

Versorgungswerke im Fokus

Ein Kommentar von Prof. Dr. Sebastian Geissel, Professor für Finanzierung an der Hochschule Trier und Co-Founder der Combin Tech GmbH.

Der Fall des Versorgungswerks der Zahnärztekammer Berlin wird derzeit intensiv diskutiert. Dabei steht verständlicherweise die Besorgnis um die Altersvorsorge im Mittelpunkt. Für eine sachliche Einordnung hilft es jedoch, den Blick über den Einzelfall hinaus zu richten und typische Strukturen institutioneller Kapitalanlagen zu betrachten.

Berufsständische Versorgungswerke sind Pflichtsysteme mit einem sehr langen Planungshorizont. Ihre Mitglieder erwarten zu Recht keine maximale Rendite, sondern eine hohe Robustheit der Kapitalanlage gegenüber Krisen und Liquiditätsengpässen. Dieser Sicherungsauftrag prägt den Maßstab, an dem Anlagestrategien zu messen sind. Größere Verluste entstehen in solchen Systemen meist

nicht durch eine einzelne Entscheidung. Häufig bauen sich Risiken über Jahre hinweg schrittweise auf und werden erst später sichtbar.

Institutionelle Investoren legen der Kapitalanlage in der Regel eine strategische Asset-Allokation (SAA) zugrunde, die zum Ziel hat, dass Renditeerwartungen und Risiken in einem ausgewogenen Verhältnis stehen und dauerhaft tragfähig sind. Neben klassischen Anlageklassen kann es durchaus sinnvoll sein, dass eine solche SAA auch sogenannte alternative Anlagen umfasst. Im Fall des VZB zeichnen einige Medienberichte allerdings das Bild, dass über Jahre stärker in unternehmerische Direktbeteiligungen, projektbezogene Immobilienengagements und andere schwer bewertbare Sonderstrukturen investiert wurde, als es viele Mitglieder eines Pflichtsystems erwarten würden.

Alternative Anlagen gehen typischerweise mit eingeschränkter Liquidität und höherer Bewertungsunsicherheit einher. In ruhigen Marktphasen fällt dies kaum auf. In angespannten Marktphasen können sich diese Eigenschaften jedoch gleichzeitig auswirken: Bewertungen müssen angepasst werden, Verkaufsmöglichkeiten fehlen und Risiken treten gebündelt zutage.

Ob solche Entwicklungen beherrschbar bleiben, hängt wesentlich davon ab, wie klar Risiken definiert, gesteuert und kontrolliert werden. Schwierigkeiten entstehen häufig dort, wo zwar Renditeziele formuliert sind, aber nicht ausreichend klar ist, welche Risiken dauerhaft tragbar sind oder wo strategische Vorgaben, operative Umsetzung und unabhängige Kontrolle nicht klar voneinander getrennt sind. Formale Regulierung kann hier unterstützen, aber eine eigenständige und kontinuierliche Risikosteuerung nicht ersetzen.

Der Fall VZB sollte nicht zum Anlass genommen werden, berufsständische Versorgungswerke generell zu kritisieren. Dafür ist die Konstellation zu speziell. Vielmehr kann er als Anlass verstanden werden, die strategische Asset-Allokation konsequent vom Sicherungszweck eines Pflichtsystems her zu denken und Risiken klar zu definieren, aktiv zu steuern und unabhängig zu kontrollieren.

Prof. Dr. Sebastian Geissel
S.Geissel@hochschule-trier.de
www.hochschule-trier.de

Der Fall VZB

„Ein Versorgungswerk sollte und durfte sein Geld so nicht anlegen. Die Investitionen der Vergangenheit widersprachen häufig sowohl den VZB-Richtlinien als auch dem Landes- und Bundesrecht. Sie waren also schon formal unzulässig, darüber hinaus aber auch höchst unvernünftig. Zudem kam es offenbar auch zu massiven Interessenkonflikten. Derzeit laufen strafrechtliche Ermittlungen unter anderem wegen des Verdachts der Untreue und der besonders schweren Korruption. Statt das Geld sinnvoll breit gestreut und liquide anzulegen, flossen ab 2013 hohe Summen in einzelne Firmen und spezielle Immobilienprojekte. Außerdem hat das Versorgungswerk viele Kredite vergeben – oft ohne genügend Zinsen zu verlangen und ohne die Sicherheiten einzufordern, die nötig wären. Die meisten der Investments waren von Anfang an derart konstruiert, dass sie nie eine realistische Chance hatten, jemals Rendite abzuwerfen“, so Thomas Schieritz. Der neue Vorsitzende des Verwaltungsausschusses des Versorgungswerks der Zahnärztekammer Berlin spricht im Interview offen über die anhaltende Krise des Versorgungswerks und die möglichen Konsequenzen für die Altersversorgung der Mitglieder. Das Versorgungswerk muss derzeit mit einem Verlust von schätzungsweise 1,1 Milliarden Euro rechnen. Das entspricht rund der Hälfte des Anlagevermögens.



Lesetipp:

Lesen Sie das komplette Interview mit Thomas Schieritz in den KN Kieferorthopädie Nachrichten 1+2/26.



Schön wie Keramik

Stark wie Metall: die Kraft des Rhodiums.

Japanische Qualität und Präzision



Die ästhetische
Komplettlösung
aus Brackets und
Bögen

Experience
Metal

Experience Mini
Metal Rhodium

