

# apoInstitutionell

## Blog



28.04.2022 10:00 CEST

## apoInstitutionell: Versorgungswerke nutzen stille Reserven zur Rechnungszinssenkung

Ein Blick zurück verdeutlicht: Das Niedrigzinsniveau der vergangenen Jahre hat signifikanten Einfluss auf den Rechnungszins und auf das Kapitalanlageergebnis von Versorgungswerken. Dadurch rückt eine Frage immer stärker in den Vordergrund: Wie lassen sich die getätigten Leistungsversprechen langfristig finanzieren und wie wirken sich die jüngsten Zins- und Inflationsentwicklungen aus?

Um das Jahresergebnis aus Kapitalanlagen zu messen, wird als Kennzahl die

Nettoverzinsung verwendet. Dafür werden zunächst einmal sämtliche Erträge und Aufwendungen ermittelt, die im Zusammenhang mit den Kapitalanlagen entstehen. Diese werden sodann ins Verhältnis zum mittleren Kapitalanlagebestand des Geschäftsjahres gesetzt. Laufende Erträge wie z. B. Zins- oder Mieteinnahmen führen zu einer stabilen und gut prognostizierbaren Nettoverzinsung mit tendenziell geringen Schwankungen. Durch die Auflösung stiller Reserven können zusätzliche Erträge generiert werden, die die Nettoverzinsung zumindest kurzfristig positiv beeinflussen.

Die gesunkenen Zinsen der letzten Jahre führen zu einem geringeren laufenden Ertrag und damit zu einer niedrigeren Nettoverzinsung, sofern nicht ausreichend stille Reserven vorhanden sind. Das wiederum erhöht den Druck, den Rechnungszins zu senken.

### **Nettoverzinsung und Rechnungszins im Trend abnehmend**

In einer Langfristbetrachtung von 2006 bis 2020 zeigt sich dann auch, dass der durchschnittliche Rechnungszins von 3,87 auf 3,10 Prozent gesenkt wurde. Im selben Zeitraum ging die durchschnittliche Nettoverzinsung von 4,76 auf 3,09 Prozent zurück. Dabei hat auch die Differenz zwischen beiden Größen, die Überverzinsung, abgenommen. Das ist insofern interessant, als die Überverzinsung ein Indikator für die Erwirtschaftung bilanzieller Reserven ist, um z. B. den Rechnungszins abzusenken, Risikobudget für Kapitalmarktschwankungen aufzubauen oder eine Dynamisierung durchzuführen.

Bei anhaltendem Niedrigzinsniveau wird sich sehr wahrscheinlich die Nettoverzinsung weiter reduzieren, was eine weitere Absenkung des Rechnungszinses notwendig macht. Dies setzt aber voraus, dass ausreichend Reserven vorhanden sind. Sofern die Passivseite keinen Reservebeitrag liefert, können Reserven nur durch eine entsprechende Überverzinsung entstehen. Bei einer rückläufigen Verzinsung führt dies dann schnell zu einer vertrackten Situation. Auch der jüngste Zinsanstieg kann hier ad hoc nicht aushelfen, sondern führt eher zu Belastungen aufgrund der Neubewertungen. Langfristig ist das gestiegene Zinsniveau gleichwohl vorteilhaft.

### **Stille Reserven in den letzten Jahren vermehrt genutzt**

Bei näherer Betrachtung der Nettoverzinsung fällt zweierlei auf: Zum einen ist zwischen 2017 und 2019 der maximale Wert deutlich angestiegen.

Angesichts eines unverändert niedrigen allgemeinen Zinsniveaus lässt dies auf eine vermehrte Auflösung stiller Reserven schließen – was auch zu der Beobachtung passt, dass zeitgleich der Rechnungszins verstärkt gesenkt wurde. Mit anderen Worten: Die stillen Reserven wurden genutzt, um die Absenkung des Rechnungszinses zu finanzieren.

Zum anderen hat das Schwankungsrisiko, also die Differenz zwischen minimaler und maximaler Nettoverzinsung in einem Jahr, im selben Zeitraum deutlich zugenommen. Während im Jahr 2015 die Streubreite noch bei 3,41%-Punkten lag, wurden 2018 und 2019 Werte von 9,42%- und 8,19 %-Punkten erreicht. Dies ist ebenfalls ein Indiz dafür, dass stille Reserven zum Einsatz gekommen sind.

2020 fällt die Schwankungsbreite insgesamt wieder deutlich geringer aus. Der Grund dafür ist wahrscheinlich, dass die Absenkung des durchschnittlichen Rechnungszinses 2020 weitgehend stagnierte, weshalb weniger Reserven zu Finanzierung gehoben werden mussten. Dies lässt auch die Nettoverzinsung 2020 vermuten. Die durchschnittliche Nettoverzinsung markiert zudem den zweitniedrigsten Wert seit 2006, der nur im Krisenjahr 2011 unterschritten wurde. Die Entwicklung der letzten Jahre verdeutlicht, dass die Suche nach alternativen Renditequellen weiterhin unumgänglich ist.

### **Schwankungsrisiken werden die Nettoverzinsung zunehmend beeinflussen**

Mit den geringeren Zinserträgen wurden Immobilienbestände sukzessive aufgebaut, um damit den insgesamt niedriger werdenden laufenden Erträgen entgegenzuwirken. Allerdings greifen hier die Grenzen der Anlageverordnung, und der durchschnittliche Mietzins hat sich auch signifikant reduziert. Somit wird der Einsatz stiller Reserven, um eine auskömmliche Nettoverzinsung erreichen zu können, unumgänglich. Um den Einfluss von Marktschwankungen zu reduzieren, haben viele Versorgungswerke schon Maßnahmen ergriffen. Der Aufbau von Reserven, z. B. Zinsschwankungsreserven, dient dazu, das Jahresergebnis in schwierigen Zeiten zu stabilisieren und dem Einfluss von Marktschwankungen auf die Nettoverzinsung entgegen zu wirken. Dafür müssen aber Überschüsse erzielt werden, um überhaupt Reserven aufbauen zu können. Der aktuelle Zinsanstieg kann bereits dazu führen, dass die mühsam aufgebauten Reserven zum Einsatz kommen müssen.

### **Langfristige Perspektive gibt Aufschluss über die Finanzierbarkeit**

Gleichzeitig gilt es, die Finanzierbarkeit der Renditezusagen langfristig sicher zu stellen. Dabei hilft ein aktives Asset-Liability-Management (ALM). Mit einer ALM-Simulation können Anpassungspotenziale auf der Aktiv- und Passivseite der Bilanz identifiziert werden. Die Simulation von verschiedenen Kapitalmarktentwicklungen, insbesondere Inflationsszenarien inklusive Verpflichtungsdynamiken, macht es möglich, eine krisenfeste und unter verschiedenen Zinsentwicklungen solide Strategische Asset Allokation (SAA) zu ermitteln bzw. Handlungsempfehlungen abzuleiten. Die SAA ist gemessen an der durchschnittlichen Jahresverzinsung der entscheidende Faktor für den langfristigen Anlageerfolg und somit ein Kernelement zur nachhaltigen Finanzierbarkeit der Leistungsversprechen.

*Marktkommentar von Felix Cloos, Leiter Strategisches Consulting im Bereich Institutionelle & Asset Management (IAM) der apoBank*

---

## **Über die apoBank**

Die Deutsche Apotheker- und Ärztebank (apoBank) ist die größte genossenschaftliche Primärbank und die Nummer eins unter den Finanzdienstleistern im Gesundheitswesen. Kunden sind die Angehörigen der Heilberufe, ihre Standesorganisationen und Berufsverbände, Einrichtungen der Gesundheitsversorgung und Unternehmen im Gesundheitsmarkt. Die apoBank arbeitet nach dem Prinzip "Von Heilberuflern für Heilberufler", d. h. sie ist auf die Betreuung der Akteure des Gesundheitsmarktes spezialisiert und wird zugleich von diesen als Eigentümern getragen. Damit verfügt die apoBank über ein deutschlandweit einzigartiges Geschäftsmodell.

[www.apobank.de](http://www.apobank.de)

Seit der Gründung vor 120 Jahren ist verantwortungsbewusstes Handeln in den Unternehmenswerten der apoBank fest verankert. Sie setzt sich fürs Miteinander ein, fördert Zukunftsprojekte, Kultur sowie soziales Engagement und investiert in Nachhaltigkeit und ökologisches Bewusstsein:

[www.apobank.de/mehr-ermoeglichen](http://www.apobank.de/mehr-ermoeglichen)

## Kontaktpersonen



**Christoph Koos**

Pressekontakt

Pressereferent

[christoph.koos@apobank.de](mailto:christoph.koos@apobank.de)

+49 211 5998 154