessenes Risikomanagementsystem** verfügen, an das – gestaffelt nach dem Risikogehalt und der Art der Kapitalanlagen, die von den einzelnen Werken gehalten werden – unterschiedliche Anforderungen gestellt werden (Proportionalitätsprinzip). Die Ärzteversorgung Westfalen-Lippe erfüllt die Anforderungen an die höchste Risikoklasse. Zum Risikomanagement zählen die Identifikation und Bewertung von Risiken, eine Beurteilung der Risikotragfähigkeit, eine Risikosteuerung und eine Risikostrategie. Hierüber ist jährlich ein **Risikobericht** anzufertigen und der Finanzaufsicht zu übermitteln.

Die Versorgungswerke haben darüber hinaus zur Sicherstellung der dauernden Erfüllbarkeit ihrer Leistungsverpflichtungen **freie unbelastete Eigenmittel** (Verlustrücklage, freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung (RfB), stille Reserven (soweit diese nicht Ausnahmecharakter tragen) abzüglich etwaiger Verlustvorträge und bilanziell ausgewiesener immaterieller Werte) mindestens in Höhe einer **Solvabilitätsspanne** zu bilden. Die Höhe der Solvabilitätsspanne bemisst sich nach den Risiken des gesamten Geschäftsbetriebs und soll mindestens 2,5 Prozent der Deckungsrückstellung betragen.

**Aufbauorganisatorisch** regelt § 5 Abs. 4 VersAufsVO NRW, dass die hauptamtlichen Geschäftsleiter eines Versorgungswerks zuverlässig und fachlich geeignet sein müssen. Die ehrenamtlichen Mitglieder der Verwaltungs- und Aufsichtsorgane müssen zudem zuverlässig sein und die zur Wahrnehmung ihrer Aufgaben erforderliche Sachkunde besitzen. Zu diesem Zweck haben die ehrenamtlichen Mitglieder der Verwaltungs- und Aufsichtsorgane entsprechende Schulungsmaßnahmen zu absolvieren.

Die ÄVWL hat in einem **Risikohandbuch** alle organisatorischen Maßnahmen, Prozesse und Methoden ihres Risikomanagements dokumentiert. Darin enthalten sind die Rahmengrundsätze (Risikobegriff, Risikostrategie, Ziele des Risikomanagements, Risikopräferenz und Risikogrundsätze) sowie die Grundlagen des Risikomanagements und der Risi-

koststeuerung (Risikomanagementprozess, Risikokategorisierung, Wesentliche Risiken und Risikosteuerungssystem). Darüber hinaus wird die quantitative Risikosteuerungssystematik in Form des Risikotragfähigkeitskalküls spezifiziert. Dort wird aufgezeigt, wie die den Kapitalanlagen und dem Mitglieder- und Rentenbestand inhärenten Risiken gemessen und bewertet werden. Daneben ist dokumentiert, wie sich das Risikobudget der ÄVWL ermittelt, zur Bedeckung der einzelnen Risiken allokiert wird und wie das Limitsystem ausgestaltet ist. Ferner wird das qualitative Risikosteuerungssystem der ÄVWL beschrieben. Neben der Regelung der Risikoverantwortlichkeiten wird dabei insbesondere der qualitative Steuerungsprozess erläutert. Weitere Kapitel befassen sich mit der Aufbauorganisation (insbesondere den Rollen und Aufgaben der Gremien sowie der internen Risikoorganisation) und der Ablauforganisation (Risikokapitalallokationsprozesse, Eskalationsmechanismen und Standardreporting) des Risikomanagements.

Exemplarisch können im Hinblick auf die **Risikomessung** folgende Methoden genannt werden:

- Veränderung der adäquaten Zinsstrukturkurve: Simulation einer Parallelverschiebung der Zinsstrukturkurve
- Rating-Übersichten
- BaFin-Stresstests
- CVaR-Ansätze (Conditional Value at Risk)

Innerhalb der Spezialfondsmandate kommen zudem **Overlay-Management-Systeme** sowie **Floor-Konzepte** (Wertsicherungsstrategien) zum Einsatz.

Entscheidender Faktor der Risikosicherung ist letztlich die **Kompetenz der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter** im (Risiko-)Controlling sowie in den einzelnen Fachabteilungen. Vor jeder Investitionsentscheidung steht so z.B. ein umfangreicher Prüfungsprozess (Due Diligence). Im Ergebnis ist abzuwägen, ob die erwarteten Erträge aus einer Kapitalanlage das damit einhergehende Risiko rechtfertigen können.

### 3. Herausforderungen im Zusammenhang mit dem aktuellen Niedrigzinsumfeld

Noch vor einigen Jahren konnten Investoren auskömmliche Renditen durch den Kauf von Staatsanleihen oder Pfandbriefen generieren, die dann bis zur Fälligkeit gehalten wurden. Im Jahr 2008 beispielsweise erzielte eine zehnjährige Bundesanleihe eine Rendite von über 4 Prozent. Dieses Umfeld hat sich grundlegend gewandelt. Das anhaltende



globale Niedrigzinsumfeld stellt die kapitalgedeckten Pensionssysteme vor mindestens genauso große Herausforderungen wie der systematische Rückgang der Geburtenrate langfristig die umlagebasierten Systeme belasten wird.

Seit dem Jahr 2008, also seit dem Beginn der Immobilienkrise in den USA und der sich anschließenden Finanz-, Wirtschafts- und Eurokrise, haben institutionelle Kapitalanleger neben dem Niedrigzinsumfeld zusätzlich mit hohen Volatilitäten an den Kapitalmärkten zu kämpfen. Darüber hinaus beherrschen ungewöhnliche Maßnahmen der Politik und der weltweiten Notenbanken sowie eine besonders schwache globale Wachstumsdynamik und ungelöste Strukturprobleme das wirtschaftliche Umfeld. Die Ärzteversorgung Westfalen-Lippe versucht diesen Herausforderungen dadurch zu begegnen, dass sie **langfristig breit diversifiziert, neue Anlagefelder erschließt und Investitionszyklen vorausgeht.**

Da Staats-, Unternehmensanleihen oder andere einfach strukturierte Rentenanlagen sowie klassische Hypothekendarlehen im aktuellen Niedrigzinsumfeld nicht mehr ausreichen, um den Rechnungszins dauerhaft zu erwirtschaften, legt die ÄVWL ihren Schwerpunkt zunehmend auf **Infrastrukturinvestitionen und gewerblich geprägtes Darlehensgeschäft.** Hiervon verspricht sich die ÄVWL trotz der veränderten Kapitalmarktsituation vergleichsweise stabile Cashflows und damit eine konstante Ertragsbasis. Im Fokus stehen Anlagen, die übergeordnete Trends mit hoher System- bzw. gesamtwirtschaftlicher Relevanz abbilden. Beispielhaft für diese Trends seien hier die Energiewende, die wachsende Staatsverschuldung von Industrienationen sowie die fortschreitende Globalisierung genannt.

Auf der Grundlage dieser Ertragssäulen ist es der ÄVWL darüber hinaus möglich, in Anlagen mit höherem Rendite-/Risiko-Potenzial zu investieren. Darunter befinden sich zum Beispiel weltweit diversifizierte Unternehmensbeteiligungen (Aktien und Private Equity), Projektentwicklungen insbesondere im Immobilienbereich oder alternative Investments. Es gilt nicht nur neue Anlageklassen, sondern auch **erweiterte Risikoprofile**, zum Beispiel in Form von Mezzanine- oder Nachrangfinanzierungen, zu erschließen, um den Rechnungszins langfristig aufrechterhalten zu können.

Da Kapitalanlagen „von der Stange“ die Renditeanforderungen im gegenwärtigen Zinsumfeld nicht mehr erfüllen können, ist der Umgang mit komplexen Kapitalanlagen nahezu ein „Muss“ geworden. Da auch die Investitionsprüfung und -vorbereitung immer umfassender werden, hat die ÄVWL ihr internes Know-how in den vergangenen Jahren stetig ausgebaut.

Die ÄVWL ist in der Lage, über lange Anlagehorizonte hinweg zu planen, daher sind Investitionen in illiquide, das heißt nicht jederzeit am Markt zum fairen Wert veräußerbare, Assets möglich. Sofern die ÄVWL von der langfristigen Rentabilität einer Anlage überzeugt ist, nimmt sie auch bewusst Bewertungsschwankungen in Kauf. Diese **Illiquiditätsstrategie** kann verfolgt werden, da die ÄVWL als Pflichtversorgungseinrichtung sehr gut planbare Cashflow-Strukturen auf der Passivseite aufweist und weiterhin von einem positiven Beitragssaldo ausgegangen werden kann (siehe auch Abschnitt 1). Hinzu kommt, dass die Ärzteversorgung Westfalen-Lippe in den vergangenen Jahren Reserven und ein hohes Risikokapital aufgebaut hat. Nur mit der „Rückendeckung“ eines **ausreichend bemessenen Risikokapitals**, das aktivisch und passivisch zur Verfügung steht, ist eine solche Anlagepolitik umsetzbar.

#### 4. Ausschlusskriterien für bestimmte Anlageformen

Für alle Assetklassen gilt: Die Einbindung ethisch, sozial und ökologisch geprägter Investmentkriterien hat in den vergangenen Jahren immer stärker an Relevanz gewonnen. Der damit einhergehenden Verantwortung versucht die ÄVWL durch einen differenzierten und vom Einzelfall abhängigen Meinungsbildungsprozess innerhalb ihrer Selbstverwaltungsgremien gerecht zu werden. Abgesehen von den Restriktionen der Anlageverordnung gibt derzeit es **keine** Anlageformen, die von der Ärzteversorgung Westfalen-Lippe von vornherein kategorisch ausgeschlossen werden, da sich die ÄVWL des Interpretationsspielraumes bewusst ist, der bei der Formulierung von Ausschlusskriterien von verschiedenen Anspruchsgruppen (Investoren, Rating- und Zertifizierungsgesellschaften, Mitgliedern sowie der Öffentlichkeit) unterschiedlich ausgefüllt werden kann.

Bei verzinslichen Schuldverschreibungen im Direktbestand sind gemäß der internen Kapitalanlagerichtlinie der ÄVWL jedoch solche Anlagen **ausgeschlossen**, die ein Rating unterhalb Investmentgrade aufweisen (Moody's: schlechter als Baa3, S&P und Fitch: schlechter als BBB-). Existiert kein Rating, sind vergleichbare Kriterien (wie z.B. der GDV-Leitfaden) heranzuziehen.

## 5. Fremdwährungsanlagen

Nach dem Prinzip der Währungskongruenz sind Kapitalanlagen zum größten Teil in der Währung zu tätigen, in der die Verpflichtungen gegenüber den Leistungsberechtigten eingegangen worden sind. Somit lautet der Großteil der Kapitalanlagen der Ärzteversorgung Westfalen-Lippe auf Euro.

Strategische oder taktische Überlegungen können es jedoch sinnvoll erscheinen lassen, bestimmte **Investitionen in Fremdwährung** abzuschließen und dabei ganz oder teilweise auf eine Absicherung der Währungsrisiken zu verzichten. Beispielsweise ist dies der Fall, wenn die beabsichtigte Investition international vorrangig in Fremdwährung angeboten wird (z.B. grundpfandrechtlich oder vergleichbar besicherte Schiffs- oder Flugzeugfinanzierungen in US-\$) oder wenn die Kosten einer möglichen Währungsabsicherung (z.B. aufgrund einer hohen (erwarteten) Zinsdifferenz zwischen den beiden Währungsräumen) die erwartete Rendite unattraktiv werden lassen. Zudem können Währungen als strategische Renditequelle genutzt werden, wenn von Verschiebungen der wirtschaftlichen Situation eines Währungsraumes im Vergleich zu einem anderen Währungsraum ausgegangen werden kann.

Fremdwährungspositionen dürfen gemäß Vorgabe der Aufsicht **bis zu 20 Prozent der Kapitalanlagen** ausmachen. Ein Ausschluss bestimmter Währungen existiert weder aufsichtsrechtlich noch durch interne Vorgaben.

Sofern Währungsrisiken abgesichert werden (sollen), erfolgt dies zumeist bilateral über sog. OTC-Geschäfte (Over-the-Counter) mit Kreditinstituten. Mit diesen werden Termingeschäfte vereinbart, die für einen bestimmten Zeitraum der Investition die erwarteten Zahlungsströme möglichst exakt abbilden und entsprechend fällig werdende Fremdwährungsbeträge zu einem im Vorhinein festgelegten Wechselkurs in Euro zur Auszahlung bringen.

## 6. Festlegung von Kapitalanlagerichtlinien

Die Ärzteversorgung Westfalen-Lippe verfügt über eine **innerbetriebliche Richtlinie für die Kapitalanlage – Anlagerichtlinien und Verfahren (Kapitalanlagerichtlinie)**. Darin festgelegt sind: Anlageziele, Vermögensanlagen gem. AnIV und Anlagebegrenzungen, Bezugsgrößen für die Messung des Kapitalanlageerfolges, Kriterien hinsichtlich der Auswahl von Geschäftspartnern, Kriterien für den Einsatz neuer Anlageprodukte, Organisati-

onsstrukturen im Bereich Kapitalanlage / Qualifikation der Mitarbeiter, Ertrags- und Risikomanagement / Controlling, Informationsumfang und -adressaten für periodische bzw. situationsspezifische Berichterstattungen sowie Regelungen zur Kontrolle der Anlagetaätigkeit und der angewandten Verfahren.

Darüber hinaus wurden jeweils **interne Anlagerichtlinien für Derivate, für ABS und CLN sowie für Anlagen in Hedgefonds** erlassen, welche die allgemeine Kapitalanlage-richtlinie für einzelne Anlageformen und deren besondere Spezifika konkretisiert.

Die Aufstellung von Richtlinien für die Kapitalanlage der Ärzteversorgung Westfalen-Lippe obliegt gemäß § 4 Abs. 6 Satz 1 Nr. 4 der Satzung der ÄVWL dem **Aufsichtsausschuss**.

## 7. Kapitalanlagemanagement

Das Management der Ärzteversorgung Westfalen-Lippe beruht auf dem Prinzip der Selbstverwaltung des ärztlichen Berufsstandes. Die folgende Abbildung veranschaulicht den **organisatorischen Aufbau** der ÄVWL:

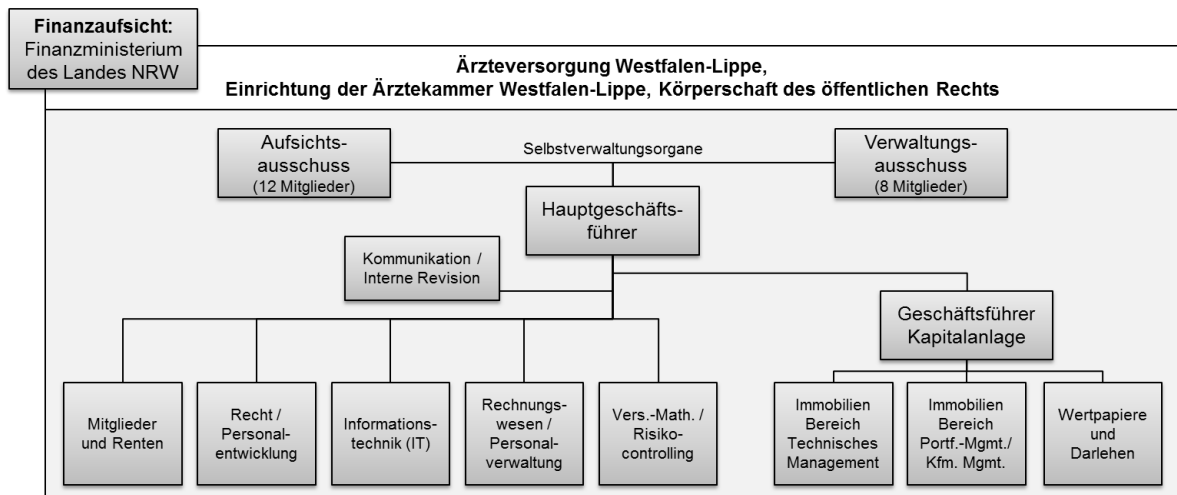


Abbildung 1: Organisationsstruktur der Ärzteversorgung Westfalen-Lippe.

Während der Aufsichtsausschuss neben der Überwachung der Geschäftstätigkeit u.a. für die Aufstellung der Richtlinien für die Kapitalanlage verantwortlich ist, führt der Verwaltungsausschuss die Geschäfte, soweit sie nicht gemäß Satzung anderen Organen übertragen sind. Aufgrund der hohen Komplexität der Kapitalanlage ist dem Verwaltungsausschuss eine hauptamtliche Geschäftsführung zur Seite gestellt. Während der Geschäftsführer Kapitalanlage für die Umsetzung aller Investitionsentscheidungen verantwortlich ist, obliegt dem Hauptgeschäftsführer die Gesamtverantwortung für alle Bereiche sowie

die übergreifende (Kapitalanlage-)Strategie. Organisatorisch sind damit die Kapitalanlagerebereiche vom (Risiko-)Controlling getrennt, was eine **effektive Funktionsüberwachung** ermöglicht. Insgesamt sind derzeit in der Kapitalanlage (Portfoliomanagement, Front- und Back-Office) rund 25 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter beschäftigt. Die Abteilung Versicherungsmathematik/(Risiko-)Controlling besteht aus drei Mitarbeitern.

Die **Kapitalanlageprozesse** lassen sich vereinfacht wie folgt beschreiben: Im Spannungsverhältnis zwischen Rendite und Risiko geht es darum, Anlagemöglichkeiten in den einzelnen Anlageklassen zu identifizieren, die bei einer Rendite oberhalb des Rechnungszinses ein ausreichendes Maß an Sicherheit und Stabilität bieten. Hierfür wird ein **Top-Down-Ansatz** gewählt:

- Investitionsentscheidungen gehen stets volkswirtschaftliche Analysen (Top) voraus und werden schließlich auf Basis einer detaillierten Due Diligence (Down) getroffen.
- Die Gesamtsteuerung des Portfolios erfolgt auf Basis des Konzeptes der Portfoliooptimierung nach Markowitz unter Berücksichtigung einer breiten Portfoliodiversifikation.
- Bewusster Umgang mit den Grenzen einer modellhaften Markowitz-Optimierung: Die zurückliegenden Kapitalmarktkrisen haben eindrucksvoll die Grenzen von Finanzmarktmodellen aufgezeigt. Die Krisen waren durch nicht in den Modellen abgebildete Risiken wie „unknown unknowns“, „Black Swans“ und „Fat Tails“ gekennzeichnet. Eine wachsame und kritische Haltung gegenüber finanzwirtschaftlichen Modellannahmen ist somit angebracht.

Der Entscheidungsprozess zur Festlegung der Assetallokation kann wie folgt veranschaulicht werden (siehe nächste Seite):

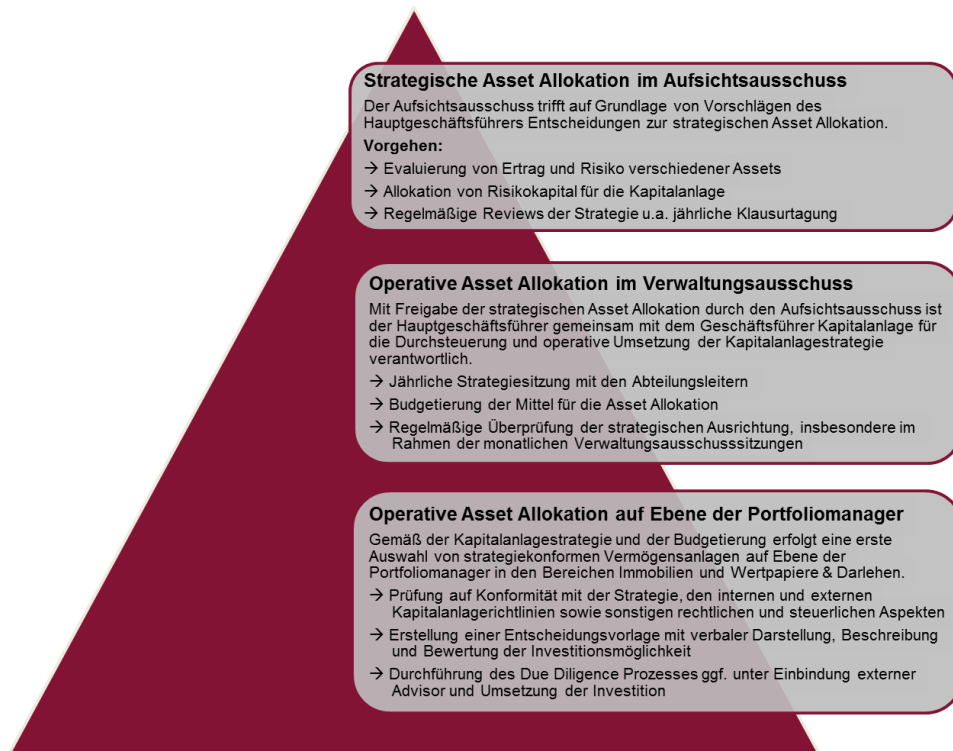


Abbildung 2: Entscheidungsprozess zur Festlegung der Assetallokation.

Die Überprüfung der strategischen Anlagepolitik erfolgt in einem laufenden, revolvierenden Prozess durch das interne (Risiko-)Controlling der ÄVWL sowie durch die risikoverantwortlichen Portfoliomanager. Für weitere Details zum Controlling-System sei auf Abschnitt 2 verwiesen.

## 8. Berichtspflichten und Transparenz

Neben der regelmäßigen Berichterstattung an den Verwaltungsausschuss (ca. monatlich) und den Aufsichtsausschuss (ca. vierteljährlich) berichtet die Geschäftsführung einmal jährlich den Mitgliedern der Kammerversammlung der Ärztekammer Westfalen-Lippe (sog. „Ärzteparlament“) über den Verlauf der Geschäfte, die erzielten Kapitalanlagerenditen sowie über die Anlagestrategie. Grundlage dieser Berichterstattung sind das versicherungsmathematische Gutachten des externen Aktuars, der Prüfbericht der Wirtschaftsprüfer sowie der Geschäftsbericht der ÄVWL. Letzterer wird nach der Entgegennahme durch die Kammerversammlung öffentlich zur Verfügung gestellt (Homepage der ÄVWL). Darüber hinaus werden die Mitglieder und Rentner einmal jährlich im Rahmen des postalisch zugestellten „VersorgungsMagazins“ u.a. über die Entwicklung der Vermögensanlagen informiert.

Die Ärzteversorgung Westfalen-Lippe sichert auf diese Weise ein hohes Maß an Transparenz gegenüber ihren Mitgliedern und Rentenbeziehern sowie gegenüber der interessierten Öffentlichkeit. Auskünfte zu Einzelengagements oder eine (periodische) Veröffentlichung sämtlicher Kapitalanlagen erfolgen nicht, da dies die Wettbewerbssituation und die Verhandlungsposition der Ärzteversorgung im Wettbewerb um begrenzt verfügbare rentierliche Kapitalanlagen schwächen würde.

## 9. Investitionsrhythmus

Die Ärzteversorgung Westfalen-Lippe erhält die Beitragszahlungen ihrer Mitglieder in der Regel **monatlich**. Dies sichert einen kontinuierlichen Zufluss liquider Mittel, die dann unterjährig flexibel angelegt werden können. Somit wird auch eine kurzfristige Reaktion auf besondere Kapitalmarktsituationen ermöglicht. Jährliche Zuführungen in den Pensionsfonds erscheinen grundsätzlich händelbar. Es muss jedoch bedacht werden, dass Investitionsmöglichkeiten für gewöhnlich verteilt über das Jahr auftreten und das Halten einer hohen Kasseposition aus Renditegründen möglichst zu vermeiden ist. Eine über das Jahr verteilte kontinuierliche Investition der zur Verfügung stehenden Beträge ermöglicht zudem zeitliche Diversifikationseffekte, die z.B. aus unterschiedlichen Kapitalmarktphasen innerhalb eines Jahres resultieren (auch als Cost-Average-Effekt bekannt).

Münster, den 8. Dezember 2015

Kontakt: Dr. Andreas Kretschmer  
Hauptgeschäftsführer der Ärzteversorgung Westfalen-Lippe  
Scharnhorststraße 44  
48151 Münster

Tel.: 02 51 / 52 04 - 121  
E-Mail: a.kretschmer@aevwl.de