

Vorsorgereport des VStBH • 2/2020

ZUKUNFT *schaffen*



Versorgungswerk der
Steuerberater in Hessen

Ergebnis 2019 und
Herausforderungen 2020

Auf und ab



- ▶ **Titelthema** „Zeit der Gegensätze“ – Interview mit dem VStBH-Vorstand Lothar Boelsen
- ▶ **Spezial Geschäftsbericht** Vermögen: Ziele neu justiert / Kapitalsteuerung: Alternative wird Standard / Verwaltung und Services: Besonders gefordert
- ▶ **Invest Aktuell** Erfolg mit Private Equity
- ▶ **Perspektiven** Im Zeichen der Pandemie
- ▶ **Zum Schluss** Lebendiger Dialog – aber auf Abstand

Inhalt

Editorial

Flexibel in der Krise 3



Titelthema

Interview Lothar Boelsen

„Zeit der Gegensätze“ 4



Spezial Geschäftsbericht

Einstieg: 2019 hat uns Freude bereitet 7

Vermögen: Ziele neu justiert 8

Kapitalsteuerung: Alternative wird Standard 9

Leistungen: Viel Rente fürs Geld 10

Mitglieder: Die Basis wächst weiter 11

Verwaltung und Services: Besonders gefordert 12

VStBH in Zahlen: Mehr für Mitglieder 13

Invest Aktuell

Portfolio-Übersicht von Patrik Bremerich

Erfolg mit Private Equity 14



Wegmarken

Die Richtung stimmt 16

Perspektiven

Kapitalmarktausblick von Carsten Klude

Im Zeichen der Pandemie 17

Invest-Kompodium

Stresstest, Interne Revision 18

Zum Schluss

Lebendiger Dialog – aber auf Abstand 19

Kontakt & Impressum 19

Flexibel in der Krise



In ZUKUNFTschaffen macht das VStBH regelmäßig seinen Verwaltungsaufwand transparent – so auch in dieser Ausgabe. Dass die Kosten für den Versicherungsbetrieb so niedrig sind, liegt an unseren schlanken und effizienten Prozessen. Neben dem Know-how und Engagement aller Beschäftigten ist dafür eine moderne Büroinfrastruktur ein Schlüsselfaktor. Jetzt in der Zeit der Covid-19-Pandemie hat die Informations- und Kommunikationstechnik neben günstigen Effekten auf Kosten, Zeit und Qualität ihre Stärken bei der Flexibilität bewiesen: Im Wesentlichen reichte ein USB-Stick, um für die

Belegschaft den Wechsel ins Homeoffice zu realisieren. Über die prägenden Wochen des Lockdowns sowie die weitere Aufstellung des Versorgungswerkes berichtet Vorstand Lothar Boelsen in seinem Interview (S. 4–6). Dabei bewertet er auch das abgelaufene Geschäftsjahr. Eine Zusammenstellung der zentralen Zahlen und Entwicklungen im Versicherungsbetrieb sowie in der Kapitalanlage finden Sie im Spezial Geschäftsbericht (S. 7–13).

Alternative Investments sind eine Assetklasse, die schon vor dem Ausbruch der Pandemie stark nachgefragt wurde. Zu ihrer Bedeutung für das aktuelle VStBH-Portfolio äußert sich unser Investmentberater Patrik Bremerich (S. 14–15).

Eine Prognose bis Mitte 2021 – sicher in der Coronakrise ambitioniert – gibt Carsten Klude, Chefvolkswirt der Privatbank M.M. Warburg & CO. (S. 17–18).

Gewiss ist dagegen, dass die Aufgaben in der Geschäftsstelle in Düsseldorf weiterhin wachsen werden. Daher haben wir die Geschäftsführung verstärkt. Wir freuen uns, dass seit Juli 2020 Marc Wittmann, unser Justiziar und Leiter der Abteilungen Mitglieder- und Leistungsverwaltung sowie IT als stellvertretender Geschäftsführer zum Leitungsteam gehört.

Wir wünschen Ihnen viel Freude beim Lesen.

Volker Schmidt-Lafleur
Hauptgeschäftsführer

Ariane Dohle
Geschäftsführerin

„Zeit der Gegensätze“

2019 und 2020 sind in mehrfacher Hinsicht prägnant für das VStBH. 2019 war ein sehr gutes Geschäftsjahr; in den laufenden zwölf Monaten steht das Versorgungswerk aber vor den Herausforderungen, die Covid-19 stellt. Vorstand Lothar Boelsen beschreibt die aktuelle Situation vor dem Hintergrund der erreichten Ergebnisse und blickt voraus.

Herr Boelsen, wie haben Sie die Vorstandsarbeit seit März 2020 erlebt?

BOELEN: Kein Alltag. Die Monate zählen zu den intensivsten, die ich als Vorstand des Versorgungswerkes bisher erlebt habe, und ich bin ja vom Start weg mit dabei. Wir hatten viele Gespräche im Gremium, mit der Geschäftsführung und mit unseren externen Beratern. Im Vordergrund stand natürlich die Kapitalanlage, aber genauso die Abläufe in der Geschäftsstelle. Trotz intensiver Gespräche sind wir dabei auf Abstand geblieben. Alles fand per E-Mail, Telefon und später auch per Videokonferenz statt.

Welche Auswirkung hat SARS-CoV-2 auf das VStBH?

BOELEN: Wir haben unseren Status quo exakt und schnell analysiert. Dabei erwiesen sich die Instrumente unseres Risikomanagements als sehr hilfreich. Die Analyse hat unsere erste Einschätzung bestätigt, dass die Altersversorgung unserer Mitglieder trotz der Auswirkungen der Pandemie weiterhin solide aufgestellt ist. Liquidität und Rentenauszahlungen sind nicht beeinträchtigt, die Investmentausrichtung wurde bestätigt.

Was hat sich durch Covid-19 geändert?

BOELEN: Auch wenn unsere generelle Strategie bleibt, sind wir infolge der Pandemie natürlich eher abwartend. So analysieren unsere Manager zunächst die Situation, bevor sie wieder Neuanlagen in Alternative Investments und Immobilien tätigen. Hier ist noch nicht klar, inwieweit es dauerhafte Bewertungsanpassungen geben wird. Unsere Aktienpositionen halten wir, Verkäufe oder gar Notverkäufe stehen nicht zur Debatte. Vielmehr schauen wir, ob sich nach einer Stabilisierung der Märkte die Chance zu Neueinstiegen ergibt. Das gilt für Aktien, aber auch für private

Märkte etwa bei Firmenkäufen oder Sekundärinvestitionen. 2009 nach der Lehmann-Krise taten sich beispielsweise ebenfalls solche Gelegenheiten auf. Außerdem passen wir unsere Erwartungen an.

Es wäre Wunschenken, anzunehmen, dass Covid-19 keine Auswirkungen auf unser Ergebnis 2020 haben wird, denn alle Assetklassen und alle Weltregionen sind betroffen. Die realen Effekte auf die Wirtschaft werden wir erst in den kommenden Monaten erleben. Natürlich gilt das auch für unsere Mitglieder. So beobachten wir für das laufende Jahr die Beitragseinnahmen, da die Umsätze in den Kanzleien unserer Versicherten durch die wirtschaftliche Entwicklung beeinflusst werden könnten.

Haben Sie dafür schon konkrete Hinweise?

BOELEN: Nein. Doch bei den Ansprechpartnern im Mitgliederservice der Geschäftsstelle gingen vereinzelt Nachfragen nach Beitragsermäßigungen ein. In Summe sind diese gering und haben keine Auswirkungen auf unsere Liquidität. Es hat sich gerade in der aktuellen Krise sehr bewährt, dass wir auf eine große Nähe zu den Mitgliedern Wert legen. Wir bieten Dialog auf vielen Kanälen an, können so Fragen schnell beantworten und Unsicherheiten ausräumen.

Hat die Krise die Arbeit der Geschäftsstelle beeinträchtigt?

BOELEN: Nicht beeinträchtigt – die Erreichbarkeit ihrer Ansprechpartner war für unsere Mitglieder immer gewährleistet – aber beeinflusst. So haben wir während des Lockdowns für alle Beschäftigten die Arbeit im Homeoffice ermöglicht. Durch die technische Infrastruktur der Geschäftsstelle war das schnell umsetzbar. Inzwischen arbeiten die meisten Mitarbeiter wieder zwei bis



Lothar Boelsen

... ist seit der Gründung im Jahr 2002 Vorstand und war schon in der Aufbauphase des Versorgungswerkes mit dabei. Seine Ressorts im Gremium sind Alternative Investments und Rechnungswesen/Bilanzen. Lothar Boelsen gehört zum Präsidium der Steuerberaterkammer Hessen und arbeitet als Steuerberater, Rechtsanwalt und Wirtschaftsprüfer. Boelsen ist Geschäftsführer und Partner der Prof. Dr. K. Schwantag Dr. P. Kraushaar GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und Partner der Voigt Salus Rechtsanwälte und Steuerberater PartG mbB.

drei Tage die Woche im Büro. Natürlich war ein Kernteam selbst in der Hochphase des Lockdowns immer vor Ort, um essenzielle Prozesse wie beispielsweise die Postbearbeitung am Laufen zu halten. Hier können uns auch die Mitglieder unterstützen.

Was können die Mitglieder denn beitragen?

BOELEN: Sie können elektronisch mit uns kommunizieren. Auch in normalen Zeiten ist es komfortabel, das Mitgliederportal zu nutzen, um mit dem Versorgungswerk Kontakt zu halten. Es können damit ja nicht nur Nachrichten ausgetauscht werden, sondern auch Formulare und Dokumente. Jetzt in der Pandemie kommt noch der Hygieneaspekt dazu. Das Mitgliederportal kombiniert eine bequeme und schnelle Kommunikation für unsere Mitglieder mit einer deutlichen

Entlastung der Angestellten in der Poststelle.

Denn Anfragen per Portal werden direkt in den Postkorb der zuständigen Ansprechpartner eingespielt. Auch bei E-Mails und Faxen funktioniert das übrigens. Das reduziert manuelle Arbeiten, bei denen das Abstandsgebot schwerer umzusetzen ist als bei reiner Tätigkeit am Schreibtisch.

Mit welchen Geschäftsergebnissen 2019 ist das VStBH in die Pandemiephase gegangen?

BOELEN: Wie 2020 aus dem Rahmen fällt, ist auch das abgeschlossene Geschäftsjahr 2019 ein ganz besonderes – aber in positiver Hinsicht. Wir blicken auf ein sehr stabiles Jahr an den Märkten zurück. Für das Versorgungswerk war es eines der erfolgreichsten des vergangenen Jahrzehnts. Das spiegelt sich in den Zahlen. So haben wir eine Nettorendite bei den Kapitalanlagen von

3,92 Prozent erreicht. Das ist ein sehr guter Wert. Das Gesamtvermögen unserer Mitglieder steigerte sich auf über eine halbe Milliarde Euro. So konnten wir Anwartschaften und Renten um 1,5 Prozent dynamisieren, ohne die nachhaltige Entwicklung des Versorgungswerkes zu beeinträchtigen. Gleichzeitig war es möglich, die Reserven um 21 Millionen Euro aufzustocken. Wir sind also mit einer sehr guten Performance in das laufende Jahr gestartet.

Welche Projekte – abgesehen von der Bewältigung der Pandemieauswirkungen – stehen 2020 auf der Agenda?

BOELSEN: Das ist ein wichtiger Punkt, denn wir dürfen in den Gremien und der Geschäftsführung die Perspektive nicht auf Covid-19 verengen. Durch Hygienegebote sowie mittelfristig durch

Medikamente und Impfstoffe wird die Krankheit in ihrer Bedeutung wieder mehr in den Hintergrund treten. Unser Planungshorizont im Versorgungswerk ist aber sehr langfristig ausgelegt. Da dürfen wir es auch in der aktuellen Situation nicht unterlassen, notwendige Weichenstellungen vorzunehmen. So haben wir Auswahlverfahren für neue Investments in Infrastrukturassets und Unternehmensanleihen durchgeführt. Die Geschäftsstelle treibt die Digitalisierung weiter voran. Sie wird sich auch räumlich im kommenden Jahr verändern. Denn nur so können wir den Anforderungen weiterhin in dem Maße gerecht werden, wie wir es in der aktuellen Ausnahme-situation gerade erleben.





2019 hat uns Freude bereitet

Das abgelaufene Geschäftsjahr war für das Versorgungswerk eines der erfolgreichsten des vergangenen Jahrzehnts. Das breit aufgestellte Portfolio macht das VStBH robust, minimiert Risiken und erlaubt Chancen. Diese konnte der Bereich Kapitalanlage vorteilhaft nutzen.

Im Gegensatz zu 2018, welches im Schlussquartal einen herben Dämpfer der Märkte aufwies,

verlief 2019 durchgehend positiv. Und dies, obwohl wesentliche Risiken wie etwa Brexit oder der Handelskonflikt zwischen den USA und China fortbestanden. Im Aktienbereich sorgten Wertzuwächse von bis zu 30 Prozent

für ein deutliches Plus bei den Erträgen. Grund dafür waren neben der Eigendynamik der Konjunktur die Auswirkung der Niedrigzinspolitik der EZB, wodurch mangels Alternativen viel Kapital in Börsenwerte floss.

Rendite auf Kapitalanlagevermögen 2019

3,92
Prozent

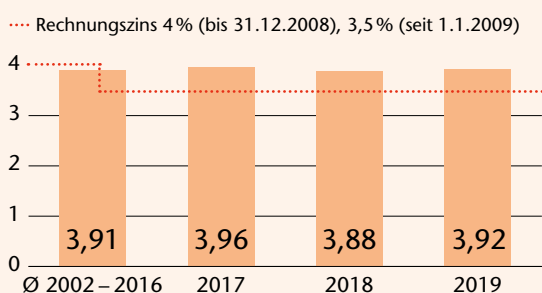
Mit einer Rendite auf das Kapitalanlagevermögen von 3,92 Prozent hat das Versorgungswerk ein Ergebnis erwirtschaftet, das sehr nah am Durchschnitt von 3,91 Prozent der Jahre 2002 bis 2016 liegt. Dabei umfasst dieser Zeitraum immerhin sechs Jahre, die vor der Finanzkrise lagen und in denen Neuinvestments in den Direktbestand festverzinslicher Wertpapiere noch einen sicheren Zinsertrag erbrachten, der weit über der 3-Prozent-Marke, teilweise sogar über 4 Prozent lag.

Diese Zeiten sind lange vorbei. Entsprechend hat sich das Portfolio gewandelt. Im Geschäftsjahr 2019 machen Direktanlagen mit 23 Prozent weniger als ein Viertel der Anlagen aus. Es überwiegen jetzt Fonds, die in ein breites Spektrum von Assetklassen investieren.

Nettoverzinsung über Rechnungszins

Die gute Performance der Märkte führte 2019 zu einem guten Ergebnis, das dem Durchschnitt der Jahre 2002 bis 2016 nahezu entspricht.

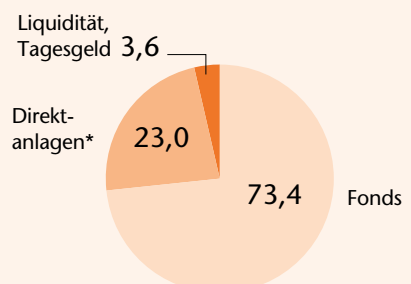
in %



Portfolio-Mischung

Mit fast drei Viertel des Portfolios haben Fondsanlagen inzwischen die Bedeutung für das VStBH, die am Anfang des Jahrtausends noch Direktanlagen hatten.

in %



*Inhaber- und Namensschuldverschreibungen, Schuldscheindarlehen

Stand: 31.12.2019 (Buchwerte)

Ziele neu justiert

Die Diversifikation des Portfolios schreitet weiter voran. Bei der Feinausrichtung hat das Versorgungswerk die Kasseler Strategie leicht modifiziert.

Die mittelfristige Kapitalanlagestrategie – die Kasseler Strategie – hat der Vorstand im Oktober 2018 beschlossen. Sie umfasst den Zeitraum von 2019 bis 2023 (s. ZUKUNFTSCHAFFEN 2/2019). Auslöser für die jetzige Feinjustierung war die Kapitalmarktsituation.

Vermögenslage

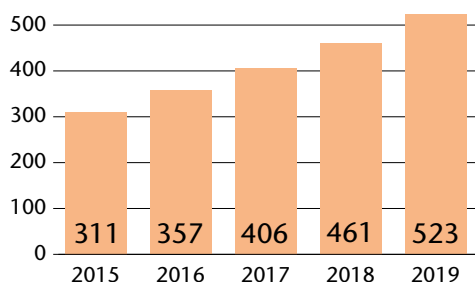
Die Änderungen umfassen die Zielgrößen, die die einzelnen Assetklassen bis 2023 im Portfolio erreicht haben sollen. Im Ergebnis gibt es Verschiebungen beim Direktbestand festverzinslicher Anleihen, der bis 2023 auf 20 Prozent sinken soll. Die Private Equity-Quote wurde mit 15 Prozent neu festgesetzt. Vorher waren 10 Prozent vorgesehen. Ziel für Infrastrukturanlagen sind jetzt 5 Prozent statt 2,5 Prozent in der alten Planung. Unverändert bleiben die Quoten für Aktien, Renten, Immobilien und Private Debt.

Die Kapitalanlagen insgesamt wuchsen 2019 auf 523 Millionen Euro (Buchwert) an, das ist ein Plus von rund 13,5 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Die erzielten Nettoerträge aus den Kapitalanlagen betragen 18,64 Millionen Euro. Das sehr gute Börsenjahr hat hier zu einer Steigerung von 2,19 Millionen Euro geführt.

Entwicklung des Gesamtvermögens

Um 62 Millionen Euro hat das Gesamtvermögen gegenüber 2018 zugenommen. Damit beträgt der Kapitalstock mehr als eine halbe Milliarde Euro.

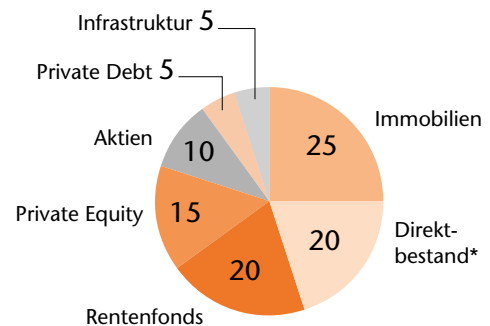
in Mio. €



Zielquoten Portfolio bis 2023

Mittelfristig sollen auf Immobilien und Alternative Investments (Infrastruktur, Private Debt/Equity) zusammen 50 Prozent des Portfolios entfallen.

in %



*inkl. Liquidität und Tagesgeld

Finanzlage

Obwohl die Rentenleistungen 2019 ohne Einrechnung von Sterbegeldern und Versorgungsausgleichen nach altem Recht um mehr als ein Viertel – 26,9 Prozent – anstiegen, war die Liquidität jederzeit ausreichend. Denn das Versorgungswerk verfügt über eine zuverlässige Liquiditätssteuerung. Zudem macht die absolute Höhe der Leistungen weiterhin nur einen kleinen Teil der verdienten Beiträge aus. Die stillen Reserven kommen 2019 auf 85,69 Millionen Euro nach 53,94 Millionen Euro im Vorjahr. Die wirtschaftliche Gesamtwertentwicklung inklusive der stillen Reserven lag im Berichtsjahr bei 10,78 Prozent.

Versicherungsmathematik

Im Geschäftsjahr gab es keine Anpassungen der versicherungsmathematischen Rechnungsgrundlagen. Die Deckungsrückstellung betrug zum 31.12. des Berichtsjahres 453,98 Millionen Euro. Das sind 52,69 Millionen Euro mehr als im Jahr zuvor.

Alternative wird Standard

Nachdem das Versorgungswerk in den Vorjahren den Anteil der Immobilienanlagen stark ausgeweitet hatte, lag der Fokus im Geschäftsjahr besonders auf den Alternativen Investments.

Im Vergleich zu 2018 wuchs der Anteil dieser Assetklasse am Portfolio um 2,7 Prozentpunkte von 15,4 auf 18,1 Prozent. Damit stellt sie jetzt nach Direktanlagen und Immobilien das drittgrößte Segment. Die Wertpapiere im Direktbestand machen – ohne Liquidität und Tagesgeld – nur noch 22,9 Prozent aus. Da es hier zugleich Fälligkeiten, aber keine Neuinvestments gab, sank der Bestand auch in absoluten Zahlen. Er kommt nun auf 120,1 Millionen Euro. Gegenüber dem Vorjahr hat er sich damit um 6,6 Millionen Euro verringert. Die laufende Verzinsung des Direktbestandes

erreichte im Geschäftsjahr 3,45 Prozent. 2018 lag sie bei 3,50 Prozent. Der Beitrag dieser Anlageklasse zum Ertrag beläuft sich auf insgesamt 4,32 Millionen Euro. Die Fondsanlagen steuerten im gleichen Zeitraum 14,87 Millionen Euro bei. Ihre Ausschüttungsrendite erreichte ein gutes Niveau. So betrug sie für den VStBH-Universal-Masterfonds in dem Aktien- und Rentenanlagen gebündelt sind, 4,58 Prozent, für den Immobilien-Masterfonds 4,08 Prozent und für den der Alternativen Investments 2,74 Prozent.

Verwendung der Kapitalzuflüsse

Das Versorgungswerk investierte 2019 insgesamt 64,03 Millionen Euro in Fonds. Abgänge gab es nicht.

Aktien und Renten: Im VStBH-Universal-Masterfonds legte das VStBH 11,19 Millionen Euro neu an.

Immobilien: Im Masterfonds für Immobilien AIREF-VStBH erhöhte der Vorstand die

Mittel um 26,27 Millionen Euro. Außerdem lenkte er 0,33 Millionen Euro in den BEOS Value Investment Fund, der Immobilien umfasst.

Alternative Investments: Der Deka-VStBH-Lux Fonds, in dem Anlagen von Alternativen Investments wie etwa Private Equity gebündelt sind, wurde vom Versor-

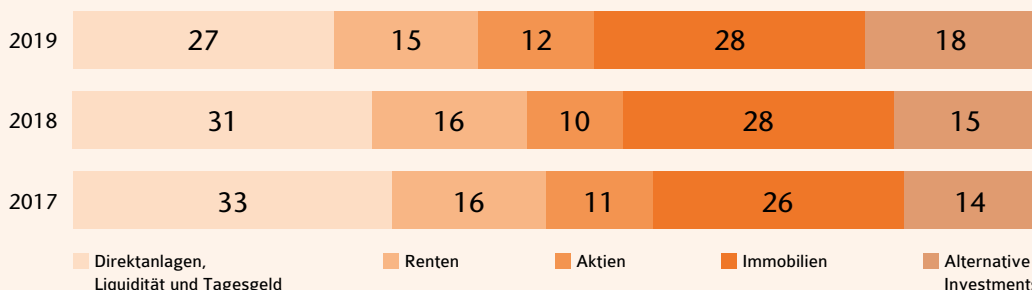
gungswerk um 26,24 Millionen Euro aufgestockt.

Direktbestand: Das Versorgungswerk hat keine neuen festverzinslichen Wertpapiere angeschafft. Es wurden Anlagen in Höhe von 7 Millionen Euro fällig. Darüber hinaus erfolgten Zuschreibungen von 0,38 Millionen Euro auf Zerobonds.

Anteil der Assetklassen an den Kapitalanlagen

Die hohen Ergebniserwartungen bei Immobilien und Satelliten-Investments drücken sich auch in deren steigenden Anteilen am Portfolio aus.

in %



Viel Rente fürs Geld

Das VStBH bietet Mitgliedern eine ausgezeichnete Altersversorgung. Die Höhe der Rente muss sich nicht gegenüber anderen Leistungsträgern verstecken. Dafür gibt es einen Grund.

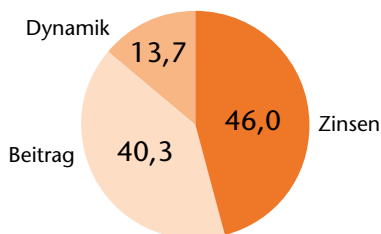
Bei einem Monatsbeitrag von knapp 642 Euro kann ein 30-jähriger Versicherter mit rund 2.024 Euro Rente rechnen, wenn er die Regelaltersgrenze erreicht. Dabei ist eine Beitragszahlung über 37 Jahre vorausgesetzt. Die Beiträge alleine können nicht für solch eine Leistung sorgen – auch wenn versicherungsmathematische Effekte berücksichtigt werden. Darüber hinaus sind die freiberuflichen Berufsgruppen

durch eine statistische Längerlebigkeit gekennzeichnet. Der Grund für die Leistungsstärke des VStBH liegt in der Rolle der Zinserträge, die via Kapitalanlage erwirtschaftet werden. So beruhen laut Modellrechnung nur 40,3 Prozent der Leistung beim Rentenstart auf Beiträgen. Ein durch die rechnungsmäßige Verzinsung der Deckungsrückstellung von 3,5 Prozent deutlich größerer Anteil von 46,0 Prozent basiert auf dem Zinseszins-Effekt. Hinzu kommen die überrechnungsmäßigen Zinsen als weitere Erträge aus den Investments, die über die Leistungsanpassungen in die Rentenberechnung einfließen. Insgesamt wurden im Berichtsjahr 1,27 Millionen Euro als Leistungen bereitgestellt. Das sind 26,9 Prozent mehr als 2018 und das entspricht den Erwartungen. Dabei entfallen auf alle Rentenarten, verglichen mit 2018, höhere Zahlungen.

Kapitalstruktur bei Rentenstart

Gegenüber der alten Modellkalkulation von 10/2018 ist die Rolle des Faktors Dynamik gewachsen, von 12,5 auf aktuell 13,7 Prozent.

in %



Beispielkalkulation (10/2019): Nicht eingerechnet sind zukünftige Dynamisierungen. Für die gesamte Dauer von Anwartschaft und Rentenbezug ist ein Rechnungszins von 3,5 Prozent hinterlegt.

Beitrag und Rentenleistung

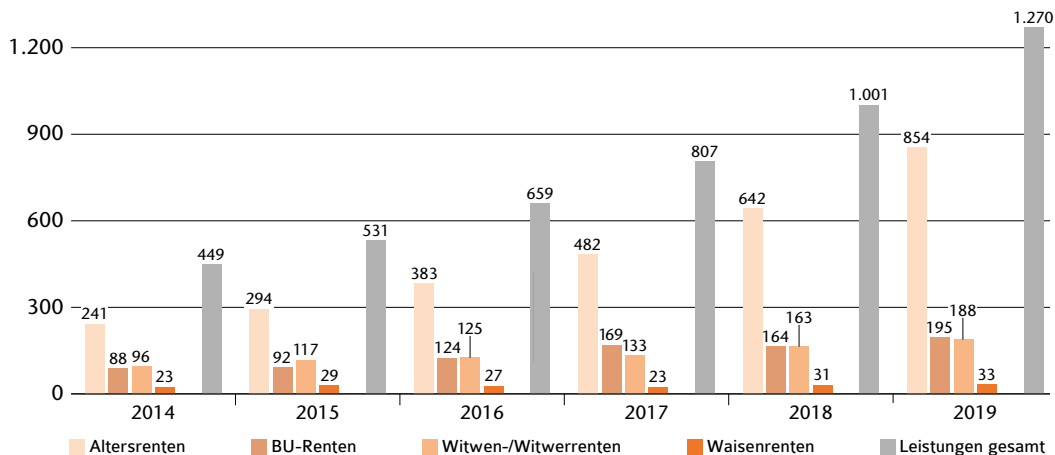
Eintrittsalter	30 Jahre
Beitragszahlung	37 Jahre
Beitragshöhe*	641,70 €/Monat
Rente ab 67 Jahren	2.024,08 €/Monat

*Modellrechnung lt. Rententabelle für Neuzugänge 2020

Entwicklung der Leistungen

Die Leistungen sind erwartungsgemäß angestiegen. Auf die Altersrente entfallen 67,2 Prozent der Zahlungen.

in Tsd. €



Die Basis wächst weiter

Das Plus von 237 Mitgliedern hebt die Zahl der Anwartschaftsberechtigten auf über 4.000 Personen. Die Zahl der Rentner stieg im gleichen Zeitraum um 22 Leistungsbezieher.

Das erfreuliche Anwachsen der Mitgliederzahl auf 4.234 Versicherte verbreitert auch die Basis der aktiven Beitragszahler. Das ist von großer Bedeutung für das Versorgungswerk. 2019 wirkt sich der hohe Neuzugang deutlich beim Anstieg der Beitragseinnahmen aus. Das Plus gegenüber dem Vorjahr beträgt 13,5 Prozent. Die Beitragseinnahmen kommen 2019 so auf 46,60 Millionen Euro. Das VStBH wendet das modifizierte offene Deckungsplanverfahren an. Dieses berücksichtigt die durchschnittliche Verweildauer der Beiträge. Damit wird eine möglichst genaue Äquivalenz zwischen Beitrag und Rentenanwartschaft erreicht.

Anwartschaftsberechtigte

Im Geschäftsjahr 2019 überwiegt die Zahl der männlichen Steuerberater mit 54,5 Prozent weiter die der weiblichen Mitglieder. Allerdings verschieben sich die Anteile bei den aktiven Mitgliedern leicht, da in den jüngeren Jahrgängen Frauen stärker vertreten sind. Die größte Alterskohorte stellen nach wie vor die 40- bis 49-Jährigen mit 1.375 Personen.

Leistungsbezieher

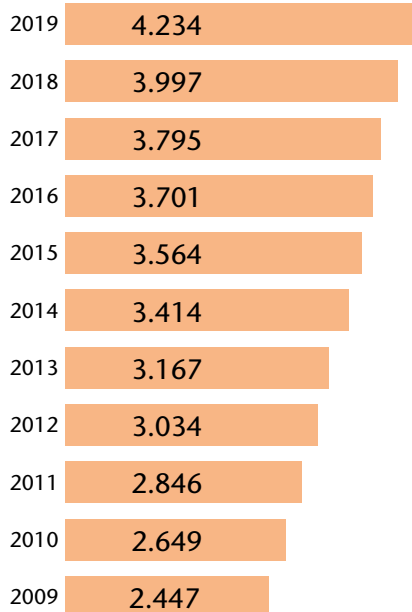
Von der Gesamtzahl der Rentner – 157 Personen – gehört ein stetig wachsender Anteil zu den Altersrentnern. Im Geschäftsjahr 2018

waren es 66 Prozent, im aktuellen Betrachtungszeitraum 69 Prozent. Dies entspricht 109 Rentnern. Diese Steigerung des Anteils kommt erwartet und passt zu den versicherungsmathematischen Annahmen.

Entwicklung der Mitglieder

Das sehr kräftige Plus von 237 Personen sorgt dafür, dass die Mitgliederzahl erstmals über 4.000 steigt.

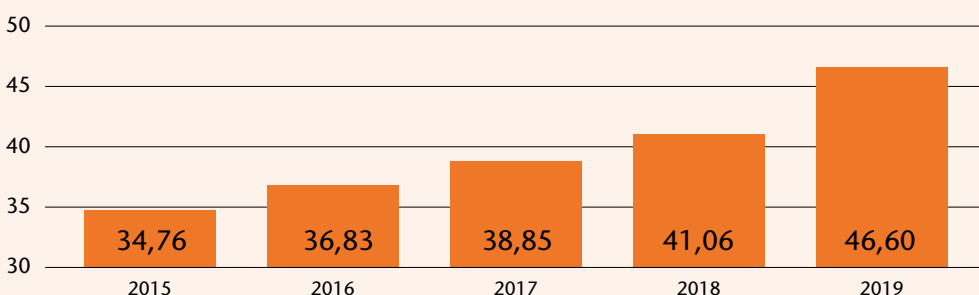
Anwartschaftsberechtigte in absoluten Zahlen



Beitragseinnahmen der vergangenen fünf Jahre

5,54 Millionen Euro sind ein deutlicher Sprung bei den Beitragseinnahmen, die auf 46,60 Millionen Euro steigen. Ein wesentlicher Grund für diesen Wert ist der Zuwachs an Mitgliedern.

in Mio. €



Besonders gefordert

Guter Service für Mitglieder kommt nicht von ungefähr. In der Covid-19-Pandemie sind die Mitarbeiter der Geschäftsstelle stark gefragt. Schlanke Betriebsabläufe und moderne Infrastrukturen beweisen jetzt ihren Wert.

Als Vorteil erweist sich in der Pandemie, dass die Digitalisierung beim VStBH bereits gelebt wird und die Voraussetzungen dafür schon lange vorher geschaffen wurden. Der Nutzen liegt zum einen in den Kosten, wie die niedrigen Aufwände für den Versicherungsbetrieb deutlich machen. Diese liegen 2019 bei 1,73 Prozent der verdienten Bruttobeiträge. Zum anderen zählen gerade im Krisenfall Flexibilität, Belastbarkeit und Schnelligkeit. Das VStBH ist hier gut aufgestellt.

Onlinedienste

Jedem Versicherten steht eine effiziente Möglichkeit der Kommunikation offen: das Mitgliederportal. Dieser Kanal ist kontaktlos und daher optimal in der Coronakrise. Er wird weiter kontinuierlich ausgebaut.

Geschäftsstelle

Obwohl weniger sichtbar als Webseite oder Mitgliederportal, sind die technischen Einrichtungen in der Geschäftsstelle entscheidend für die Leistungsfähigkeit des Versorgungswerkes. Sie reichen von mehrfach abgesicherten IT-Systemen für Mitgliederverwaltung und

Kapitalanlage bis zur IP-Telefontechnik. Die IT-Infrastruktur hat sich für den schnellen Wechsel ins Homeoffice als optimal erwiesen.

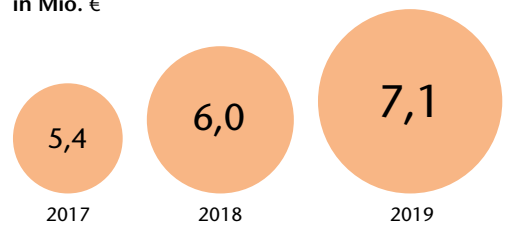
Freiwillige Zusatzbeiträge

Gute Anlageergebnisse und eine stabile moderne Organisation schaffen Vertrauen: Sichtbarer Ausdruck hierfür sind die Zusatzbeiträge, welche die Mitglieder neben ihren ordentlichen Beiträgen beim Versorgungswerk investieren. Deren Volumen stieg 2019 auf 7,1 Millionen Euro. Ein Plus gegenüber 2018 um 1,1 Millionen Euro.

Entwicklung der freiwilligen Zusatzbeiträge

Die freiwilligen Zahlungen der Mitglieder legten um 1,1 Millionen Euro zu.

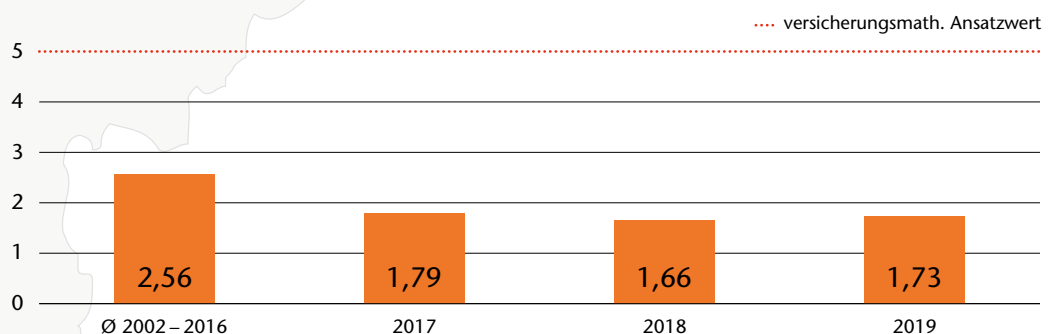
in Mio. €



Kosten für den Versicherungsbetrieb

Der Anteil der Verwaltungskosten ist nach drei Jahren wieder gestiegen und zwar minimal um 0,07 Prozentpunkte. Damit wird nach dem Ergebnis von 2018 der zweitbeste Wert erreicht.

in % der verdienten Bruttobeiträge



Mehr für Mitglieder

Im Geschäftsjahr 2019 haben sich alle Sektoren des Versorgungswerkes erfreulich entwickelt. Die Ausgaben bewegten sich in den prognostizierten Größen. Daher hat die Vertreterversammlung auf Vorschlag des Vorstands für 2021 eine Dynamisierung beschlossen.

Das Versorgungswerk hebt die Leistungen für Anwartschaften und Renten um 1,5 Prozent an. Dadurch schmilzt die Rückstellung für Überschussbeteiligung von 44,0 Millionen Euro auf 7,2 Millionen Euro ab. Zugleich konnte das VStBH die Zinsschwankungsreserve und die Rückstellung für Rechnungsgrundlagen um zusammen 21 Millionen Euro aufstocken. Die Dynamisierung geht also nicht zu Lasten der Sicherheit.

Auch sind alle übrigen Parameter mehr als solide: Es gibt netto 237 Neuzugänge, die Abgänge sind hier eingerechnet. Damit erhöht

sich die Zahl der Anwartschaftsberechtigten auf 4.234. Diese sorgen für Beitragseinnahmen von 46,6 Millionen Euro. Hinzu kommen 19,2 Millionen Euro an Kapitalerträgen. Die Summe entspricht 41,2 Prozent des Beitragsaufkommens. Die erwirtschafteten Erträge haben also auch im Berichtsjahr eine erhebliche Bedeutung für die Einnahmeseite. Das Vermögen steigt insgesamt auf über eine halbe Milliarde Euro. Dem gegenüber liegen die Ausgaben – auch wenn sie um mehr als ein Viertel zulegen – im Plan und sind in der Liquiditätssteuerung berücksichtigt.

Schlüssel- daten Geschäftsjahr 2019

Mitglieder

Anwartschaftsberechtigte:	4.234
Neuzugänge:	237
Leistungsbezieher:	157
Kosten Versicherungsbetrieb (% vom Beitragsvolumen):	1,73 %

Kapital

Gesamtvermögen:	523,0 Mio. €
Kapitalerträge*:	19,2 Mio. €
Beitragseinnahmen:	46,6 Mio. €
Nettorendite Kapitalanlagen:	3,92 %
Kosten Kapitalanlage (% der Kapitalanlagen):	0,12 %

*in Buchwerten, brutto

Leistungen*

Versorgung insgesamt:	1,27 Mio. €
davon	
Altersrenten:	0,85 Mio. €
Berufsunfähigkeitsrenten:	0,20 Mio. €
Witwen-/Witwerrenten:	0,19 Mio. €
Waisenrenten:	0,03 Mio. €

*gerundet

Vorsorge – Risikominimierung

Verlustrücklage (6 % der Deckungsrückstellung):	27,0 Mio. €
Zinsschwankungsreserve:	83,0 Mio. €
Rückstellung für Rechnungsgrundlagen:	22,0 Mio. €

Gewinnverwendung*

Dynamisierung von Renten und Anwartschaften 1,5 %	
Zufluss von 19,0 Mio. € auf	102,0 Mio. €
Zufluss von 2,0 Mio. € auf	24,0 Mio. €

*wirksam zum 31.12.2020

Erfolg mit Private Equity

Diversifizierte und ertragsstarke Portfolios zeichnen sich durch einen Mix aus, der nicht nur vielfältig ist, sondern auch kontinuierlich an die Marktentwicklungen angepasst wird. Investoren müssen zudem vorausschauend agieren. Das VStBH hat beispielsweise schon sehr frühzeitig auf Alternative Investments gesetzt.

Aktien

Im Aktienmarkt hat das Versorgungswerk aktuell circa 10 Prozent seines Gesamtvermögens investiert. Das Spezialfondsmandat wird von Lazard Asset Management verwaltet, die einen globalen Anlageauftrag erhalten haben. Im Jahr 2019 wurde das Anlagespektrum um das Segment europäischer Small Caps – also Nebenwerte – erweitert. Zur Begrenzung von Abweichungsrisiken ist die Steuerung des Mandats seit vergangenem Jahr indexnah angelegt. Im guten Aktienjahr 2019 erzielte das VStBH ein Ergebnis von plus 28 Prozent, das sich aber bis zur Jahresmitte 2020 in Folge der Coronakrise um circa 9 Prozent verringerte.

Immobilien

Mit einem Anteil von rund 28 Prozent sind die Immobilien inzwischen das größte Anlage-segment im Portfolio des Versorgungswerkes. Die Anlagen sind über acht Mandate diversifiziert und decken mit Engage-

ments in den Nutzungsarten Büro, Handel, Wohnen, Industrie und Hotel alle relevanten Marktsegmente ab. Neben den Fondsinvestments ist das Versorgungswerk auch Eigentümer des Steigenberger Hotels in Bad Homburg.

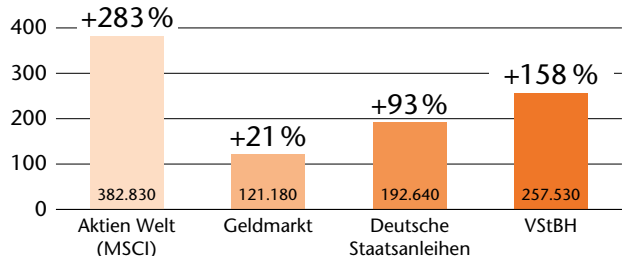
Festverzinsliche Wertpapiere

Der Anteil der festverzinslichen Wertpapiere wurde in den vergangenen Jahren kontinuierlich zugunsten der Diversifizierung und

Was wurde seit 2004 aus 100.000 Euro?

Die Übersicht zeigt die Qualitäten des diversifizierten Portfolios des VStBH beim Wertzuwachs. Der Geldmarkt hat sich verglichen mit dem Status von vor einem Jahr (+22 %) sogar schlechter entwickelt.

in Tsd. €



Vergleich exemplarischer Assetklassen mit dem VStBH-Portfolio zum 30.6.2020. Die Performance einer reinen Aktienanlage ist dabei nur eine theoretische Benchmark, da ein Versorgungswerk die damit verbundenen Risiken nicht eingehen kann und darf.

Zur Sache: Alternative Investments

Warum eigentlich der Name Alternative Investments? Inzwischen sind sie ja ein etablierter und bedeutender Teil des Portfolios.

„Alternativ“ bezeichnet Anlagen, die nicht zu den traditionellen Finanzprodukten wie etwa Anleihen, Aktien oder Immobilien gehören. Seit für festverzinsliche Wertpapiere fast keine Zinsen mehr zu bekommen sind, haben sich die Schwerpunkte bei vielen Investoren klar verschoben. Auch beim VStBH gewinnt diese Assetklasse seit einigen Jahren stark an Bedeutung.

Warum ist das so?

Die Alternativen Anlagen rentieren sich für das Versorgungswerk. Dafür gibt es zwei Gründe: Zum einen ist wegen des segmenttypischen Risikos das Ertragspotenzial größer. Zum anderen sind diese Investments über ihre Laufzeit faktisch nicht liquide, auch nicht in Krisensituationen. Für dieses zusätzliche Risiko bieten sie eine zusätzliche Prämie. Damit sind sie nur für Investoren geeignet, die diese Illiquidität aushalten können. Beim Versorgungs-

Renditeoptimierung des Portfolios reduziert. Er beträgt inzwischen noch 24 Prozent des Gesamtvermögens (30,5 mit Liquidität). Mit einer laufenden Verzinsung von 3,4 Prozent trägt die Assetklasse aber immer noch erfreulich zum Ertrag bei. Im Segment der Rentenfonds wird im zweiten Halbjahr 2020 ein neues Mandat aufgelegt, das in Euro-Unternehmensanleihen investiert und von der DEKA verwaltet werden wird.

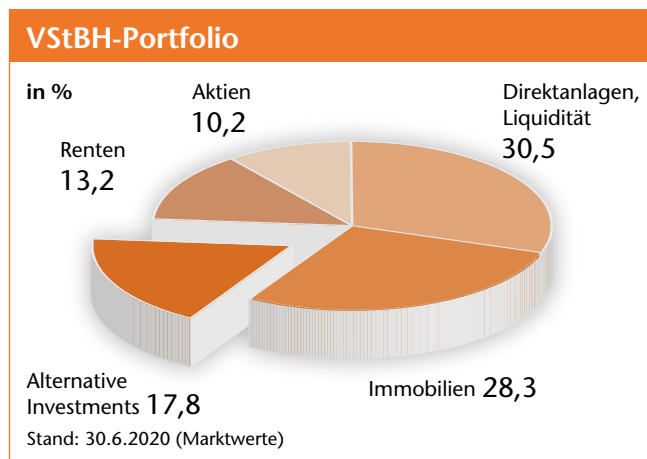
Alternative Investments

Rückblickend war es eine gute Entscheidung, mit dem Aufbau der Alternativen Investments bereits 2014 zu

beginnen. Denn neben dem willkommenen Diversifikationseffekt war die Wertentwicklung erfreulich und hat einen positiven Ergebnisbeitrag geliefert. Inzwischen sind die Alternativen Anlagen mit circa 18 Prozent ein wesentlicher Baustein des Gesamtvermögens. Dabei bilden Anlagen in Private Equity mit circa 12 Prozent das größte Segment. Das Versorgungswerk hat seine Private Equity-Engagements inzwischen über elf Dachfonds diversifiziert. Diese nutzen unterschiedliche Strategien für die Beteiligung an Unternehmen und werden von zwei renommierten Dachfondsmanagern verwaltet. Im Unterschied zu

börsennotierten Aktien sind diese Unternehmen im Privatbesitz der Private Equity-Fonds. Die Private Equity-Manager unterstützen die Firmen dabei, sich erfolgreich weiterzuentwickeln. In einer Welt, in der durch den Einsatz moderner Technologien viele neue Geschäftsmodelle entstehen und gleichzeitig alte Modelle und Unternehmen unter Druck geraten, ist die

Unterstützung durch erfahrene Private Equity-Manager ein wichtiger Wettbewerbsvorteil. Im Private Debt-Markt ist das Versorgungswerk ebenfalls seit Jahren engagiert und hat dort inzwischen



circa 6 Prozent des Gesamtvermögens investiert. Private Debt findet dort sein Einsatzgebiet, wo sich Banken als Kreditgeber zurückgezogen haben und die Auflegung von Anleihen – insbesondere für mittelständische Unternehmen – schwierig ist. Die erwartete Rendite dieser Anlagen liegt deutlich über der von klassischen Staatsanleihen oder Pfandbriefen. Sie enthält eine angemessene Risikoprämie und honoriert auch die Illiquidität dieser Anlagen. Auch in diesem Segment Private Debt hat das Versorgungswerk ein Dachfonds-Portfolio aufgebaut, das von erfahrenen und profilierten Spezialisten verwaltet wird.

werk ist dies der Fall. Das VStBH hat noch über Jahrzehnte Anlagebedarf und ist damit prädestiniert, solche Illiquiditätsprämien zu verdienen.

Was sind denn wichtige Anlageprodukte in diesem Bereich?

Die größten Kategorien sind Private Equity, Private Debt und Private Infrastructure. Für solche Anlagen bedarf es besonderer Kompetenz, um die jeweiligen Chancen zu nutzen und vermeidbare

Fehler zu umgehen. Entsprechend hat das Versorgungswerk externe Spezialisten beauftragt, diese Anlagen zu managen und zu verwalten.

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



Die Richtung stimmt

Wachstum und Weiterentwicklung des Versorgungswerkes kennzeichnen 2019 und das laufende Jahr. Covid-19 bringt aktuell besondere Belastungen, aber auch den Beweis, dass Betriebsorganisation und Anlagestrategie die passende Ausrichtung haben.

Rückblick 2019

Leistung angehoben

2019 beschloss die Vertreterversammlung eine Steigerung der Leistungen um 1,5 Prozent. Daher begann das Jahr 2020 für Anwartschaftsberechtigte und Rentner in dieser Hinsicht erfreulich. Zudem gibt es eine Fortsetzung: Im laufenden Jahr hat das Gremium ebenfalls für eine 1,5-prozentige Anhebung ab 2021 gestimmt.

Kontinuierliche Verbesserung

Sowohl im mitgliedernahen wie im Backoffice-Bereich treibt das Versorgungswerk die digitale Transformation voran. 2019 erhielten Webseite und Mitgliederportal eine gemeinsame Navigation. Darüber hinaus aktualisierte das IT-Team das Gremienportal, also die internen Seiten für Vorstand und Vertreterversammlung.

Geschäftsstelle 2.0

2019 begannen die Vorarbeiten für den Umzug der Geschäftsstelle in Düsseldorf, der für 2021 anvisiert ist. Das Gebäude am neuen Standort wird denkmalgerecht umgebaut. Die neuen Büros und Sitzungsräume werden Effizienz und schlanke Prozesse unterstützen und sind auf ein Wachstum der vier gemeinsam verwalteten Versorgungswerke ausgerichtet.

Panorama 2020

Alternative Homeoffice

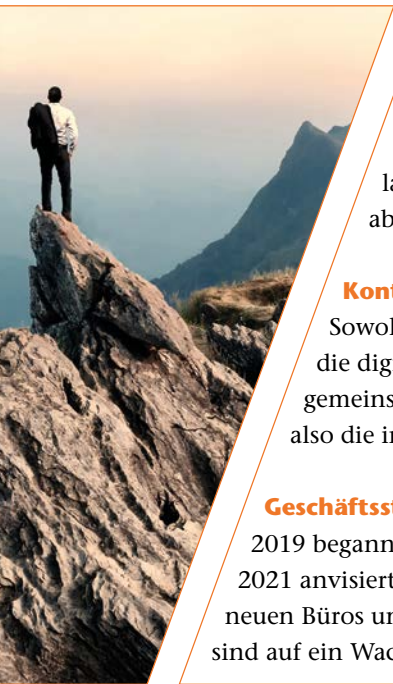
Die komplette Belegschaft im Büro arbeiten zu lassen, wurde durch Covid-19 zum Betriebsrisiko. Mit einem speziellen USB-Stick rüstete die Geschäftsstelle die Heimrechner der Beschäftigten auf. So gelang es sehr schnell, datensicheres Arbeiten im Homeoffice zu ermöglichen.

Infrastruktur als Investment

Das Versorgungswerk hat ein Auswahlverfahren für Investments in Infrastruktur durchgeführt und sich für einen Club-Deal mit Co-Investoren entschieden. Das VStBH hat dadurch Eingriffsmöglichkeiten und die Risiken verteilen sich auf mehrere Schultern.

Chance Unternehmensanleihen

Diese Assetklasse bietet höhere Zinsen, weist aber auch ein höheres Risiko als Staatsanleihen auf. Mit dem Fokus auf Europa hat das VStBH eine weitere interessante Anleiheform ausgewählt.



Im Zeichen der Pandemie

Die Mitte März in Europa und in den USA ergriffenen Maßnahmen, um die weitere Ausbreitung des Coronavirus SARS-CoV-2 zu verhindern, haben zu einem nie dagewesenen Konjunkturreinbruch geführt. Die meisten Frühindikatoren zeigen aber inzwischen, dass mit dem Beginn der wirtschaftlichen Lockerungen Mitte Mai der konjunkturelle Tiefpunkt durchschritten wurde.

Die Erholung wird nicht wie am Lineal gezogen verlaufen. Nachdem sich die ersten Daten mit hohem Tempo verbessert haben, dürfte die weitere Entwicklung eher holprig aussehen. Das größte Risiko stellt ein erneuter wirtschaftlicher Lockdown im Falle einer zweiten Viruswelle dar. Die deutsche Wirtschaft wird 2020 voraussichtlich einen Rückgang des realen Bruttoinlandsproduktes von rund 6 Prozent verzeichnen. In den USA ist mit einem Minus von etwa 5 Prozent zu rechnen, während China das einzige Land sein wird, in dem die Wirtschaftsleistung mit etwa 2 Prozent über dem Vorjahresniveau liegen wird.



Für ZUKUNFTschaffen erstellt Carsten Klude, Chefvolkswirt von M.M. Warburg & CO, den Konjunktur- und Kapitalmarktausblick. Das gestrafft dargestellte Szenario skizziert eine wahrscheinliche Entwicklung und dient der allgemeinen Information der ZUKUNFTschaffen-Leserinnen und -Leser. Es ist nicht Grundlage der Anlageentscheidungen des Versorgungswerkes.

Aktien holen Verluste auf

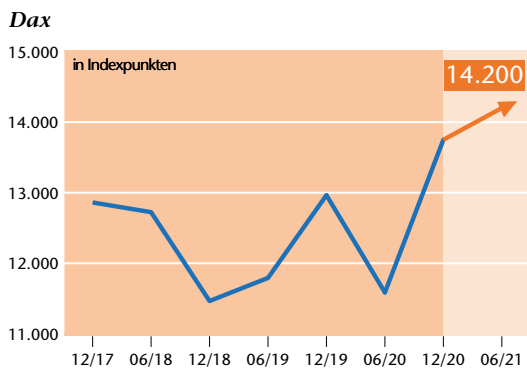
Trotz der schwierigen ökonomischen Rahmenbedingungen haben die Aktienmärkte das Gros der im Februar und März entstandenen Verluste wieder aufgeholt. Erneut schlugen sich die US-amerikanischen Indizes besser als ihre europäischen Pendanten, allen voran die großen Technologiewerte. Diese Unternehmen haben davon profitiert, dass sich ihre Geschäftsmodelle

auch in der Krise bewährten und ihre Umsätze und Gewinne weiter angestiegen sind. So hat die Technologiebörse Nasdaq mittlerweile einen neuen Kursrekord aufgestellt.

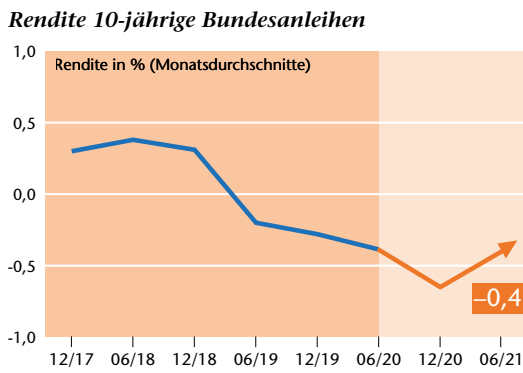
Kein Ende der Niedrigzinsphase

Viele Anleger reiben sich angesichts der Diskrepanz zwischen Wirtschaftsdaten und Börsenentwicklung verwundert die Augen. Worauf ist die vermeintliche Abkopplung der

M.M. Warburg & CO Trendprognose 2021



Die Geldpolitik treibt die Aktienkurse.



Das Zinstief wird weiter anhalten.

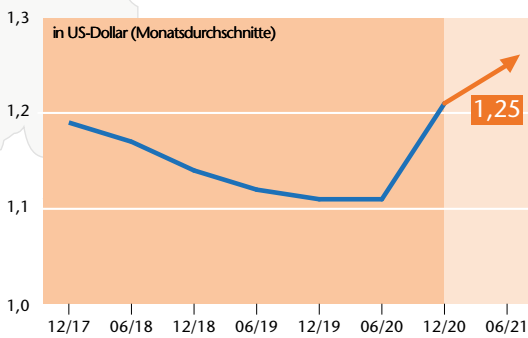
Finanzmärkte zurückzuführen? Hierfür ist vor allem die expansive Geld- und Fiskalpolitik verantwortlich. Insbesondere die Notenbanken haben alle Register gezogen, um die ökonomischen Auswirkungen der Covid-19-Pandemie einzudämmen und eine neue Finanzkrise zu verhindern. Hierzu wurden nicht nur die Zinsen gesenkt, sondern zum Teil auch umfangreiche und vom Volumen her nie zuvor gesehene Wertpapierkäufe initiiert. „Whatever it takes“, im Juli 2012 von Mario Draghi zur Handlungsmaxime erhoben, ist mittlerweile global das Maß aller Dinge von Notenbanken und Regierungen. Somit ist davon auszugehen, dass die Niedrig- beziehungsweise Nullzinsphase noch viele Jahre anhalten wird.

Wenige Wege zur Rendite

Diese nachhaltige Zementierung bringt es mit sich, dass für Anleger kein Weg an Aktien vorbeiführt. Nur mit Cash oder Anleihen sind langfristig selbst moderate Renditeziele kaum zu erreichen. Die Notenbanken scheinen für den Moment billigend in Kauf zu nehmen, dass sie mit ihrer Geldpolitik einer opportunistischen Anlagestrategie den Weg bereiten, die zu sehr hohen Marktbewertungen führt. Von daher dürfte sich die liquiditätsgetriebene Erholung an den Kapitalmärkten fortsetzen. Die Vergangenheit hat schon oft gezeigt, dass sich Bewertungsindikatoren nicht zum Markt-timing eignen und dass Phasen mit sehr hohen Bewertungen länger andauern können.

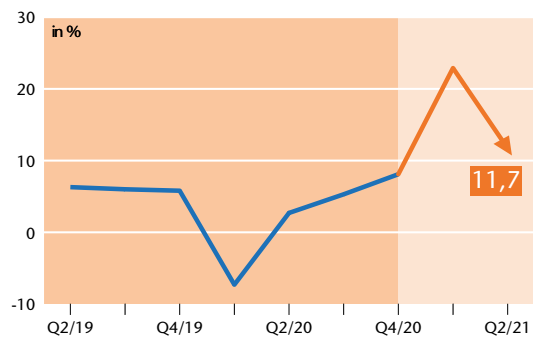
M.M.Warburg & CO Trendprognose 2021

Verhältnis Euro zum Dollar



Ein schwindender Zinsvorteil drückt den US-Dollar.

Wirtschaftswachstum China



China erholt sich schnell vom Covid-19-Schock.

Invest-Kompodium

Die Finanzwelt spricht ihre eigene Sprache. Das Invest-Kompodium erläutert ausgewählte Fachausdrücke aus der kapitalbildenden Altersversorgung.

Stresstest

Das VStBH testet laufend seine Anfälligkeit für bestimmte Risiken. Die Stresstests umfassen Krisenszenarien, die belastende Entwicklungen abbilden. So wurden jetzt Checks für die Aktiv- und Passivseite durchgeführt, die Covid-19-Szenarien umfassen. Aus den Ergebnissen kann die Widerstandsfähigkeit im Falle der untersuchten Ausnahmesituationen abgeleitet werden. Stresstests ergänzen das Risikomanagement und leisten so einen Beitrag für die Absicherung der Altersversorgung.

Interne Revision

Die Prüfung kann durch unabhängige, aber unternehmensangehörige Personen durchgeführt werden. Das VStBH hat sich dazu entschieden, diese Aufgabe extern zu vergeben. So wird eine noch größere Unabhängigkeit gegenüber der Organisation erreicht. Die Interne Revision prüft, ob Abläufe korrekt und zweckmäßig sind. Sie kann auf Fehler oder veraltete Arbeitsweisen aufmerksam machen, ist aber kein Controlling. Dessen Tätigkeitsfeld ist weiter gefasst und auch stärker zukunftsgerichtet.

Lebendiger Dialog – aber auf Abstand



Präsenzsitzungen können aufgrund von Covid-19 nicht oder nur in reduzierter Form stattfinden. Ohne Dialog kommen aber weder Gremien noch Geschäftsstelle aus. Hier ist jetzt die Videokonferenz das Mittel der Wahl und inzwischen Standard für das VStBH geworden.

Angesichts der Reise- und Kontaktbeschränkungen wichen viele Organisationen zunächst auf Telefonkonferenzen und E-Mails aus. Diese können auf Dauer wichtige Sitzungen und Entscheidungsrunden aber nicht ersetzen. So wies das Fraunhofer Institut für Arbeitswirtschaft und Organisation schon 2013 in einer Studie nach, dass virtuelle Teams effektiver und entspannter zusammenarbeiten, wenn sie per Videokonferenz kommunizieren können.

Telefon als Videobasis

Beim Versorgungswerk finden jetzt nicht nur viele Meetings von Vorstand und Geschäftsführung per Videokonferenz statt. Das neue

Onlineformat bewährt sich auch für Bilanzsitzungen und Fondsmanager-Auswahlverfahren. Die technischen Grundlagen wurden schon mit der neuen Telefonanlage gelegt. Diese ermöglicht virtuelle geschlossene Konferenzräume, datengeschützt und mit sicherer Übertragung. Die Displays und Kameras von PCs, Notebooks und Tablets sorgen für das Bild. Teilnehmer, die sich von außen zuschalten, brauchen nur ihren Rechner sowie einen Teilnehmer-Link. Auch wenn Präsenzveranstaltungen künftig wieder häufiger stattfinden, bleiben Meetings per Video sicher dauerhaft ein Standard des VStBH. Denn die Vorteile hinsichtlich Flexibilität und Kosten liegen auf der Hand.

Kontakt & Impressum

Herausgeber

Versorgungswerk der Steuerberater in Hessen
Körperschaft des öffentlichen Rechts
Bleichstraße 1
60313 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 10 52 41
40043 Düsseldorf
Telefon 0211 179369-0
Fax 0211 179369-55
office@vstbh.de
www.vstbh.de

Aufsichtsbehörde

Hessisches Ministerium der Finanzen
Friedrich-Ebert-Allee 8
65185 Wiesbaden
Telefon 0611 32-0

Das ZUKUNFTschaffen-Redaktionsteam erreichen Sie unter office@vstbh.de

V. i. S. d. P.

Volker Schmidt-Lafleur
(MBA Wales), Bonn
Hauptgeschäftsführer VStBH

Realisation

Goergen Kommunikation GmbH
Michael Wayand (Lt.)
Redaktion: Jürgen Eschmeier
Layout und Satz: Nadine Wolf
Lungengasse 48–50
50676 Köln
info@g-komm.de
www.g-komm.de

Bildnachweise

Titel, S. 2, 7: peterschreiber.media (iStock); S. 2, 3, 5, 6, 19: Dirk

Baumbach Fotografie; S. 2, 16: PongsakornJun (iStock); S. 15: Patrik Bremerich (RMC); S. 16: Alex Potemkin (iStock); S. 17: Carsten Klude (M.M.Warburg & CO); S. 19: fizkes (iStock)

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 Redaktion behält es sich vor, jederzeit ohne vorherige Ankündigung Veröffentlichungen zu verändern oder einzustellen. Alle Rechte vorbehalten.

