

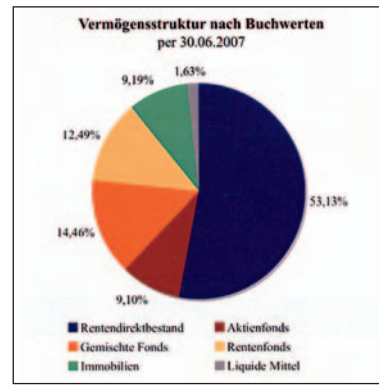
Die Kapitalanlage in der Sächsischen Ärzteversorgung (SÄV)

Das Versorgungswerk erreichen aktuell vermehrt Anfragen zur Sicherheit der eingezahlten Beiträge, gerade in Zeiten, in denen Berichte über Krisen am Kapitalmarkt die ersten Seiten der einschlägigen Zeitungen füllen. Wir nehmen dies zum Anlass, die Anlagegrundsätze der SÄV näher zu erläutern und Stellung zur aktuellen Situation zu beziehen.

Für die Erfüllung der aus den Beitragszahlungen der Mitglieder der Sächsischen Ärzteversorgung resultierenden Verpflichtungen (Versorgungsleistungen), ist die Definition von Anlagezielen von großer Bedeutung. So soll jedes Jahr mindestens ein Rechnungszins von 4 % erwirtschaftet werden. Den rechtlichen Rahmen bilden die Vorschriften des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) in Verbindung mit der Anlageverordnung (AnlV). Dabei sind die Grundsätze des § 54 Abs. 1 VAG von zentraler Bedeutung. Danach ist das Vermögen so anzulegen, dass möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung erreicht wird. Die Sicherheit der Anlage besitzt die höchste Priorität, grundsätzlich gilt ein Mindest-Rating von BBB- bzw. Baa3 sowie eine Grenze von 5 % für Anlagen mit schlechterem Rating. Der Grundsatz der Rentabilität besagt, dass alle Vermögensanlagen einen nachhaltigen Ertrag erzielen müssen. Anlagen ohne laufenden Ertrag, wie z. B. der direkte Erwerb von Rohstoffen sind ausgeschlossen. Das Kriterium der Liquidität stellt auf eine ausreichende Anzahl fungibler jederzeit veräußerbarer Anlagen zur Sicherung aller Zahlungsverpflichtungen ab. Beim Grundsatz der Mischung geht es um den Risikoausgleich zwischen den einzelnen Anlagearten. Es gilt also eine generelle Quote von 50 % für jede Anlageart und darüber hinaus gelten weitere Beschränkungen für bestimmte Anlagearten, zum Beispiel maximal 35 % für Risikokapital (Aktien, Beteiligungen, Nachrangdarlehen, Genussscheine, High-Yield-Anleihen),

25 % für Immobilienanlagen (direkt, Fonds), jeweils höchstens 10 % für indirekt und direkt gehaltene Aktien oder Anleihen mit Emittenten außerhalb des EWR, 7,5 % der Anlagen können maximal auf Asset Backed Securities (ABS) und Credit Linked Notes zusammen entfallen und jeweils 5 % gelten als Obergrenze für Investitionen in High-Yield-Anleihen und Hedgefonds. Der Grundsatz der Streuung bezieht sich auf die Verteilung der Anlagen auf möglichst viele Schuldner, um somit Ausfallrisiken zu minimieren. Es darf ebenso über alle Anlagearten hinweg keine Konzentration auf bestimmte Branchen oder Regionen und Schuldner geben. Weitergehende interne Festlegungen und Beschränkungen sind in der Kapitalanlagerichtlinie, die der Aufsichtsausschuss der SÄV erlässt, bindend festgelegt. Der Wirtschaftsprüfer und die Versicherungsaufsicht des Sächsischen Staatsministeriums für Wirtschaft und Arbeit überwachen die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften.

Die aktuelle Vermögensstruktur der SÄV ist in einer Grafik dargestellt. Der Rentendirektbestand macht mehr als die Hälfte der Kapitalanlagen aus. Dabei wird aus Bewertungsgründen ausschließlich in Namensschuldverschreibungen und Schuldscheindarlehen von Schuldner guter Bonität investiert. Alle bestehenden Wertpapierfonds sind in einem Masterfonds zusammengefasst, der die Möglichkeit einer globalen Betrachtung erlaubt, bei der sich die Fonds untereinander im Risiko stabilisieren, wobei stille Lasten und stille Reserven nur saldiert ausgewiesen werden. Die Bildung stiller Reserven dient zum einen als Risikopuffer gegenüber zukünftigen Kursschwankungen an den Aktien- und Rentenmärkten, zum anderen als Ausschüttungsreserve, um die angestrebte Verzinsung in jedem Jahr erreichen zu können. Bei den beiden gemischten Unterfonds innerhalb des Masterfonds handelt es sich um zwei unterschiedlich agierende Wertsicherungsstrategien, die in Abhängigkeit vom zur Verfügung stehenden Risikopuffer die Aktienquote steuern. Dass diese Strategien ihre Aufgabe der Wertsicherung erfüllen, lässt sich auch bei der derzeit angespannten Marktsituation beobachten, in der die stillen Reserven im Masterfonds nahezu stabil gehalten werden konnten. Die monatlichen Reportings, die halbjährlichen Anlageausschusssitzungen und eine halbjährliche Performanceanalyse liefern ein genaues Bild der aktuellen Situation. Zudem beschäftigt sich der Verwaltungsausschuss in seinen Beratungen in jeder Sitzung mit der aktuellen Kapitalmarktsituation und prüft derzeit zusätzliche Möglichkeiten der Risikosteuerung, zum Beispiel ein Overlay-Management für die reinen Aktien- und Rentensegmente des Masterfonds. Es lässt sich kaum sicher prognostizieren, welche Auswirkungen die aktuelle Finanzmarktkrise auf die Kapitalmärkte haben wird, die komfortable Risikosituation im Masterfonds der SÄV gibt jedoch Anlass zu der berechtigten Erwartung, dass auch im Jahr 2007 die Anlageziele erreicht werden können. Der Unberechenbarkeit des Marktes muss man mit kritischem und diszipliniertem Handeln begegnen. Bei Einhaltung der vorgegebenen und festgelegten Anlagekriterien, sachkundiger Beobachtung des Kapitalmarktes, systematischer Analyse der vorhandenen Anlagen und unter Einbeziehung von externer Fachkompetenz (Advisor) können die mit den einzelnen Anlagearten verbundenen Risiken systematisch gesteuert und in einem verkraftbaren Maß gehalten werden, um die gesteckten Anlageziele zu erreichen. Die Sächsische Ärzteversorgung hat die personellen und strukturellen Voraussetzungen, um in der geschilderten Art und Weise agieren zu können.



Der Aufsichtsausschuss der SÄV erlässt, bindend festgelegt. Der Wirtschaftsprüfer und die Versicherungsaufsicht des Sächsischen Staatsministeriums für Wirtschaft und Arbeit überwachen die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften.