

AVW Vermögen: Wachstum ohne Abschreibungen

Gutschrift aus Überschussbeteiligungen zum 1.1.2009

Der erste Quartalsbericht des AVW zum 31. März 2009 weist in der schwersten Finanzkrise seit 1929 keine Abschreibungen auf. Der Deckungsstock des AVW ist in den letzten beiden überaus schwierigen Quartalen um fast 40 Millionen Euro auf 1,281 Milliarden Euro gewachsen. Die Erträge aus Kapitalanlagen erreichen einen Wert knapp unterhalb des Rechnungszinses von 4 Prozent. Vor dem Hintergrund einer ausgeprägten Ertragsschwäche an allen Kapitalmärkten ist dies eine vergleichsweise ordentliche Performance. Überschüsse oberhalb des Rechnungszinses zu erwirtschaften, führt unter den gegebenen Sicherheitsanforderungen die Versorgungswerke derzeit an die Grenze des Möglichen. Dennoch wird das AVW seinen Mitgliedern aus dem Geschäftsjahr 2007 eine Überschussbeteiligung mit Wirkung zum 1. Januar 2009 gutschreiben können. Für 2008 und 2009 erscheint dies unter den gegenwärtigen Ertragsbedingungen eher nicht realistisch.

In der größten Wirtschafts- und Finanzkrise weltweit interessiert unser Versorgungswerk im Wesentlichen die Frage, wie Substanzverluste zu vermeiden sind und wann besonders an den

Rentenmärkten wieder auskömmliche Erträge zu erwirtschaften sein werden. Mit der Herabsetzung der Leitzinsen durch die US-Notenbank von 5,25 Prozent (2007) auf fast Null in 2009 oder von 4,25 auf nur noch ein Prozent durch die Europäische Zentralbank (EZB) im gleichen Zeitraum sind die Benchmarks oder die Grenzlinien für Ertragsmöglichkeiten an den Kapitalmärkten markiert.

Die Umkehrung des prognostizierten Wirtschaftswachstums auf minus 6,5 Prozent und wachsende Arbeitslosigkeit lassen alle Prognosen so widersprüchlich erscheinen, dass sich eine verlässliche Ertragsperspektive für Pensionsfonds, private Rentenversicherer und berufsständische Versorgungswerke für die nähere Zukunft nicht abzeichnet. Kapitalerhalt und Substanzsicherung gelten bereits als Erfolg.

Bis jetzt ist das AVW dank auskömmlicher Durchschnittsverzinsung aller festverzinslichen Wertpapiere und ausreichenden Erträgen anderer Anlageklassen nicht mit der Problematik konfrontiert, die sich aus einer Unterschreitung des Rechnungszinses ergeben könnte. Vor der Kulisse einer lange anhaltenden globalen Ertragsschwäche und Leitzinsen bei oder unter einem Prozent kann aber bei

[Fortsetzung auf Seite 2](#)

Editorial

Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Kolleginnen und Kollegen,

eine unbeschwerte Wettervorhersage fällt mir vor dem Hintergrund der immer noch dunklen Wolken am Himmel der Finanzmärkte nicht leicht. Das AVW schlägt sich bei angespannter Ertragslage recht gut durch den Sturm und erreicht aktuell fast den Rechnungszins von 4 Prozent, während unsere Mitglieder bei ihren Banken derzeit kaum eine Verzinsung von der Hälfte gutgeschrieben bekommen. Gleichzeitig zahlen sie horrende Überziehungszinsen an ihre Institute, die sich selbst wiederum bei EZB oder Bundesbank für nur ein Prozent refinanzieren. Das ist die Kulisse, vor der das AVW bei zugleich höchsten Sicherheitsanforderungen um Erträge kämpft, - und tatsächlich auch eine vergleichsweise ordentliche Leistung vorlegen kann. Dass es unser AVW schafft, in dieser Zeit knapp 4 Prozent auf sein Deckungskapital zu erwirtschaften, liegt an der auf Langfristigkeit ausgerichteten Anlagepolitik des AVW mit vielen Sicherungsinstrumenten und einer ebenso langfristigen Fälligkeitsstruktur.

Aus dem Wirtschaftsjahr 2007 werden zum 1.1.2009 Gutschriften aus Überschussbeteiligungen an die individuellen Deckungsrückstellungen der Mitglieder vorgenommen. Dies bewirkt eine Erhöhung der Anwartschaften und Renten, aber auch der

Berufsunfähigkeitsrenten, sowie der Witwen- und Waisenrenten. Um auch weiterhin Renten und Anwartschaften zu erhöhen, braucht das AVW in Zukunft wieder Überschüsse oberhalb des Rechnungszinses. Die Finanz- und Ertragskrise bestätigt nun, dass unsere Entscheidung, den Rechnungszins für alle Beiträge im Neusystem ab 2007 mit 2,75 Prozent an die Ertragsmöglichkeiten der Kapitalmärkte anzupassen, absolut richtig war. Damit ist das Risiko, den Rechnungszins zu unterschreiten, erheblich geringer. Nicht alle Mitglieder der Kammerversammlung haben diese Maßnahme verstanden. Bei angespannter Ertragslage an den Kapitalmärkten kann aber kein seriöser Vermögensverwalter eine unrealistische Zinshypothese zur Basis seiner Rechnungsgrundlagen machen. Der LA und ich sehen uns durch die Krisenachträglich ins Recht gesetzt. Natürlich hat der abgesenkte Rechnungszins im Übrigen keinen Einfluss auf die Realerträge, sondern folgt nur der Überzeugung: Lieber weniger versprechen und dafür mehr halten.

Niemand kann ausschließen, dass die globale Ertragskrise anhält. Dann kann die langfristige Erwirtschaftung eines Rechnungszinses von 4 Prozent im Altsystem ohne entsprechende Rücklagen problematisch werden. Wiederum rächt sich das Versäumnis des AVW, in guten Ertragszeiten nicht die Forderung der Satzung nach einer Verlustrücklage erfüllt zu haben. Noch ist diese Gefahr eines Ertragseinbruchs unter 4 Prozent für das AVW nicht konkret. Aber nicht auf sie hinzuweisen, hielte ich für verantwortungslos. Der neue Leitende Ausschuss ist nach den Ereignissen von 2004 mit dem Versprechen der Transparenz angetreten. Alle Mitglieder im AVW, Aktive und Rentner, müssen wissen, dass ihr Altersversorgungswerk wieder einen guten Kurs steuert, dies aber

unter schwierigsten äußeren Umständen, oder um im Bild zu bleiben, in schwerer See und ohne verlässlichen Wetterbericht. Dennoch sehe ich mit vorsichtigem Optimismus in die Zukunft.

Herzlich

Ihr Dr. Karl Horst Schirbort

Fortsetzung von Seite 1

derart gestressten Rentenmärkten eine Rendite von 4 Prozent zu einer Belastung für ein Versorgungswerk werden. Von diesem Risiko ist auch das AVW der Zahnärzte Niedersachsens nicht ausgenommen. „Beidauerhafter Unterschreitung des Rechnungszinses muss der Rechnungszins auf einen realistischen Wert reduziert werden“ (Dr. Herrmann, Heubeck AG). Auch der Versicherungsmathematiker des AVW würde in einem solchen Fall den Leitenden Ausschuss veranlassen, eine Herabsetzung des Rechnungszinses mit entsprechenden Auswirkungen auf die Anwartschaften zu beschließen. Für alle Beiträge ab 2007 ist der Rechnungszins den veränderten Ertragsmöglichkeiten an den Kapitalmärkten angepasst worden.

Gutschriften zum 1. Januar 2009 – Beispiele –

Überschussbeteiligung erhöht Rentenanspruch auf Dauer

Im Herbst 2008 hat die Kammerversammlung eine Überschussbeteiligung aus dem Geschäftsjahr 2007 beschlossen. Diese wurde für alle Rentempfänger in die Bescheide zum 1.1.2009 eingearbeitet und ist bereits als Rentenerhöhung wirksam. Die aktiven Mitglieder (Beitragszahler) erhalten im Juli 2009 Informations-

schreiben, in denen die Auswirkungen der Überschussbeteiligung auf die Rentenprognosen eingearbeitet sind. Hierfür waren sowohl EDV-technische Neuprogrammierungen als auch die Erstellung einer neuen versicherungsmathematischen Tabelle notwendig. Die Überschussbeteiligung erhöht den Rentenanspruch auf Dauer, da sie durch Kapital gedeckt ist. Die jeweilige Gutschrift aus Überschussbeteiligung bewirkt unmittelbar die Teilnahme an der Verzinsung im Neusystem ab 2007 zu einem Rechnungszins von 2,75 Prozent im Rahmen der individuellen Deckungsrückstellung.

Erst die Summe aller zukünftigen Gutschriften aus Überschussbeteiligungen bewirkt eine signifikante Erhöhung der Anwartschaften und Renten, da die Gutschriften nicht nur kumulieren, sondern auch durch jährliche Verzinsung über ihre rein rechnerische Addition erheblich hinauswachsen, - immer unter der Voraussetzung, dass die Erträge des AVW den Rechnungszins übertreffen. Auch Berufsunfähigkeits- sowie Witwen- und Waisenrenten profitieren von der Überschussbeteiligung unmittelbar.

Unterschiede: Überschussbeteiligung ./. Einmalzahlung

Zu unterscheiden ist zwischen der Überschussbeteiligung und einer Einmalzahlung zur Aufbesserung der Versorgungsansprüche nach § 22 ABH. (Der Beitrag „Stein auf Stein“ in dieser Ausgabe erläutert den Unterschied). Bei Einmalzahlungen besteht nur für diesen Betrag kein Anspruch auf Witwen- und Waisenrente, wenn der Tod des Mitglieds vor Ablauf von 3 Jahren nach Zahlung eintritt. Die Zuzahlung wird dann zinsfrei zurückerstattet. Diese Einschränkung (3 Jahre) gilt nicht, wenn das Mitglied innerhalb dieses Zeitraums durch Unfall verstirbt. Ebenso bewirkt eine Einmalzahlung eine Erhöhung der

Berufsunfähigkeitsrente nur, wenn die Berufsunfähigkeit als Folge eines erlittenen Unfalls eintritt. Dagegen bewirkt eine Überschussbeteiligung sofort und unmittelbar neben der Erhöhung der Renten auch einen erhöhten Anspruch auf Berufsunfähigkeitsrente sowie eine Erhöhung der Witwen- und Waisenrenten auf Dauer. Aufgrund des Beschlusses der Kammerversammlung der Zahnärztekammer Niedersachsen vom 4. November 2008 erhalten Sie mit Wirkung zum 01.01.2009 einen Kapitalbetrag aus dem 4 % - System von xxx,xx Euro, aus dem 2,75 % - System von zzz,zz Euro. Siehe folgende Beispiele:

Beispiel A

Mitglied (männl.) seit 01.10.1976 (geb. Juni 1950)

Individuelle Deckungsrückstellung im Altsystem (4 % Rechnungszins)	EUR 321.084,00
Individuelle Deckungsrückstellung im Neusystem ab 2007 (2,75 % Rechnungszins)	EUR 11.080,69
Aus dem Altsystem beträgt die Überschussbeteiligung 0,46 %	= EUR 1.476,99
Aus dem Neusystem beträgt die Überschussbeteiligung 3,31 %	= <u>EUR 366,77</u>
Kapitalbetrag aus Überschussbeteiligung (Gutschrift im Neusystem) total	<u>EUR 1.843,76</u>

Erhöhung der Altersrente aus dieser Überschussbeteiligung von Euro 1.843,76 (Pensionsalter 65) beträgt EUR 7,87 per Monat.

Erläuterung zu Beispiel A:

Die individuelle Deckungsrückstellung stellt einen versicherungsmathematisch errechneten Wert dar, mit dem die in den Rentenprognosen genannten Rentenzahlungen des jeweiligen Mitgliedes zum Stichtag 31.12.2007 gewährleistet werden können.

Dabei ist die durchschnittliche Lebenserwartung dieses Mitgliedes im Neusystem mit 25,7 Jahren oberhalb des Alters 65 gerechnet, da die Sterbetafeln (DAV 2004 R) eine durchschnittliche Lebenserwartung für diesen Jahrgang von 90,7 Jahre prognostizieren. Allein diese einmalige Überschussbeteiligung von 1.843,76 Euro bedeutet in der Addition einen Gegenwert an Rentenzahlungen von: $7,87 \times 12 \times 25,7 = 2.427,10$ Euro.

Natürlich nehmen alle Beiträge, Einmalzahlungen zur Aufbesserung der Versorgungsansprüche (§ 22 ABH) und natürlich auch alle Gutschriften aus Überschussbeteiligungen über die Beitrags-, Lauf-, und Rentenzeit an der Verzinsung durch den Rechnungszins teil. Sie bilden zugleich auch die Berechnungsgrundlage für alle zukünftigen Überschussbeteiligungen. Anlagezeit und Zinseszinsseffekt verleihen der Überschussbeteiligung ein attraktives Wachstumspotential.

Beispiel B

Mitglied (männl.) seit 09.12.1996 (geb. Februar 1969)

Individuelle Deckungsrückstellung im Altsystem (4 % Rechnungszins)	EUR 85.646,00
Individuelle Deckungsrückstellung im Neusystem (2,75 % Rechnungszins)	EUR 11.910,15
Überschussbeteiligung Altsystem (0,46 %)	= EUR 393,97
Überschussbeteiligung Neusystem (3,31 %)	= <u>EUR 394,23</u>
Kapitalbetrag aus Überschussbeteiligung (Gutschrift im Neusystem) total	<u>EUR 788,20</u>

Erhöhung der Altersrente aus dieser Überschussbeteiligung (PA 65) 5,01 per Monat

Beispiel C

Mitglied (weibl.) seit 01.01.2007 (geb. Oktober 1979)

Individuelle Deckungsrückstellung Altsystem (4 % Rechnungszins)	EUR	0,00
Individuelle Deckungsrückstellung Neusystem (2,75 % Rechnungszins)	EUR	11.910,15
Überschussbeteiligung Altsystem	= EUR	0,00
Überschussbeteiligung Neusystem	= EUR	394,23
Kapitalbetrag aus Überschussbeteiligung (Gutschrift im Neusystem) total	EUR	394,23

Erhöhung der Altersrente aus Überschussbeteiligung (PA 65) EUR 3,22 per Monat

Ein weibliches Mitglied des Jahrgangs 1979 wird im Neusystem mit einer durchschnittlichen Lebenserwartung von 99,3 Jahren gerechnet. Aus dieser Überschussbeteiligung in Höhe von 394,23 Euro muss somit die errechnete Erhöhung der Altersrente über 34,3 Jahre generiert werden.

Beispiele zur Lebenserwartung im Alter 65

Geburtsdatum	Geschlecht	Lebenserwartung	DAV 1994 R	DAV 2004 R
Juni 1950	männlich		21,7 Jahre	25,7 Jahre
Februar 1969	männlich		23,3 Jahre	29,0 Jahre
Oktober 1979	weiblich		28,6 Jahre	34,3 Jahre

Rechnungszins und Überschussbeteiligung

An den Beispielen zur Überschussbeteiligung wird deutlich, dass alle Kolleginnen und Kollegen, die ab 2007 Mitglied im AVW geworden sind, ihre Beiträge zur berufsständischen Altersversorgung nur noch im Neusystem mit einem Rechnungszins von 2,75 Prozent verzinsen. Alle Mitglieder, die 2006 bereits Mitglied des AVW waren, erhalten aus dem Altsystem für alle Beiträge bis 2006 auch weiterhin einen Rechnungszins von 4 Prozent p.a. und für alle Beiträge ab 2007 einen Rechnungszins von 2,75 Prozent p.a. . Die nun erfolgte Gutschrift aus Überschussbeteiligung erfolgt ausschließlich im Neusystem. Dies geht auch nicht anders, da das Altsystem zum 31.12.2006 geschlossen wurde und die Überschussbeteiligung aus dem Wirtschaftsjahr 2007

stammt und darum nur im Neusystem zu einem Rechnungszins von 2,75 Prozent verzinst werden kann.

Gegenüber dem Altsystem mit einem höheren Rechnungszins ist dies kein Nachteil. Denn bei niedrigerem Rechnungszins müssen die Überschüsse zwangsläufig höher ausfallen als im Altsystem. So erklären sich auch die Unterschiede der Gutschriften: 0,46 Prozent im Altsystem, 3,31 Prozent im Neusystem. Eine einfache Aufrechnung der Verteilung kann jedoch weder gegeneinander noch in Bezug zur Rendite des AVW gesetzt werden: Diese betrug 2007 immerhin 4,7 Prozent. Auch die Verursachungsgerechtigkeit des versicherungsmathematischen Ergebnisses in Bezug auf die einzelnen Gruppen muss berücksichtigt werden:

Ist z.B. im Neusystem für das Jahr 2007 ein für unser Versorgungswerk positives

Ergebnis gegenüber den versicherungsmathematischen Annahmen entstanden, schlägt sich das in einem höheren prozentualen Ergebnis in der Überschussbeteiligung nieder. Die Beispiele zeigen auch, dass die individuellen Kapitalbeträge aus Überschussbeteiligung durchaus attraktiv sind. Denn vergessen wir nicht: Jede Überschussbeteiligung nimmt an der Verzinsung durch den Rechnungszins teil. Erst die Summe aller Überschüsse einschließlich ihrer Verzinsung aus allen Beitragsjahren bewirkt dann eine signifikante Rentenerhöhung.

**Alle Beiträge unterliegen
Alle Überschussbeteiligungen
Rechnungszins. Die Summe
beteiligungen aus allen Jahren
eine signifikante**

Stein auf Stein

Erst Akkumulation der Rentenbausteine bewirkt signifikante Rentenerhöhung

Die Formel der Rentenbausteine aus Überschussbeteiligungen ist einfach: Viele Beitragsjahre und jährliche Erträge oberhalb des Rechnungszinses bewirken eine Erhöhung des Rentenanspruchs. Nach dem Prinzip „Stein auf Stein“ wächst der Rentenanspruch mit jeder Überschussbeteiligung, die dem Mitglied gutgeschrieben wird. Je höher die Gutschriften aus Erträgen oberhalb des Rechnungszinses und je länger die Beitragszeit, desto signifikanter die Rentenerhöhung.

Die Überschussbeteiligung wird den Mitgliedern im AVW als Einmalbetrag gutgeschrieben. Der Anspruch auf Fortzahlung einer Rentenerhöhung aus dieser Gutschrift ist durch die Kapitaldeckung aller Anwartschaften auf Dauer gesichert, auch der auf Rentenerhöhung aus Überschussbeteiligung.

Natürlich ist die Höhe der Überschussbeteiligungen abhängig von der Ertragskraft der Finanzmärkte. Hohe Erträge oberhalb des Rechnungszinses bewirken hohe Überschussbeteiligungen. In der aktuellen Gegenwart einer globalen Finanzkrise erleben wir, wie schwierig es sein kann, überhaupt den Rechnungszins zu erwirtschaften. Die Überschüsse fallen entsprechend gering aus und können bei Unterschreitung des Rechnungszinses auch ganz entfallen. Erst die gesamte Beitragszeit, oft 30 oder 35 Berufsjahre, ergibt aus der Summe der auf- und absteigenden Kapitalmarkterträge eine Akku-

en dem Rechnungszins. Gutschriften unterliegen dem Rechnungszins. Die Summe aller Überschussbeitragsjahre bewirkt eine signifikante Rentenerhöhung.

mulation aus höheren und niedrigeren Überschussbeteiligungen. Das Kapital aber ist und bleibt immer die Voraussetzung für Erträge. Ohne Kapital keine Zinsen. Ohne Zinsen und Zinseszinsen kein Vermögenswachstum.

Weitere Aufbesserung der Versorgungsansprüche

Ein ganz anderes Instrument zur Aufbesserung der Versorgungsansprüche ist die Einmalzahlung nach § 22 ABH: Jedes Mitglied kann über seine Pflichtbeiträge hinaus durch Zuzahlung seine Rentenansprüche erhöhen. Die insgesamt im Kalenderjahr gezahlten Beiträge dürfen das 30-fache eines Monatsbeitrages nicht übersteigen. Die durch zusätzliche Einzahlungen erwirkten Leistungserhöhungen sind abhängig von Alter und Geburtsjahrgang. Eine Einzahlung viele Jahre vor Eintritt ins Rentenalter nimmt entsprechend länger an der Verzinsung durch Rechnungszins und Überschussbeteiligungen teil als eine Einzahlung wenige Jahre vor Rentenbeginn. Zur Evaluation dieser unterschiedlichen Auswirkungen enthält die Satzung im Anhang Anlagen zur Berechnung.

Für die Berufsunfähigkeitsrente gilt die Erhöhung nur, wenn Berufsunfähigkeit als Folge eines nach der zusätzlichen Einzahlung erlittenen Unfalls eintritt. Erhöht ein Mitglied seinen Rentenanspruch durch Einmalzahlung, besteht auf den neu hinzugekommenen Teil kein Anspruch auf Witwen- und Waisenrente, wenn der Tod des Mitglieds vor Ablauf von drei Jahren nach erfolgter Einzahlung eintritt. In diesem Fall wird die Einzahlung ganz und zinsfrei zurückgezahlt. Erleidet das zuzahlende Mitglied aber einen Unfall mit Todesfolge innerhalb dieser 3-Jahresfrist, so bleibt der Anspruch auf Witwen- und Waisenrente unbeschadet.

Ein Unterschied zwischen Gutschrift aus Überschussbeteiligung und Einmalzahlung zur dauerhaften Aufbesserung der Versorgungsansprüche nach

§ 22 ABH besteht auch in der Auswirkung auf die Berufsunfähigkeitsrente. Die Überschussbeteiligung erhöht den Anspruch sofort. Die Einmalzahlung nach § 22 ABH erhöht die Berufsunfähigkeitsrente nur, wenn die BU als Folge eines Unfalls eintritt.

Unterschiede zwischen AVW und privatwirtschaftlicher Rentenversicherung

Was unterscheidet Überschussbeteiligung und Einmalzahlung nach § 22 ABH im AVW von Gewinnbeteiligungen einer privaten Rentenversicherung oder einer Kapitallebensversicherung? Zunächst entfallen in einem Versorgungswerk die hohen Abschluss- oder Provisionskosten einer Vertriebsorganisation. Die Verwaltungskosten sind in einem Versorgungswerk erheblich günstiger und überdies völlig transparent. Auch der Rechnungszins liegt im AVW mit 2,75 % um einen halben Prozentpunkt höher als bei Kapitallebensversicherungen. Ein Versorgungswerk ist kein profitorientiertes Unternehmen in der Hand von Aktionären. Es zahlt keine Dividenden. Die Versicherten des AVW sind Mitglieder und keine Kunden. Überschussbeteiligungen aus Erträgen oberhalb des Rechnungszinses werden den individuellen Beitragskonten der Mitglieder verursachungsgerecht gutgeschrieben und bewirken unmittelbar eine Rentenerhöhung auf Dauer.

Kapitalerträge des AVW im wirtschaftlichen Umfeld

Der Rechnungszins bei anhaltender Ertragskrise

Die Senkung der Leitzinsen durch die Europäische Zentralbank auf nur noch ein Prozent hat auch die privaten Anleger getroffen. Im ersten Quartal dieses Jahres ist der Tagesgeldindex auf unter 2 Prozent gesunken.

Der Marktführer ING-DiBa bietet nur noch 1,5 Prozent auf dem so genannten Extra-Konto. Die Tagesanleihe des Bundes bringt gerade noch 0,34 Prozent. Noch prognostizieren einige Experten für den Sommer 2009 fallende Preise. Besonders Energie verbilligt sich nach Angaben der Statistiker im Jahresvergleich um 5,2 Prozent. Aber ohne den günstigen Einfluss der Energieprodukte hätte bereits im April 2009 die Teuerungsrate um 1,4 Prozent über dem Vorjahreszeitraum gelegen, wie dpa im Mai berichtete.

Die Tendenz zu Preiserhöhungen wird also schon sichtbar. Angst vor Inflation betrifft vor allem Rentner und ältere Menschen, die auf auskömmliche Zinsen aus ihren Ersparnissen gehofft haben. Auch das vor, oder besser wegen der Bundestagswahl angeblich „für die nächsten Jahrzehnte“ (Olaf Scholz SPD) gültige Versprechen, niemals die Renten zu senken, bedeutet eine Entkoppelung der Renten von den Löhnen und damit einen Verstoß gegen den Willen des Grundgesetzes. Ein weiterer Beweis, dass die Politik die Realitäten nicht zur Kenntnis nimmt. 20 Millionen deutsche Rentner werden sich an dieses Versprechen von Herrn Scholz lange erinnern – wie an das von Herrn Blüm.

Unser Altersversorgungswerk steht im Ertragsvergleich gut da. Während Politiker im Wahljahr die Sterne vom Himmel holen, müssen Versorgungswerke um ihre Erträge kämpfen. Bei dem aktuellen Ertragsumfeld bedeutet bereits das Erreichen eines Rechnungszinses von 4 Prozent eine außerordentliche Leistung. Ob Überschussbeteiligungen über diesen Rechnungszins hinaus bei anhaltender Finanzkrise und einem Rückgang des Bruttosozialproduktes um fast 7 Prozent in den kommenden Jahren möglich sein werden, kann heute niemand voraussagen, schon gar nicht versprechen. Wenn die Kapitalmärkte einen Ertrag in Höhe des

Rechnungszinses nachhaltig nicht erbringen können, stellt die Versicherungsmathematik auch den Rechnungszins in Frage und schreibt eine Herabsetzung vor mit entsprechenden Auswirkungen auf die Rentenanwartschaften.

Wirtschaft

[Feri Institutional Advisers GmbH, Bad Homburg, ist der bankenunabhängige Finanzberater des AVW. Feri berät bei der Auswahl und Gewichtung der Anlageklassen. Mit einem erfolgreichen Risikomanagement hat FERi Substanzverluste für das AVW vermeiden können.](#)

Licht am Ende des Tunnels?

Dr. Min Sun, Feri Institutional Advisers GmbH

Die Weltkonjunktur hat sich aus ihrer Schockstarre gelöst. Nach dem freien Fall im Schlussquartal des Vorjahres sowie im ersten Quartal des laufenden Jahres geht die Weltwirtschaft langsam in einen gebremsten Sinkflug über. Nach dem Rekordabsturz der Wirtschaftsleistung beinahe sämtlicher wichtiger Industrieländer um die Jahreswende war allerdings auch mit einer gewissen Stabilisierung zu rechnen. Wichtige Frühindikatoren wie Auftragseingänge und Stimmungsindikatoren zeigen spürbare Verbesserungen, sie liegen aber nach wie vor auf niedrigem Niveau.

Finanzmärkte: Positivszenario für Realwirtschaft eingepreist

Parallel zur deutlichen Verbesserung wichtiger Risiko- und Stimmungsindikatoren zeigt auch die Entwicklung der Aktienmärkte, dass nicht nur eine

Stabilisierung der Realwirtschaft erwartet wird, sondern bereits eine kontinuierliche Erholung eintritt. Während die Finanzmärkte noch im März das Depressionsszenario spielten (die Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen fielen bis auf 2,51%, der DAX unter die 3700er Marke), ist der Markt jetzt zum Szenario einer nachhaltigen Aufwärtsbewegung der Realwirtschaft übergegangen. So stieg der DAX von seinem Tiefstpunkt bei 3666,41 Punkten Anfang März über die 5000 Punkte, also um mehr als 35%. Mit dem Übergang auf das Positiv-Szenario sprangen die Renditen am langen Ende in den USA und in Euroland deutlich an, auf mehr als 3,70%. Zugleich nimmt die Risikoscheu der Investoren deutlich ab und die Marktindikatoren wie Interbankensatz oder Volatilität (Messgrößen für Vertrauen und Sicherheit) bilden sich in Richtung Vor-Krise-Niveau zurück

Ist der Optimismus übertrieben?

Getrieben wurden die Märkte vor allem durch positive Frühindikatoren. So stieg der US-Einkaufsmanagerindex (ISM-Index) für das Dienstleistungsgewerbe im April stärker als erwartet um 2,9 auf 43,7 Punkte (siehe Abbildung 1). Das Niveau deutet aber noch nicht auf eine Erholung hin, sondern auf eine zwar anhaltende, aber abgebremste Schrumpfung des Dienstleistungssektors (ein ISM-Niveau über 50 bedeutet Aufschwung). Rasant angestiegen ist auch das US-Verbrauchertrauen. Nachdem der Gesamtindex noch im März bei 26,9 Punkten lag und bereits im April um fast 14 auf 40,8 Punkte angestiegen war, sprang er im Mai erneut stark an auf 54,9 Punkte (ein Niveau über 100 bedeutet positive Aussicht). Auch wenn diese Zahlen insgesamt positiv zu werten sind, so wird der US-Verbraucher in absehbarer Zeit kaum zu seiner alten Stärke zurück finden. Sowohl ein schwacher Arbeitsmarkt als auch der Zwang zum Sparen wird den privaten Konsum in den nächsten Monaten deutlich bremsen. Hinzu kommt,

dass sich der Preisverfall am US-Häusermarkt (-18,7% im März gegenüber dem Vorjahr auf Basis des S&P/Case-Shiller-Index, einem bekannten US-Immobilienmarktindex) weiter ungebremst fortgesetzt hat und eine Stabilisierung hier bisher nicht in Sicht ist. Die eigentliche Ursache für die aktuelle Weltwirtschaftskrise bleibt damit nach wie vor bestehen.

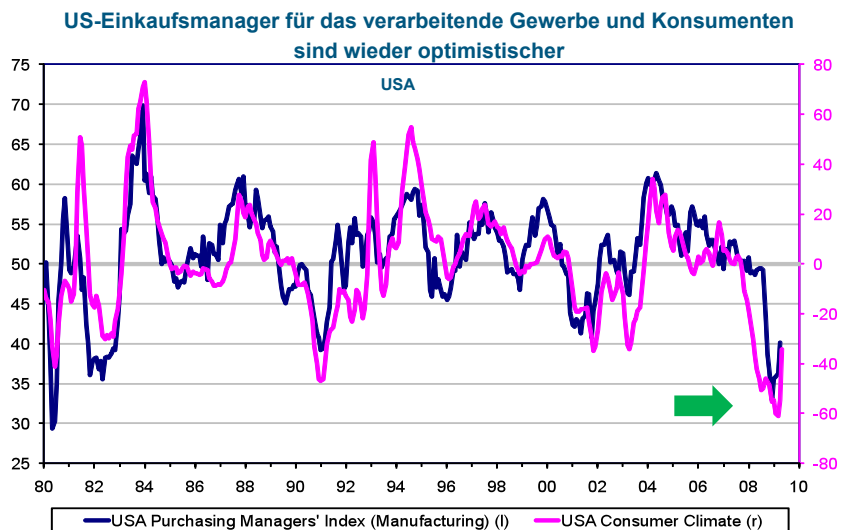
Stimmung besser als die Lage

Weiter negative Entwicklungen in den USA überwogen eigentlich die positiven Nachrichten – zumindest zahlenmäßig. Zu den negativen Nachrichten zählen die erneut starke Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal (-5,7% nach -6,3% im Schlussquartal 2008), die im April um 12,5% gegenüber Vorjahr gesunkene Industrieproduktion (siehe Abbildung 2), weiterhin schwache Auftragseingänge für dauerhafte Güter, ein unerwartetes weiteres Abfallen des Chicago Einkaufsmanagerindex, weiter gefallene Zahlen für Baubeginne, eine Inflationsrate unter Null (-0,7% im April gegenüber Vorjahr) und die immer noch sehr schwachen Einzelhandelsumsätze. Das gleiche Bild – Stimmung besser als die Lage – gilt auch für die Situationen in Europa und speziell in Deutschland. Sowohl das IFO-Geschäftsklimaindex als auch die GfK-Konsumbarometer zeigten die ersten positiven Ausblicke, wobei die aktuelle Lage weiterhin negativ beurteilt wird.

Lichtblick in ausgewählten Entwicklungs- und Schwellenländern

Ermutigend sind die positiven Signale aus den wichtigen Schwellenländern wie China oder Brasilien. Die chinesische Industrieproduktion nahm nun den dritten Monat in Folge aufgrund des massiven Konjunkturprogramms (über 10% des Bruttoinlandsproduktes!) zu, wenn auch auf einem eher niedrigen Niveau. Auch die Rohstoffpreise stabilisieren sich auf breiter

USA: Stimmungs-Indikatoren zeigen Verbesserungen



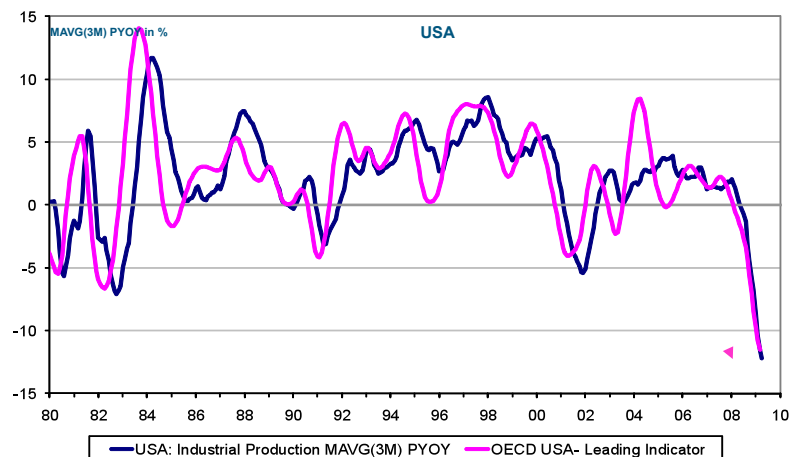
© Feri Finance AG 2009

- 1 -

USA: Realwirtschaft weiter rückläufig



Frühindikatoren (OECD Leading Indicator) und Realwirtschaft (Industrieproduktion) sind weiterhin noch negativ



© Feri Finance AG 2009

- 2 -

Front (Öl, Industriemetalle, Frachtraten, etc.), deuten auf eine robuste Nachfrage insbesondere aus China hin. Abgesehen von Osteuropa mit seinen spezifischen Währungs- und Verschuldungsproblemen sendeten Asien und Lateinamerika deutliche Zeichen einer allmählich einsetzenden Konjunkturerholung.

Anlagestrategie: Konservative Anlage weiter im Vordergrund

Der starke Optimismus an den Finanzmärkten, die eine nachhaltige Erho-

lung der Weltwirtschaft bereits eingepreist haben, ist unseres Erachtens nicht ganz gerechtfertigt. Vieles spricht dafür, dass der globale Erholungsprozess nach eingetretener Stabilisierung nicht so geradlinig verlaufen wird, wie die Erfahrung aus vergangenen Zyklen es auch zeigt. Auch wenn das Vertrauen an den Märkten bereits weitgehend zurückgekehrt ist, ist weiter Vorsicht geboten. Solange die Häuserpreise noch fallen, eine ausreichende Kreditvergabe der Wirtschaft nicht gesichert ist und mit rund 1,1 Bio USD noch nicht einmal die

Hälfte der vom IWF erwarteten 2,8 Bio USD Wertberichtigungen im globalen Bankensystem tatsächlich abgeschrieben sind, steht der globale Erholungsprozess auf keinem soliden Fundament.

Aufgrund der immer noch hohen Risiken für die Finanzmärkte bleibt das Agieren aus einer gesicherten Grundposition heraus angemessen. Die ersten positiven Faktoren lassen daher erste vorsichtige (Wieder)Einstiege in den Aktienmarkt ratsam erscheinen, insbesondere in den Aktienmärkten der Entwicklungs- und Schwellenländer. Auf der Rentenseite erwarten wir weiter spürbare Belastungen für

Staatsanleihen aufgrund einer rasant ansteigenden Staatsverschuldung. So ist für die Neuverschuldung des Staates in den USA nach rund 3,2% im vergangenen Jahr in 2009 mit einem Defizit von über 12% zu rechnen. Allein für das laufende Haushaltsjahr sind rund 2,6 Bio USD neue Schulden eingeplant. Gegenüber Staatsanleihen besitzen Unternehmensanleihen guter Bonität immer noch attraktive Renditeaufschläge, die selektiv für die Renditeoptimierung genutzt werden sollten. Zur Stabilisierung und Diversifikation des Portfolios können Immobilien- und ausgewählte Private Equity-Anlagen beigemischt werden.

IMPRESSUM

AVWinfo

Information für Mitglieder des Altersversorgungswerkes der Zahnärztekammer Niedersachsen

Herausgeber:

AVW Altersversorgungswerk der Zahnärztekammer Niedersachsen
Zeißstraße 11a
30519 Hannover
Tel. 0511/833910
Fax 0511/83391-206

Mitglieder des Presseausschusses AVW:

Dr. Karl Horst Schirbort
Dr. Josef Kühling-Thees

Redaktion:

Dr. Hermann Himmelmann
Angelsburger Straße 19
26409 Wittmund
Tel. 04462/3298
Fax 04462/929420
dr.himmelmann@ewetel.net

Satz und Druck:

ccv concept center verlag gmbh
Wiefelsteder Straße 59
26316 Varel
Tel. 04451/96028-0
Fax 04451/96028-21
info@ccv.de

INHALTSVERZEICHNIS

Editorial S. 1+2

AVW-Vermögen: Wachstum ohne Abschreibungen S. 1+2
Gutschrift aus Überschussbeteiligung zum 1.1.2009

Gutschriften zum 1. Januar 2009 – Beispiele – S. 2-4
Überschussbeteiligung erhöht Rentenanspruch auf Dauer

Stein auf Stein S. 5
Erst Akkumulation der Rentenbausteine
bewirkt signifikante Rentenerhöhung

Kapitalerträge des AVW im wirtschaftlichen Umfeld S. 5+6
Der Rechnungszins bei anhaltender Ertragskrise

Wirtschaft
Licht am Ende des Tunnels? S. 6-8
Dr. Min Sun, Feri Institutional Advisors GmbH

Inhaltsverzeichnis S. 8

Impressum S. 8