

## Trotz finanzieller Repression:

# AVW noch mit gutem Ergebnis Beitragsvolumen und Rentenaufwand wachsen

Was Globalisierung bedeutet, haben die Kapitalmärkte in jüngster Zeit wieder gezeigt. China riss im August nicht nur Asiens Börsen mit in die Tiefe. Die Kurse der Aktienmärkte gaben deutlich nach. Das erhöhte unmittelbar den Risikoaufschlag für Hochzins- und Nachranganleihen. Die Ursachen für diese Entwicklung machen auch den Versorgungswerken das Geschäft nicht leichter. Vor allem drückt das sehr geringe Zinsniveau risikoarmer Anlageformen die Ertragsmöglichkeiten und erschwert die Entscheidung für notwendige Neuanlagen. Fachleute nennen diesen Zustand eine „finanzielle Repression“. Dies hat auch zur Folge, dass viele Lebensversicherungen aus dem Geschäft gehen und aktiv keine Kapitallebensversicherungen mehr anbieten.

Unabhängig von diesen äußeren Faktoren sorgt die EZB für eine „Enteignung der Sparer“ und schützt gleichzeitig die „politischen Eliten“ der Währungsunion vor „unpopulären, aber ökonomisch gebotenen Reformen“, wie die FAZ kommentiert. Vor dieser verunsichernden Kulisse wirkt der Geschäftsbericht 2014 unseres AVW noch wie eine beruhigende Wettermeldung: „business as usual“. Dennoch stellen die Verwerfungen an den Kapitalmärkten auch das AVW vor wachsende Herausforderungen.

„Das Altersversorgungswerk der Zahnärztekammer Niedersachsen erzielte im Geschäftsjahr 2014 erneut ein positives Ergebnis“. Der Kapitalmarktzins für 10-jährige Pfandbriefe lag zu Beginn des Geschäftsjahres bei etwa 2,3 Prozent, sank aber im Verlauf 2014 unter 1 Prozent ab.

Bei den im Jahr 2014 abgelaufenen Wertpapieren erzielte das AVW eine vergleichsweise gute Durchschnittsverzinsung von ca.

4,67 Prozent, während mit den Wieder- und Neuanlagen nur 2,81 Prozent erzielt werden konnten. Die Nettoverzinsung lag mit ca. 4,09 Prozent fast vier Zehntel Prozentpunkte über der des Vorjahres.

## Vertrauen in das AVW

Eine wachsende Zahl von Rentempfängern erhöht auch den Aufwand des AVW für die Zahlung der Renten.

[Fortsetzung nächste Seite](#)

## Editorial

Sehr geehrte Damen und Herren, liebe Kolleginnen und Kollegen,

die letzte Leitzinserhöhung liegt neun Jahre zurück. Auch dieses Jahr neigt sich nicht ohne die wiederholte Ankündigung, die Zinswende der Fed werfe ihre Schatten voraus. Doch auch die letzte Sitzung der amerikanischen Notenbank im September hat ihre Absichten nicht erhellert. Erneut stürzen die Aktienmärkte unter ihre Stützungslinien. Der kurze Lichtblick im Oktober bleibt unscharf. Konzerne, die mit Lebensversicherungen ihr Geld verdienen, gehen aus dem Geschäft. Kapitalversicherungen werden nicht mehr aktiv angeboten.

Wir sehen, dass China erheblich ins Marktgeschehen eingreifen muss, um den freien Fall der Börsen zu dämpfen. Schuld daran sei auch die wiederholte Ankündigung der Fed, die Zinsen – wann auch immer – anzuheben. Japan interveniert massiv im Markt. Und die Notenbanken berauben sich und die Euroländer aller Hoffnung, es könne noch mal Kapitalerträge geben, die den Namen verdienen.

Immer deutlicher wird, dass die bedrohlichen Konsequenzen für die Marktwirtschaft mit der Dauer der manipulativen staatlichen Eingriffe noch größer werden. Die Bilanzen der von der Krise betroffenen Banken sind aufs äußerste gespannt, - überspannt, wie viele meinen. Alle

erwarten die ersten Zinsschritte der US-Notenbank wie einen Regen nach der Trockenzeit.

Alle Aktieninhaber jedoch, die von den Liquiditätsspritzen der EZB profitieren, fürchten sich zugleich vor diesem Schritt. Eine weitere Folge wäre die erhebliche Verteuerung der Staatsschulden. Allein wirtschaftliches Wachstum kann die Folgen lindern. Wie lange noch wird die EZB die politischen Eliten in Nord- wie Südeuropa vor unpopulären, aber ökonomisch dringend gebotenen Reformen schützen?

Konfuzius meinte, der Mensch habe dreierlei Wege, klug zu handeln: erstens durch nachdenken, das sei der edelste, zweitens durch nachahmen, das sei der leichteste, und drittens durch Erfahrung, das sei der bitterste. Unsere Erfahrung mit den Finanzmärkten seit 2008 zeigt, dass die Notenbank mit billigem Geld neue

Blasen verursacht. Die Verschuldung der Staaten liegt heute weit über der von 2008. Der einzige Weg zum Ausgleich der Ungleichgewichte führt über wirtschaftliches Wachstum. Wenn aber Nachdenken nicht die Stärke der Politik ist, es zur Nachahmung an vergleichbaren Problemlösungen in der Geschichte fehlt, bleibt die bittere Erfahrung der letzten acht Jahre, dass es zu viele politische und verwaltungstechnische Barrieren gibt, die es niederzureißen gilt.

Vor diesem Hintergrund noch erfreulich ist das Ertragsergebnis des AVW aus 2014 mit über 4 Prozent. Auf gutem Wege ist auch die Entwicklung unserer Verlustrücklage. Zum Ende des vergangenen Jahres wies sie ca. 46 Mio. Euro auf und erreichte damit die geforderte Mindesthöhe. Mit diesem Ergebnis geraten wir derzeit nicht aus dem Gleichgewicht und erfüllen die Ver-

pflichtungen gegenüber unseren Mitgliedern. Aber auch nicht mehr.

Denn die meisten in der Zeit der Ertragskrise abgelaufenen Anlagen des AVW lassen sich unter den Bedingungen der sichersten Risikoklasse so gut wie nicht wieder zu den vorherigen Zinssätzen anlegen. Zukünftige Ertragsergebnisse stehen immer mehr unter dem Vorbehalt der EZB-Politik. Noch Ende Oktober bestätigte die Notenbank die Fortsetzung ihres Kurses auch über den September 2016 hinaus. Notfalls sei man bereit, die Geldschleusen noch weiter zu öffnen. Damit ist den Hoffnungen aller Sparer der Boden entzogen. Sicher ist nur: Versorgungswerke können ihr Geld nicht drucken.

Herzlich  
Ihr Dr. Reinhard Urbach

Die Jahrgänge, die jetzt Rente beantragen, haben dank höherer Beiträge, als sie noch ihre Kollegen älterer Jahrgänge zu leisten hatten, entsprechend höhere Rentenansprüche. Jede Erhöhung des Regelbeitrages führt zu einer Erhöhung der Anwartschaften.

Denn es gilt: Beitragszeit und Beitragshöhe bestimmen die Renten. So kann es sein, dass unter der Bedingung gleicher Beitragszeiten die Rente des Kollegen, der 2014 berentet wurde, höher liegt als die eines anderen, der bereits 2010 in Rente ging. Ihre Beitragssummen waren unterschiedlich.

Entsprechend erhöhten sich im AVW die Aufwendungen für Versicherungsfälle 2014 um ca. 2,5 Mio. Euro. Aufwendungen für Rentenabfindungen blieben mit nur 2,3 Mio. Euro erneut auf niedri-

gem Niveau. Das kann als Anzeichen dafür gewertet werden, dass die übergroße Mehrheit der AVW-Mitglieder die Attraktivität der Ertragskraft ihres Versorgungswerkes immer noch der Problematik vorzieht, eine Rentenabfindung unter weit schlechteren Bedingungen erneut am Kapitalmarkt unterbringen zu müssen. Der Markt spricht für das AVW. Das Vertrauen der Kolleginnen und Kollegen offenbar auch.

### **Stärkung der Eigenmittel**

Weiter wuchs auch die Zahl der Mitglieder und damit das Beitragsaufkommen gegenüber dem Vorjahr. Entsprechend erhöhten sich die Ansprüche aus Beiträgen und damit auch die Deckungsrückstellung des AVW. Auch die Verlustrücklage musste und konnte weiter aufgefüllt werden. Damit er-

füllt sie gerade die Mindestsolvabilität. Unsere Satzung stellt aber noch höhere Anforderungen und verlangt weitere Bemühungen. Es ist darum zu erwarten, dass auch die eventuellen Überschüsse der nächsten Jahre der Verlustrücklage zuzuführen sein werden.

Der wegen der Unsicherheiten am Kapitalmarkt gebildeten Zinsrücklage wurden ein Prozent der Beiträge zuzüglich einer Sonderzahlung zugeführt. Insgesamt konnte die Eigenkapitalausstattung unseres AVW von Jahr zu Jahr verbessert werden. Die Wirtschaftsprüfung des AVW bestätigte, dass 2014 im Ergebnis wesentlich zur Stärkung der Eigenmittel beitragen konnte. Die Anforderungen der Mindestsolvabilität wurden erfüllt. Dies ist vor dem Hintergrund der weltweiten Ertragskrise eine gute Entwicklung.

## Wachsendes Beitrags- und Rentenvolumen

Die Beitragsbemessungsgrenze der gesetzlichen Rentenversicherung stieg im Geschäftsjahr 2014 auf 71.400 Euro pro Jahr. Das erhöhte analog auch den Regelbeitrag im AVW auf 1.124,55 Euro pro Monat. Entsprechend wuchs das Beitragsaufkommen um ca. 3 Mio. Euro. Zu dieser Summe trugen aber nicht allein Beitragserhöhungen, sondern auch die Beiträge neuer Mitglieder bei.

Ebenso erhöhte sich der Aufwand für Rentenzahlungen durch jene Mitglieder, die 2014 ihren Antrag auf Altersrente stellten und damit den Bestand an Rentenbeziehern vergrößerten.

### Alters- und BU-Rentner

Am Ende des Jahres 2014 bezogen im AVW 1.407 Kolleginnen und Kollegen eine Alters- oder Berufsunfähigkeitsrente. Dies entsprach einer Zunahme des Anteils der berenteten AVW-Mitglieder von 5,6 Prozent gegenüber dem Vorjahr.

Im AVW-System bewirkt jede Beitragserhöhung im Rahmen der Äquivalenz auch eine Erhöhung der Rentenansprüche. Gesetzliche Erhöhungen der Beitragsbemessungsgrenze wirken sich auch auf die Höhe des Regelbeitrages zum Versorgungswerk aus und darum in Folge auch auf die Rentenansprüche der aktiven AVW-Mitglieder.

Dass Rentenansprüche selbst bei vergleichbaren Beitragszeiten unterschiedlich sein können, liegt daran, dass Beitragsbemessungsgrenzen in der Vergangenheit sporadischen Steigerungen unterlagen und auch in Zukunft unterliegen werden. Die Ursache für unter-

schiedliche Renten liegt also in unterschiedlichen Beitragsleistungen. So unvergleichbar wie die individuellen Beitragsbiografien sind auch die erworbenen Anwartschaften und schließlich die Renten.

In gleicher Konsequenz gilt das natürlich auch für Witwen- bzw. Witwerrenten. Ende 2014 zählte das AVW 492 Bezieherinnen und Bezieher. Unter den Voraussetzungen des § 18 der Satzung (ABH) erhalten Witwen und Witwer im AVW eine lebenslange monatliche Rente in Höhe von zwei Dritteln der Altersrente.

### Risikomanagement

Während des gesamten Geschäftsjahres 2014 bewegte sich die Anlagepolitik des AVW im Rahmen der untersten Risikoeinstufung. Das AVW erfüllte alle Vorgaben in Bezug auf Streuung und Mischung nach der Anlageverordnung.

Der Leitende Ausschuss legt den Großteil seines nach entsprechender Beratung beschlossenen Musterportfolios auch 2015 vor allem wieder in festverzinslichen Wertpapieren an. Damit sollen das Kapitalanlagerisiko möglichst gering und Erträge stabil und kalkulierbar gehalten werden.

Der Risikobericht bestätigt, „dass die Risiken der Vermögensanlage, des Mitglieder- und Rentenbestandes und des Versicherungsbetriebes insgesamt tragbar sind“.

### Das AVW wächst weiter

Allein in den letzten 10 Jahren hat das AVW eine Entwicklung durchgemacht, die sein mittleres Vermögen bzw. seine Kapitalanlagen erheblich hat anwachsen lassen. Betrag dieses Anlagevermögen Ende 2005 noch ca. 1,016 Mrd. Euro und erwirtschaftete im glei-

chen Jahr etwa 50 Mio. Euro, so wuchsen die Anlagen aufgrund von Beiträgen und Erträgen bis Ende 2014 auf über 1,77 Mrd. Euro an und erbrachten 2014 Erträge in Höhe von 73,1 Mio. Euro. Das entspricht einem Wachstum des Anlagevermögens innerhalb des Betrachtungszeitraums von rund 75 Prozent.

Die Erträge aus den Kapitalanlagen ergaben trotz der dramatischen Einbrüche an den internationalen Kapitalmärkten im Jahr 2008 und des sehr niedrigen Zinsniveaus in der Folgezeit im Durchschnitt einen Wert von über 4 Prozent. Im gleichen Zeitraum wuchsen die Beitragseinnahmen von ca. 50 Mio. Euro jährlich auf über 67 Mio. Euro in 2014.

Ende 2014 betrug der Rohüberschuss ca. 12,17 Mio. Euro, der zu 100 Prozent in die Verlustrücklage eingestellt wurde. Die Zuführung zur Zinsreserve betrug 2014 ca. 6,67 Mio. Euro. Die Verlustrücklage beträgt Ende 2014 fast 46 Mio. Euro, entspricht damit gerade ca. 2,5 Prozent des Vermögens des Versorgungswerkes und trägt damit zur Stärkung der Risikotragfähigkeit des AVW bei.

### Ausblick

Trotz massiver Anleihekäufe der EZB wird das Ziel einer moderaten Inflation bisher nicht erreicht. Die Wirtschaft springt nicht an. Nach erneuter Bekräftigung dieser Politik durch den Notenbankpräsidenten, der die Fortsetzung der Anleihekäufe noch Ende Oktober dieses Jahres, wenn nötig, über den Herbst 2016 hinaus ankündigte, mögen sich Aktieninhaber und Verbraucher freuen, - Sparer und Versorgungswerke beraubt diese Ankündigung aller Hoffnungen.

In den USA scheint sich das wirtschaftliche Wachstum trotz fallender Unternehmensgewinne auf einer breiten Grundlage zu entwickeln. Das große Thema des Zeitpunkts einer durch die Notenbank der USA (Fed) eingeleiteten Zinswende, die viele schon für Ende 2015 vorhersagten, nimmt möglicherweise mehr Raum ein als ihm in Bezug auf die Konsequenzen für den Weltmarkt gebührt. Eine Anpassung hinter der Null im Viertelprozentbereich wird weder unmittelbar Kapitalmärkte noch Wirtschaft beflügeln.

Der frühere Bundesbankpräsident und Verwaltungsratschef der Schweizer Großbank UBS, Axel Weber, geht von einer noch lange anhaltenden Niedrigzinsphase aus. Die Notenbanken kauften sich Zeit, so Weber, aber Europas Politiker nutzten sie nicht. In Deutschland sei „die Reformbaustelle seit 10 Jahren verwaist“.

Für eine Anhebung des Leitzinses spreche aus amerikanischer Sicht vor allem der Anstieg des privaten Konsums, der in den USA etwa 70 Prozent des Bruttoinlandsproduktes ausmache. Dagegen aber

sprächen zugleich die nur moderat ansteigenden Löhne und der starke US-Dollar, wie Beobachter der Finanzmärkte analysieren.

Am Ende dürften Arbeitsmarkt und Inflationstendenz in Amerika die ausschlaggebenden Faktoren für oder gegen die Entscheidung einer moderaten Zinserhöhung sein. Eine Leitzinserhöhung innerhalb der zu erwartenden Grenzen kann nicht dazu beitragen, dass Versorgungswerke als institutionelle Anleger am Ende einer fast 10-jährigen Niedrigzinsphase schon Licht am Ende des Tunnels sehen.

## **Beitrag ohne Gegenleistung**

# **Entfällt bei Rentenbezug Anspruch auf Krankentagegeld?**

Die Entscheidung, trotz Fortsetzung der Erwerbstätigkeit in der Praxis eine vorgezogene oder reguläre Rente in Anspruch zu nehmen, verringert die Abhängigkeit vom Praxisertrag und vermehrt die Optionen, sich neben der ärztlichen Tätigkeit noch anderen schönen Dingen zu widmen. Kolleginnen und Kollegen nehmen die

se Möglichkeit wahr und stellen im AVW innerhalb der Gruppe der Rentnerinnen und Rentner einen Anteil von mehr als 10 Prozent.

Es ist naheliegend, dass viele auch weiterhin Beiträge an ihre meist schon bestehende Krankentagegeldversicherung bezahlen, solange ein

Praxisausfall durch Krankheit abgesichert werden soll. Von Kollegen wird nun berichtet, dass ihre Versicherungen die Zahlung des Krankentagegeldes verweigern. Ihre gleichlautende Begründung: Mit Rentenbezug des Versicherungsnehmers entfällt der Anspruch auf Krankentagegeld.

Auf den ersten Blick erscheint diese Entscheidung nicht gerechtfertigt, da die Versicherung von diesen berenteten Mitgliedern Beiträge zur Krankentagegeldversicherung angenommen hat. Dass diese Beispiele aber nicht selten sind, beweisen zahlreiche Kommentare im Netz. Immer mehr Rentenbezieher arbeiten über das 65. Lebensjahr hinaus und bedienen zuvor abgeschlossene Krankentagegeldversicherungen

weiterhin mit Beiträgen. Die dringendste Empfehlung ist also, sich die Vertragsbedingungen in Hinsicht auf ein Ende der Leistungspflicht bei Rentenbezug noch einmal anzusehen.

## **Ein konkreter Fall**

„Wer bereits Altersruhegeld eines berufsständischen Versorgungswerkes erhält, hat keinen Anspruch

auf Krankentagegeld, entschied das Oberlandesgericht Frankfurt rechtskräftig am 23.11.2012“ (*geldtipp*).

Zur Verhandlung stand der Fall eines heute 71-jährigen Rentners, Mitglied in einem berufsständischen Versorgungswerk, der noch in eigener Praxis arbeitete und weiterhin Beiträge an seine Krankentagegeldversicherung leistete. 2009

erkrankte er, mit Unterbrechung, zweimal nacheinander. Nachdem seinem ersten Antrag auf Zahlung von Krankentagegeld entsprochen wurde, lehnte seine Versicherung den zweiten Antrag ab. Sie hatte inzwischen erfahren, dass ihr Versicherungsnehmer bereits Rente von seinem Versorgungswerk bezog. Der Versicherer forderte nun auch die zuvor gezahlten Leistungen mit Verweis auf die allgemeinen Vertragsbedingungen zurück.

Die Musterbedingungen des PKV-Verbandes für private Krankentagegeldversicherungen sind eindeutig. Nicht versicherungsfähig sei, wer eine Berufs-, Erwerbsunfähigkeits- oder Altersrente beziehe. Die Kran-

kentagegeldversicherung diene dem Schutz vor krankheitsbedingtem Verlust von Arbeitseinkommen. Eine Krankentagegeldversicherung ende in der Regel automatisch mit Vollendung des 65. Lebensjahres, berichtete die Fachzeitschrift *geldtipp* und fügt hinzu, es könne einer Prüfung wert sein, in ähnlichen Fällen den Bezug der Altersrente seines Versorgungswerkes hinauszuschieben.

Keine Antwort fand das AVW-info auf die Frage, ob der Versicherungsnehmer Anspruch auf Rückzahlung seiner nach Rentenbeginn gezahlten Beiträge an seine Krankentagegeldversicherung habe, da eine Gegenleistung in

Form eines Versicherungsschutzes nicht mehr bestanden hat. Die Vertragsbedingungen werden besonders auf die Frage hin untersucht werden müssen, ob der Versicherungsnehmer verpflichtet ist, seine Versicherung über seinen Rentenbeginn zu informieren.

Kolleginnen und Kollegen, die in ähnlicher Weise betroffen sein sollten, ist juristischer Rat zu empfehlen. Die Musterbedingungen (MB KT) des PKV-Verbandes zum Bezug eines Krankentagegeldes finden Sie unter:

<http://www.pkv.de/recht/musterbedingungen/mb-kt-2009.pdf>

## Nachhaltigkeitslücke: 6,7 Billionen

# Trotz wachsender Steuereinnahmen und niedrigster Zinsen steigen deutsche Staatsschulden über 2 Billionen Euro

Der Schuldenberg der Bundesrepublik einschließlich ihrer Länder, Gemeinden und aller Kern- und Extrahaushalte erhöhte sich bei niedrigstem Zinsstand und trotz wachsender Steuereinnahmen per 31. März 2015 auf über 2.060 Milliarden Euro oder etwa 25.000 Euro pro Kopf der Bevölkerung. Das *Kieler Institut für Weltwirtschaft* sieht nach einer Meldung der Nachrichtenagentur Reuters eine leichte Absenkung auf etwa 70 Prozent des Bruttoinlandsproduktes voraus. Die EU-Richtlinien sehen eine Obergrenze von 60 Prozent BIP vor.

Insgesamt seien derzeit staatliche Leistungsversprechen von 6,7 Bil-

lionen Euro oder 238 Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung (BIP) nicht gedeckt, wie der Freiburger Finanzwissenschaftler *Raffelhüschen* berechnet. „Diese so genannte Nachhaltigkeitslücke gibt den abgezinsten Gegenwert aller beim aktuellen Abgaben- und Steuerniveau nicht gedeckten Ausgabenverpflichtungen des Staates an“, bestätigt die *FAZ*. Damit erfasse sie neben der öffentlich ausgewiesenen Staatsschuld von aktuell 77 Prozent des Bruttoinlandsproduktes auch die zukünftigen Zahlungsverprechen des Staates von etwa weiteren 161 Prozent des BIP. Unternehmen müssen –im Gegensatz zum Staat– zukünftige Zahlungsverprechen als Verbindlichkeiten in

der Bilanz aufführen.

Allein die umstrittenen Gesetzespakete wie Mütterrente und abschlagsfreie Rente ab 63 hätten diese „verdeckte Lücke“ um mehr als 10 Prozent erhöht. Alle diese Leistungsversprechen, einschließlich der für die Zukunft bereits geplanten, vergrößern demnach die Nachhaltigkeitslücke oder den Schuldenberg, die zukünftige Generationen zu tragen haben werden. Denn abtragen lässt er sich nach menschlichem Ermessen nicht mehr.

Fortsetzung nächste Seite

## Schein und Wirklichkeit

Nicht selten übernehmen Medien Daten ungeprüft. So kommen auch die Nachrichten zum durchschnittlichen Bruttoeinkommen deutscher Haushalte in die Welt. Mit fast 4.000 Euro Bruttoeinkommen pro Monat steht die Bundesrepublik auf diesem Sektor wirtschaftlichen Erfolgs ganz vorn. Ein Blick in die Daten des Statistischen Bundesamtes ergibt tatsächlich ein durchschnittliches Bruttoeinkommen privater Haushalte von 3.989 Euro (Daten von 2012).

Aber nur 62 Prozent dieses durchschnittlichen Bruttoeinkommens bzw. 2.482 Euro stammen aus selbstständiger oder unselbstständiger Erwerbstätigkeit. „Danach folgten mit 896 Euro monatlich bzw. 22,5 % des Bruttoeinkommens die Transferzahlungen des Staates wie z. B. Renten der gesetzlichen Rentenversicherung, staatliche Pensionen, Kindergeld, Arbeitslosengeld I und II bzw. Sozialgeld“. Der erweckte Anschein entspricht demnach nur zu 62 Prozent der Realität. Statistik und Wirklichkeit sind nicht dasselbe.

## Auf der Suche nach Sicherheit

# Zinsen - oder die Luft zum Leben

## Versorgungswerke und der Niedrigzins

Jeder Überfluss einer Ware senkt ihren Preis am Markt. Der Zins ist der Preis für Geld. Zu viel Geld ist im Umlauf. Auch darum ist dessen Preis, also der Zins, niedrig. Rentner, Sparer und ihre Altersversorgungseinrichtungen tragen die Last. In Europa ausschließlich der EZB und ihrer anhaltenden Flutung

der Märkte mit Geld die Verantwortung zuzuschreiben, wäre zu einfach.

Zwei aktuelle Untersuchungen wagen eine erweiterte Erklärung. Sicher ist, die Jahre ohne Zinserträge können nicht nachgeholt werden. Vor allen anderen Einflüssen generieren und

perpetuieren die Notenbanken diese Entwicklung. Die weltweiten Versorgungseinrichtungen aber, die noch vor ertragsstarken vor allem sichere Häfen suchen, sind –notgedrungen– an der Zinsentwicklung keineswegs ganz unschuldig.

Das Bestreben der institutionellen Großanleger in USA, Europa und China, die unter strengen Risikokriterien Billionen Euro im Alterssicherungsvermögen ihrer Kunden verwalten, stellen die Sicherheit ihrer Anlagen vor deren Ertragsmöglichkeiten. Das kostet Zinsen. So reduziert auch der Wettbewerb um Sicherheit zwischen den global investierenden Pensionsfonds mit ihren riesigen Kapitalvermögen die Aussicht auf ausreichende Erträ-

ge am Weltfinanzmarkt. Die berufsständische Altersversorgung in Deutschland trägt zu diesem Geschehen ihren kleinen Teil bei.

Den Mitgliedern berufsständischer Versorgungswerke und Pensionskassen ist die Ertragsproblematik seit rund 10 Jahren schmerzhaft vertraut. Aber Erträge um die 4 Prozent, die das AVW noch 2014 erwirtschaften konnte, halten kritische Stimmen auf Distanz. Zu unmittelbar erlebt jedes Mitglied

dieser Einrichtungen am eigenen Portfolio die Erdanziehung seiner Zinserträge. Zwei Ökonomen der *Bank of England* versuchen auf ihre Art, den Ursachen langfristiger rückläufiger Zinsen auf die Spur zu kommen.

Fortsetzung nächste Seite

## Der „Weltzins“ im Sinkflug

Auch wenn diese Entwicklung vielen als ein Phänomen der letzten 10 Jahre erscheint, so habe die Geschichte der Niedrigzinsphase doch bereits vor drei Jahrzehnten und weltweit begonnen, wie *Thomas Smith* und *Lukasz Rachel* nachweisen. Der Versuch, diese Entwicklung mit dem allmählichen Verschwinden der Inflation zu erklären, greife zu kurz. Nicht einmal die Geldpolitik habe auf den Realzins (Zins minus Inflationsrate) einen dauerhaften Einfluss.

Ihre Analyse legt als neueres Modell den „realen Weltzins“ zu-

grunde, der als „Durchschnitt der Rendite zehnjähriger inflationsgeschützter Staatsanleihen führender Industrienationen“ zu berechnen sei, wie es die FAZ wiedergibt. Dieser „Weltzins“ sei in dem vergangenen Vierteljahrhundert um rund 4 Prozent zurückgegangen. Aber nur ein Teil dieses Rückgangs sei auf die Zeit nach der jüngsten Finanzkrise 2007/2008 zurückzuführen. Denn die Höhe des Realzinses sei auch vom Wirtschaftswachstum abhängig. **„Als Folge eines langsameren Bevölkerungswachstums und einer schwachen Produktivitätsentwicklung“ halten die Analysten eine Verlangsamung des weltweiten Wirtschaftswachstums für wahrscheinlich. Entsprechend sinke auch der „Weltzins“.**

Eine andere wichtige Rolle spiele die demographische Entwicklung, denn in den vergangenen drei Jahrzehnten habe sich der Anteil der arbeitenden Menschen an der Gesamtbevölkerung deutlich erhöht. Die Folge sei eine Zunahme der Sparquoten, die auf der Suche nach Anlagemöglichkeiten den „Weltzins“ um etwa ein weiteres Prozent sinken ließen. Dass eine wachsende Gruppe der alternden Bevölkerung diese Entwicklung wieder kompensieren könne, erscheint nicht ausgeschlossen.

## Geldschwemme beschleunigt Zinsverfall

Schließlich ergänzt eine weitere aktuelle Untersuchung diese Überlegungen. Der *Council of Economic Advisors*, ein Gremium, das dem amtierenden US-Präsidenten zuarbeitet, zählt zu den nachhaltigen und wirksamen Einflussgrößen auf die Ertragsituation an den Finanzmärkten vor allem Wirtschaftswachstum und Produktivität. Weltbank und Währungsfonds

aber hätten ihre Prognosen für das weltweite Wirtschaftswachstum reduziert, bestätigt auch *Maurice Obstfeld*, der designierte Chefökonom des Internationalen Währungsfonds. Nur Wachstum und immer wieder Wachstum könne das anhaltende Niveau der Niedrigstzinsen umkehren.

Unbestritten hätten die Ankäufe von Staatsanleihen der Fed, der Bank von Japan und der EZB das weltweite Zinsniveau nachhaltig reduziert. Die in Folge stark absin-

kenden Zinsen hätten die Banken ins Risiko getrieben. Ebenso habe das Ausmaß der Verschuldung und der Umfang langfristiger Kredite zur deutlichen Reduzierung der langfristigen Zinsen beigetragen. Als Alternative zu Bernankes Erklärungsversuch mit Hinweis auf die „Ersparnisschwemme“ habe aber vor allem die „Bankenschwemme“ den Zinsverfall beschleunigt.

## Im kleinen Glashaus

Alle anderen sind also schuld am Niedrigzins, aber wir nicht? Die Wissenschaftler haben dazu eine verständliche Erklärung: Die starke Nachfrage und ein begrenztes Angebot an sicheren Kapitalanlagen sorge ebenso für hohe Preise und niedrige Renditen. Pensionskassen und Altersversorgungseinrichtungen drücken Billionen Euro in die Märkte, immer auf der Suche nach den sichersten Anlagezielen.

Insofern sei das auch ein Problem der institutionellen Anleger am Markt, zu denen Altersversorgungseinrichtungen eindeutig gehören. **Die gesetzlich vorgeschriebene Einhaltung bestimmter Risikoklassen befördere die Suche vor allem anderen nach „sicheren“ Anlagemöglichkeiten. Viele wollen, ja müssen hinein. Aufsicht und Gesetz lassen ihnen kaum Spielraum. Das drückt die Konditionen.** Man könnte sagen, es ist nicht die Last, die uns bricht, sondern die Art, wie wir

sie zu tragen gezwungen sind.

Denn aufgrund der Verantwortung für unsere Mitglieder und der Vorschriften für Versorgungseinrichtungen ist auch das AVW gehalten, in konservative Anlagen zu investieren. Was die globale Ertragskausalität betrifft, sitzen wir dennoch im Glashaus. Aber in einem sehr kleinen.

# Wann kommt die Zinserhöhung?

**Viele hoffen, einige fürchten. Die Entscheidung der US-Notenbank steht weiter aus**

Die Deutsche Bank hat eine Umfrage unter Bundesbürgern im Alter zwischen 14 und 25 Jahren veröffentlicht. Das Ergebnis ist erstaunlich: Vier von fünf Jugendlichen legen demnach auf Basis eines durchschnittlich verfügbaren Einkommens von 464 Euro monatlich 126 Euro zurück, immerhin 27 Prozent. Hat ein 25-Jähriger heute noch eine Vorstellung davon, wo das durchschnittliche Zinsniveau vor etwa zehn oder 20 Jahren lag? Die von seiner Generation heute geschätzten Spareinlagen, denen sie vor dem Tagesgeldkonto den Vorzug gibt, verdienen einen Bruchteil dessen, was sie vor 2007 erwirtschaftet haben.

Von „subprime mortgages“ oder Schrotthypotheken haben er und seine noch jüngeren Brüder wie Schwestern nichts mitbekommen. Damals hatte die Bank von England zum letzten Mal den Zins angehoben, und die chinesische Währung war gegenüber heute nur die Hälfte wert. Seit Juli 2007 kennen die Zinsen nur noch eine Richtung: abwärts. Und nun erwarten viele, dass die amerikanische Notenbank, noch bevor dieses Jahr sich dem Ende zuneigt, die Zinsen anhebt.

Doch auch die Fed hat ihre Sorgen. Lässt die Entwicklung am US-Arbeitsmarkt eine Anhebung zu oder wirkt sie kontraproduktiv? Noch immer liegt die Inflation weit un-

ter dem politisch angestrebten Niveau von etwa 2 Prozent. Zugleich aber ist auffällig, dass die Gehälter in den USA seit 2010 stärker wachsen als sie es je zuvor getan haben. Selbst die Befürchtung, die wachsenden Bargeldbestände einer prosperierenden, immer besser verdienenden Bevölkerung werde die Geldentwertung schon bald über das politische Inflationsziel von 2 Prozent hinausheben, schien vielen plausibel. Wie festgefroren kleben die Zinsen an der Nullmarke und unterschreiten sie sogar von Zeit zu Zeit.

## Unsichere Handlungsoptionen

Die Reaktionen auf das Erhoffte oder Befürchtete sind so unterschiedlich wie die Wünsche und Ängste, die Menschen in Bezug auf eine bevorstehende Veränderung umtreiben. Am meisten fürchten sich die Inhaber kurz laufender Hypotheken vor einer Zinsanhebung durch die Fed. Standard & Poor´s aber beruhigt, dass die Zahlungen für Hypothekenzinsen als Prozentsatz vom Einkommen auf dem niedrigsten Stand in der Geschichte sind. **Eine moderate Anhebung würde sich im Haushaltsbudget kaum bemerkbar machen. Und ohnehin sind sich alle einig, dass auch nach einer leichten Erhöhung mit einem weiteren scharfen Anstieg kaum zu rechnen sei.** Dieser Entwicklung stehe schon die Fragili-

tät der Weltwirtschaft im Wege:

Japan flute die Märkte, China greife massiv ein, und die EZB habe den Zins abgeschafft, so der britische *Economist*. Je länger die Geldpolitik die Märkte manipuliere, je weiter die Banken ihre Bilanzen überdehnten, desto unabsehbarer seien die zukünftigen Folgen. Erst Wachstum kann überhaupt die Voraussetzung für eine anspringende Inflation schaffen. Wohin man aber blickt, für ausreichendes Wachstum fehlen offenbar noch alle Anzeichen.

So steht auf dem Gesamtpaket der Handlungsoptionen: „Fragile“. Niemand weiß genau, was er derzeit tun soll. Bleibt die Devise: Nichts überstürzen! Für die europäischen Finanzminister bedeutet jede Zinsanhebung einen höheren Schuldendienst. Auch wenn viele ohnehin jede Tilgung ausgesetzt haben, einen Zinsanstieg würden sie deutlich zu spüren bekommen. Für institutionelle Anleger, für Pensionskassen und Versorgungswerke bedeutet die Entscheidung der Fed in dem Rahmen, wie sie erwartet wird, keine große Veränderung der Entscheidungsgrundlagen. Ob und wie schnell sich eine geringe Zinsanhebung auf die Renditen der berufsständischen Altersversorgung auswirken wird, kann noch niemand sagen.



# Noch lange nicht Schluss

„Mit 66 Jahren da fängt das Leben an...“

## Erwerbsarbeit und Rente im Alter

„Mit 66 Jahren da kommt man erst in Schuss, mit 66 Jahren ist noch lange nicht Schluss“, sang Udo Jürgens. Im Lederdress Motorrad fahren, im Stadtpark

Lieder singen oder sein Rheuma in San Francisco auskurieren, - Jürgens hatte genug Ideen. Als selbstständiger Künstler arbeitete er bis zu seinem Tod im 80.

Lebensjahr. Die Beitragspflicht in der Deutschen Rentenversicherung endet aber mit der Regelaltersgrenze. Was dann?

Wie Jürgens arbeiten Hunderttausende Selbstständige und Freiberufler weit über das übliche Ruhestandsalter hinaus. Für sie gibt es keine gesetzlich vorgezeichnete Altersgrenze. Fast 90 Prozent der 60-65-Jährigen in dieser Gruppe ist noch berufstätig. Selbst über 70 und 75 hinaus arbeiten noch viele Tausend selbstständig tätige Menschen.

Die aktuelle Beschäftigungsstatistik der Bundesagentur für Arbeit weist eine Viertel Million sozialversicherungspflichtig Beschäftigte oberhalb der Regelaltersgrenze aus. Nicht ganz die Hälfte von ihnen ist voll erwerbstätig. Ihre Zahl steigt deutlich. Darüber hinaus rechnet man noch mit etwa einer Million Minijobber, die ihre Regelaltersgrenze überschritten haben. Jenseits des 75. Lebensjahres sollen laut des Magazins *geldtipp* immer noch etwa 20.000 sozialversicherte Beschäftigte berufstätig sein.

Für alle, die die Regelaltersgrenze erreicht haben, entfällt in der gesetzlichen Rentenversicherung die Beitragspflicht für den Arbeitnehmer. Ihre Arbeitgeber sind dennoch zur Zahlung ihres Anteils an die Rentenversicherung verpflichtet. Auffallend ist, dass der Arbeits-eifer im Alter in den wirtschaftlich

erfolgreichen Bundesländern Bayern und Baden Württemberg mit mehr als 10 Prozent ausgeprägter ist als z.B. in Mecklenburg-Vorpommern, wo kaum 4 Prozent diese Möglichkeit wählen.

### Rente plus Einkommen erhöhen den Steuersatz

Die Deutsche Rentenversicherung spürt den „Altersarbeitstrend“ deutlich und bietet sozialversicherungspflichtigen Erwerbstätigen guten Rat: Nach einer Auswertung der DRV „nutzen dabei die wenigsten Versicherten die finanziell sehr interessante Möglichkeit, einfach ihren Rentenanspruch zu verschieben und damit zusätzliche Rentenansprüche zu sammeln“ (FAZ).

Ähnliche Vorteile haben auch Mitglieder berufsständischer Versorgungswerke, die über das 65. Lebensjahr hinaus arbeiten und die Aufschiebung ihrer Rentenzahlung beantragen. Im AVW kann der Bezug der Rente bis zum 68. Lebensjahr hinausgeschoben werden. Eine Fortsetzung der Beitragszahlung erhöht zusätzlich den Rentenanspruch.

Wer sich aber für beides entscheidet, Rente plus Erwerbseinkommen, muss in der Regel auch mit

höheren Steuern rechnen. Jürgens Devise: „Jetzt wo der Stress vorbei ist, da lang ich nämlich hin...“ will wohl überlegt sein. [Ohne Frage kann die Option Fortsetzung der Erwerbsarbeit und Aufschiebung des Rentenbezugs die steuerlich günstigere Variante darstellen. Beides zusammen, Rentenbezug plus Einkommen aus Arbeit, wird steuerlich teurer.](#) Für konkrete Fragen zu diesem Thema ist der Steuerberater heranzuziehen.

Denn der Trend der Erwerbstätigkeit über das mögliche Renteneintrittsalter hinaus setzt sich eindeutig fort. Nur die Sozialpolitik verdirbt die Statistik, da von ihrem Angebot, bereits mit 63 Rente zu beziehen, inzwischen mehr als 200.000 Menschen Gebrauch machen. Ob dann schon die Altersbezüge für alle Optionen in Udo Jürgens` Text ausreichen, muss jeder selbst entscheiden.

# Sozialabgaben steigen auch 2016

## Beitragsbemessungsgrenze erneut angehoben

Ab 1. Januar 2016 werden die Beitragsbemessungsgrenzen der Sozialabgaben angehoben. Der Beitragssatz der gesetzlichen Rentenversicherung ist noch nicht endgültig festgelegt. Analog zu dieser noch ausstehenden Entscheidung wird auch das AVW seinen Regelbeitrag anzupassen haben.

In den alten Ländern liegt dann die Beitragsbemessungsgrenze für die Rentenversicherung bei 74.400 Euro pro Jahr oder 6.200 Euro im Monat. Ebenso erhöht sich die Bemessungsgrenze für die gesetzliche Kranken- und Pflegeversicherung auf 50.850 Euro pro Jahr bzw. 4.237,50 Euro pro Monat.

# Rentenpolitik in Frankreich

## Einsicht in demographische Realität mit sozialistischen Einschränkungen

Die gesetzliche Rente ab dem 67. Lebensjahr ist in Deutschland seit 2005 auf dem Weg. Zu dem Zeitpunkt bestanden unsere Nachbarn in Frankreich noch auf ein Renteneintrittsalter von 60.

Der demographischen Wirklichkeit aber können sich am Ende nicht einmal die Sozialisten entziehen. In Frankreich steigt das Rentenalter in den nächsten Jahren auf 65.

Die vorgesehenen Ausnahmen allerdings erfordern eine peinliche Buchhaltung über die während der Arbeitszeit praktizierten Drehungen, Wendungen oder Beugungen des Körpers. „Compte personnel de pénibilité“ nennt sich dieser neue sozialistische Fortschritt, der den Arbeitgebern Tränen der Ver-

zweiflung in die Augen treibt.

„Wer sich in seinem Berufsleben oft bücken muss, die Arme hebt, den Oberkörper um mehr als 30 Grad (!)“ neigt oder mit Vibrationen zu tun hat, erhält früher Anspruch auf Ruhegeld, berichtet das *Handelsblatt*.

Die peible Katalogisierung aller Rumpfbeugungen, bereits 2014 eingeführt, erforderte eine Archivierung quasi aller nur annähernd mit Anstrengung verbundenen Tätigkeiten durch die Unternehmen, die neben jeden Maurer einen beamteten Winkelmesser stellen müssten, der über Jahrzehnte alle Bewegungsprofile und Belastungen aufzuzeichnen hat.

Die Gewerkschaften, denen viele eine Nähe zur Lebenswirklichkeit der Arbeitswelt nachsagen, segneten das ab.

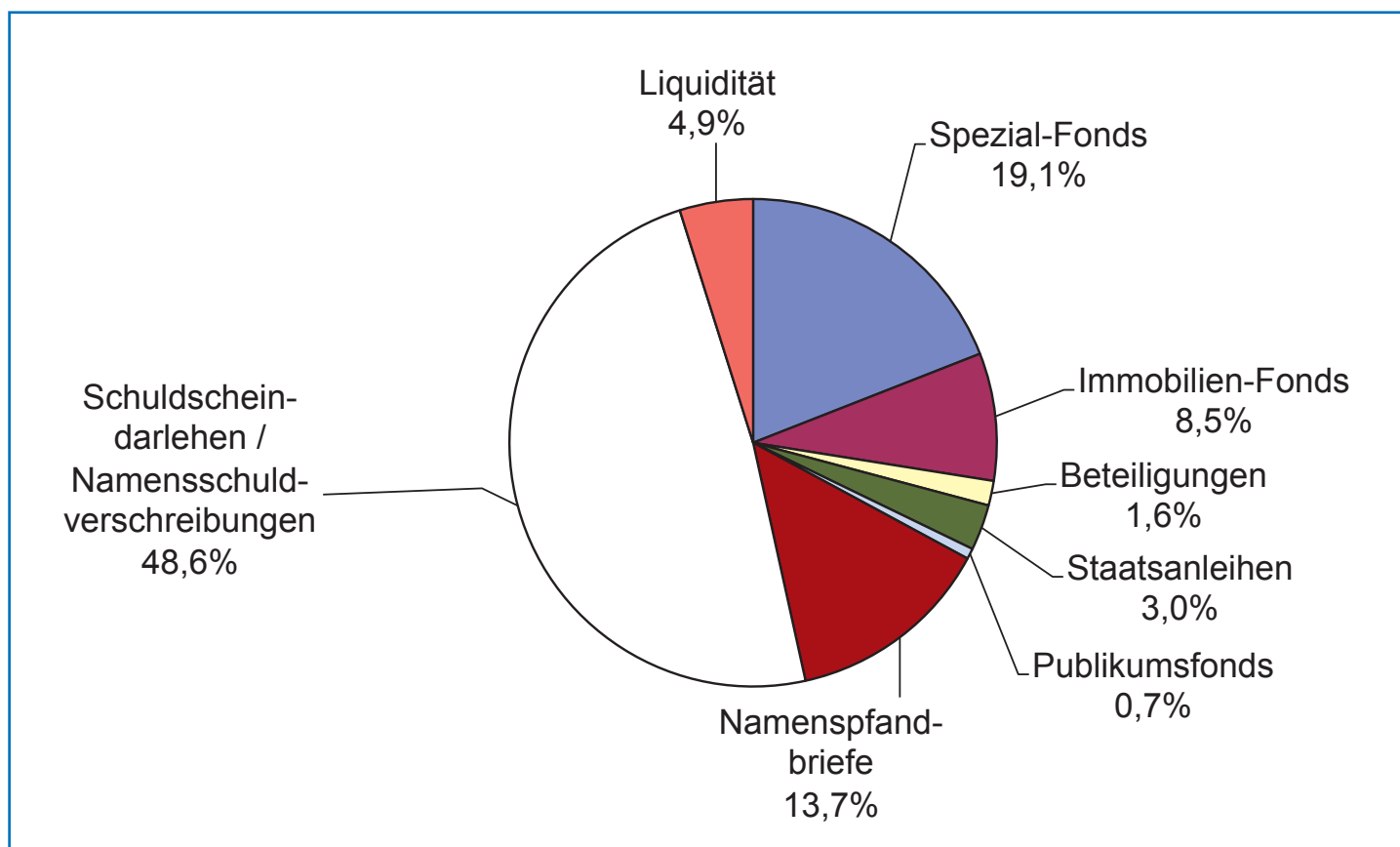
„Weil dieses Lasten-Konto selbst eine unzumutbare Belastung“ für alle Arbeitgeber dargestellt hätte (und das Kopfschütteln von Millionen französischer Hausfrauen und Mütter provozierte), „will Premier Manuel Valls die Reform nun rückabwickeln“.

Die ZEIT zitierte einmal den deutschen Sozialdemokraten Erhard Eppler: Die sozialistische Partei sei „im strengen Wortsinn außer sich, außerhalb dessen, was sie von ihrer Tradition, ihren geistigen und moralischen Grundlagen her anstreben“ müsste.

# Vermögensübersicht per 30.09.2015

Anlagearten	€
Spezial-Fonds	353.413
Immobilien-Fonds	156.878
Beteiligungen	30.314
Publikumsfonds	13.088
Staatsanleihen	56.233
Namenspfandbriefe	253.500
Schuldscheindarlehen / Namensschuldverschreibungen	901.227
Liquidität	90.252
	<b>1.854.905</b>

## Vermögensaufteilung per 30.09.2015



## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Editorial</b>	S. 1 - 2
<u>Trotz finanzieller Repression:</u> <b>AVW noch mit gutem Ergebnis</b> Beitragsvolumen und Rentenaufwand wachsen	S. 1 - 4
<u>Beitrag ohne Gegenleistung</u> <b>Entfällt bei Rentenbezug</b> <b>Anspruch auf Krankentagegeld?</b>	S. 4 - 5
<u>Nachhaltigkeitslücke: 6,7 Billionen Euro</u> <b>Trotz wachsender Steuereinnahmen und niedrigster Zinsen steigen Staatsschulden über 2 Billionen Euro</b>	S. 5 - 6
<u>Auf der Suche nach Sicherheit</u> <b>Zinsen – oder die Luft zum Leben</b> Versorgungswerke und der Niedrigzins	S. 6 - 7
<u>Wann kommt die Zinserhöhung?</u> <b>Viele hoffen, einige fürchten. Die Entscheidung der US-Notenbank steht weiter aus</b>	S. 8
<u>Beitragspflicht entfällt mit Regelaltersgrenze</u> <b>Noch lange nicht Schluss</b> „Mit 66 Jahren da fängt das Leben an...“ Erwerbsarbeit und Rente im Alter	S. 9
<u>Sozialabgaben steigen auch 2016</u> Beitragsbemessungsgrenze erneut angehoben	S. 10
<u>Rentenpolitik in Frankreich</u> Einsicht in demographische Realität mit sozialistischen Einschränkungen	S. 10
<b>Grafik</b> <b>Vermögensübersicht per 30.09.2015</b> <b>Vermögensaufteilung per 30.09.2015</b>	S. 11 S. 11

## IMPRESSUM

### AVWinfo

Information für Mitglieder des Altersversorgungswerkes der Zahnärztekammer Niedersachsen

### Herausgeber:

AVW Altersversorgungswerk der Zahnärztekammer Niedersachsen  
Zeißstraße 11a  
30519 Hannover  
Tel. 05 11/833 910  
Fax 05 11/833 91-206

### Mitglieder des Presseausschusses AVW:

Dr. Reinhard Urbach  
Dr. Josef Kühling-Thees  
ZA Thomas Koch

### Redaktion:

Dr. Hermann Himmelmann  
Angelsburger Straße 19  
26409 Wittmund  
Tel. 0 44 62/32 98  
Fax 0 44 62/92 94 20  
dr.himmelmann@ewetel.net

### Satz und Druck:

CCV  
CONCEPT CENTER VERLAG GMBH  
Wiefelsteder Straße 59  
26316 Varel  
Tel. 0 44 51/960 28-0  
Fax 0 44 51/960 28-21  
info@ccv.de · www.ccv.de