



# Versorgungskasse der Volksfürsorge VVaG

Erklärung zu den Grundsätzen der Anlagepolitik

April 2020



<b>REGULATORISCHER HINTERGRUND</b> .....	<b>2</b>
<b>ANLAGEPOLITIK</b> .....	<b>2</b>
Strategische Asset Allokation (SAA) .....	3
Nachhaltigkeit .....	3
<b>STEUERUNG DER RISIKEN</b> .....	<b>4</b>
Überblick.....	4
Marktrisiken.....	4
Kreditrisiko.....	6
Liquiditätsrisiko.....	7

### **Regulatorischer Hintergrund**

Versorgungskassen sind gemäß § 234i VAG verpflichtet, spätestens vier Monate nach Ende eines Geschäftsjahres eine Erklärung über die Grundsätze der Anlagepolitik („EGA“) abzugeben. Sobald sich wesentliche Änderungen an der Anlagepolitik ergeben, ist unverzüglich eine erneute Erklärung abzugeben. In der Erklärung wird auf das Verfahren der Risikobewertung und Risikosteuerung, die Strategie sowie auf die Frage, wie die Anlagepolitik ökologischen, sozialen und die Unternehmensführung betreffenden Belangen (im Folgenden „ESG-Belange“) Rechnung trägt, eingegangen.

Die Erklärung ist spätestens nach drei Jahren zu überprüfen und muss öffentlich zugänglich sein.

### **Anlagepolitik**

Angesichts der sich abkühlenden Konjunktur, auch im Zusammenhang mit der Pandemie, suchen Anleger im derzeit ohnehin niedrigen Zinsen behafteten Umfeld des Kapitalmarktes nach mehr Sicherheit. Dies hat zur Folge, dass die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen weiterhin im negativen Bereich liegen. Hierdurch wird deutlich, dass Garantieverprechen an Kunden mit einem Anlageportfolio, das sich ausschließlich aus Staatsanleihen zusammensetzt, nicht ausreichend erfüllt werden können. So nimmt die Bedeutung eines aktiven Managements und einer breiten Streuung des Portfolios stetig und Signifikant zu.

Das Kapitalanlagenmanagement der Gesellschaft wurde im Rahmen eines Ausgliederungsvertrages an die zur Generali Gruppe gehörende Gesellschaft Generali Insurance Asset Management S.p.A. übertragen.

Die Kapitalanlagen werden unter Berücksichtigung der Art der betriebenen Versicherungsgeschäfte sowie der Unternehmensstruktur in der Weise, dass neben der Sicherheit auch eine möglichst große Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität unter Wahrung

angemessener Mischung und Streuung erreicht werden gemanagt. Hierzu gehören insbesondere die Messung und Steuerung aller Risiken der Aktiv- und Passivseite der Bilanz und des Verhältnisses beider Seiten zueinander sowie eine Prüfung der Sensitivität des Anlagebestandes gegenüber verschiedenen Kapitalmarktszenarien und Investitionsbedingungen.

### **Strategische Asset Allokation (SAA)**

Asset-Liability-Management (ALM), auf dessen Ansatz die SAA der Gesellschaft basiert, bezeichnet Verfahren zur Abstimmung der Kapitalanlagen (Assets) auf die versicherungstechnischen Verpflichtungen (Liabilities). Es ist ein Instrument, das es ermöglicht, die Risiken, die sich aus den bestehenden Abhängigkeiten zwischen Kapitalanlagen und Verpflichtungen eines Versicherungsunternehmens (Art und deren Duration) ergeben, aufzuzeigen und zu bewerten und damit eine Steuerung dieser Risiken zu ermöglichen. Das unter anderem an Versorgungskassen und Pensionsfonds adressierte Rundschreiben R 11/2017 der BaFin (Kapitalanlagerundschreiben) konkretisiert zudem die elementaren Anforderungen an das Asset-Liability-Management.

Generell wird in eine große Anzahl von Assetklassen investiert, was eine große Diversifizierung und damit Risikominderung zur Folge hat. Die Zusammensetzung der Kapitalanlagen erfolgt unter Berücksichtigung von Wirtschaftsräumen, Ländern, Märkten, Sektoren und Währungen, sowie weiteren qualitativen und quantitativen Voraussetzungen für den Erwerb von Anlageprodukten wie z.B. eine Mindestbonität der Emittenten und Mindestgröße der Emissionen. Auch im Hinblick auf die Laufzeiten der Investments ist das Portfolio gut diversifiziert. Jede Einzelanlage muss unter Berücksichtigung der Sicherheits- und Liquiditätserfordernisse sowie der Kapitalmarktlage ein nachhaltiges Ertragspotenzial aufweisen.

Regelmäßig findet eine Anpassung der SAA unter Einbeziehung der Kenntnisse der Passivseite, der aktuellen Märkte und deren Entwicklung so wie der Ertragsanforderungen statt. Nach Verabschiedung der SAA durch den Vorstand bildet diese den Rahmen für die Kapitalanlage bis zur erneuten Erstellung und Verabschiedung.

Der Schwerpunkt der Kapitalanlagen liegt im Bereich der festverzinslichen Wertpapiere. Hierbei stellen Staatsanleihen und Pfandbriefe den überwiegenden Teil des Portfolios dar. Unternehmensanleihen mit sehr guten bis guten Ratings (AAA bis BBB) haben in den vergangenen Jahren stetig an Bedeutung für das Portfolio gewonnen. Aktien spielen in der Allokation lediglich eine untergeordnete Rolle. Immobilien, Hedgefonds sowie sog. Alternative Investments sind im Anlageuniversum nicht vorgesehen.

### **Nachhaltigkeit**

Die Diskussionen rund um das Thema Klimawandel nehmen weltweit kontinuierlich an Fahrt auf. Die Förderung nachhaltiger Kapitalanlagen steht dabei auch im Interesse der Versicherungswirtschaft. Steigende Schadenhöhen und -frequenzen aufgrund von Naturkatastrophen infolge der Erderwärmung bedrohen langfristig ihr Geschäftsmodell. Somit ist die Assekuranz nicht nur als einer der größten institutionellen Kapitalanleger, sondern auch als Träger versicherungstechnischer Risiken von diesen Entwicklungen unmittelbar betroffen.

Die Kapitalanlage der Versorgungskasse unterliegt der Gruppenweiten ESG Richtlinien, was bedeutet, dass nicht in Sektoren und Firmen investiert werden darf, wenn auf sie die nachstehend genannten Belange zutreffen. Bereits getätigte Investitionen unterliegen bei Eintritt dieser Umstände einer besonderen Beobachtung.

Folgende Aspekte und/oder Geschäftsbereiche sind hierbei im Rahmen der ESG-Belange insbesondere relevant:

- Beteiligungen an Unternehmen, die möglicherweise gegen die Grundsätze des "Global Compact" der vereinten Nationen verstoßen,
- die Beteiligung an Unternehmen, die schwere Umweltschäden verursachen oder mit Korruption und Bestechung in Verbindung gebracht werden, sowie

Investitionen in die Kohle- und Teersandindustrie sowie Rüstungs- und Waffenindustrie, die in die Herstellung und Verbreitung kontroverser Waffen wie Streubomben, Antipersonen-Landminen, Atomwaffen sowie biologische und chemische Waffen involviert sind.

## **Steuerung der Risiken**

### **Überblick**

Die Risikostrategie ist auf die Risikotragfähigkeit und die Liquiditätserfordernisse des Unternehmens abgestimmt. Die regelmäßige Durchführung des ALM-Prozesses dient hierbei der Sicherstellung der Konsistenz der strategischen Asset Allokation zur Risikostrategie. Die Gesellschaft überwacht und steuert die mit den Vermögensanlagen verbundenen Anlagerisiken, insbesondere Marktrisiken, Kreditrisiken und Liquiditätsrisiken.

### **Marktrisiken**

Das Marktrisiko bezeichnet die Risiken eines Verlustes oder einer nachteiligen Veränderung der Vermögens- und Finanzlage, die sich direkt oder indirekt aus Schwankungen in der Höhe und in der Volatilität der Marktpreise für die Vermögenswerte, Verbindlichkeiten und Finanzinstrumente ergeben. Marktrisiken bestehen aus Aktien- und Aktienvolatilitätsrisiko, Zinsänderungs- und Zinsvolatilitätsrisiko, Immobilien-, Währungs- und Konzentrationsrisiko.

Aktienrisiko und Aktienvolatilitätsrisiko bezeichnen die potenziellen Wertschwankungen von Aktien, aktien-basierten Fonds und Optionswerten aufgrund von Aktienmarktschwankungen (Kurs- bzw. Volatilitätsänderungen).

Das Zinsänderungsrisiko bezeichnet das Risiko von Marktwertänderungen zinssensitiver bilanzieller Aktiv- und Passivpositionen infolge von Marktzinsänderungen und zählt zu den bedeutendsten Risiken von Versorgungskassen. Zu einem größeren Risiko werden Zinsänderungen vor allem dann, wenn die auf Unternehmensebene aggregierten zinssensitiven Aktiv- und Passivpositionen eine unterschiedliche Duration besitzen (Durationslücke), sodass Zinsänderungen nach Saldierung von aktiv- und passivseitigen Wertänderungen zu Verlusten in den anrechenbaren Eigenmitteln führen können.

Das Zinsvolatilitätsrisiko beschreibt die Schwankung der Marktpreise von Zinsoptionen und des ökonomischen Wertes der Versorgungskasse zugesagten Zinsgarantien sowie der Kündigungsrechte der Versicherungsnehmer. Die Zinsvolatilität ist ein Maß für die Unsicherheit bezüglich der zukünftigen Zinsentwicklung. Diese wird finanzmathematisch anhand der Marktpreise von auf dem Kapitalmarkt gehandelten Swaption-Geschäften bestimmt. Bei erhöhter Volatilität steigt der Wert der garantierten Verzinsung.

Das Immobilienrisiko bezeichnet die potenziellen Wertschwankungen von direkt oder indirekt gehaltenen Immobilienbeständen.

Das Währungsrisiko bezeichnet die potenziellen Wertschwankungen, die aufgrund von Wechselkursänderungen eintreten können.

Das Konzentrationsrisiko ergibt sich dadurch, dass das Unternehmen einzelne oder stark korrelierte Risiken einget, die ein bedeutendes Schaden- oder Ausfallpotenzial haben. Diese können in der Kapitalanlage, der Versicherungstechnik oder in Form von Aktiv- oder Passivkonzentrationen auftreten.

Das Marktrisiko stellt für die Versorgungskasse die bedeutendste Risikokategorie dar. Innerhalb des Marktrisikos ist die Gesellschaft insbesondere dem Zinsrisiko ausgesetzt. Vom Aktienrisiko geht ein geringes Risiko aus. Die weiteren Marktrisiken haben keinen materiellen Einfluss auf die Gesellschaft.

Die unmittelbaren Belastungen der Versorgungskasse im Niedrigzinsumfeld sind im Wesentlichen durch eine rückläufige Kapitalanlagerendite determiniert. Bei Fortsetzung der Niedrigzinsphase sind dadurch weitere negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens zu erwarten.

Weitere, zum jetzigen Zeitpunkt nicht abschätzbare Auswirkungen auf die Finanzmärkte und damit auch auf die Kapitalanlagen der Gesellschaft können entstehen, falls COVID-19 zu einer starken langanhaltenden Pandemie führt. Insbesondere die Aktien- und Zinsmärkte können durch starke Kursänderungen und Volatilitätssteigerungen betroffen sein. Weiterhin kann es zu Mietausfällen oder -reduktionen bei Immobilien kommen. Daneben können die angekündigten fiskalpolitischen Maßnahmen zu einer weiteren Manifestierung des aktuell sehr niedrigen Zinsniveaus führen, auch mit entsprechenden Auswirkungen auf die Kapitalanlagerendite.

Da die aufgeführten Marktrisiken grundsätzlich eine hinreichende Solvabilität des Unternehmens gefährden können, sind sie regelmäßig zu bewerten, zu überwachen und zu steuern.

Die Versorgungskasse mischt und streut die Kapitalanlagen und beachtet dabei die Einzellimite der Local Investment Guidelines und die aufsichtsrechtlichen Beschränkungen. Die Vergabe von dezidierten Einzelemittentlimiten erfolgt sowohl auf Ebene von Emittenten und Staaten sowie Assetklassen.

Die Überwachung und Steuerung der Marktrisiken wird einerseits durch einen strukturierten, disziplinierten und transparenten Anlageprozess gewährleistet. Zum anderen geben Resultate aus den durchgeführten Stresstests Rückschlüsse für die Kapitalanlageaktivitäten, da sie die Risiken der einzelnen Kapitalanlagepositionen berücksichtigen. Die Versorgungskasse steht als Versicherungsunternehmen der zentralen Anforderung gegenüber, für ihre Kunden eine angemessene Rendite bei gleichzeitiger Begrenzung der Risiken zu erwirtschaften. Daher erfolgt auch das Management der Kapitalanlagen, die vor allem den Marktrisiken unterliegen, nach dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht gemäß § 124 VAG.

Beim Management des Anlagerisikos auf Einzelinvestmentebene wird sichergestellt, dass die Risiken der einzelnen Investments sowohl in quantitativer als auch in qualitativer Weise bewertet werden können. Zusätzlich wird im Rahmen der gruppenweiten Bewertungsrichtlinien sichergestellt, dass keine externe Bewertung ungeprüft übernommen wird. Auch Ratings von Ratingagenturen werden stets kritisch hinterfragt und die getroffenen Einschätzungen mindestens jährlich überprüft. Darüber hinaus werden auch interne Ratings erstellt.

Bei außergewöhnlichen Anlageaktivitäten, die das Unternehmen erstmalig oder nicht regelmäßig durchführt (z.B. großvolumige Immobilienfinanzierungen, Infrastrukturprojekte oder strukturierte Produkte), wird ein Neuproduktprozess bzw. „Nicht alltägliche Produkte“-Prozess durchlaufen, der die Auswirkungen auf Qualität, Sicherheit, Liquidität und Rentabilität des Portfolios evaluiert.

Für Vermögenswerte, die nicht am regulierten Markt notiert sind, kommen interne, vom Risikomanagement vorgegebene Bewertungsmodelle und Inputparameter zum Einsatz. Sie unterliegen einer besonderen Kontrolle durch die Konzernrevision und den Wirtschaftsprüfer und sind in den Bewertungsrichtlinien beschrieben.

Der Einsatz derivativer Finanzinstrumente bei der Generali in Deutschland dient in erster Linie der Absicherung von Marktrisiken der Kapitalanlage (vor allem Aktien-, Zins- und Währungsrisiken). Das Risiko aus den Kapitalanlagen darf dadurch nicht erhöht werden, da es sich andernfalls um versicherungsfremdes Geschäft handeln würde. Zudem verfolgt die Versorgungskasse den Ansatz, möglichst einfache Derivate einzusetzen.

Die Überwachung des Anlagerisikos auf Portfolioebene erfolgt insbesondere im Rahmen der regelmäßigen auch unterjährigen Bewertung und Steuerung der einzelnen Risikotreiber. Hinzu kommt die unterjährige Messung der durch die Local Investment Guideline vorgegebenen Limite. Bei Limitüberschreitungen greift der festgelegte Eskalationsprozess. Zusätzlich überprüfen die Asset Manager fortlaufend das aktuelle Marktrisiko der ihnen zugewiesenen Investments.

### **Kreditrisiko**

Das Kreditrisiko bezeichnet das Risiko, das sich aufgrund eines Ausfalls (Kreditausfallrisiko) oder einer Veränderung der Bonität (Kreditmigrationsrisiko) oder der Bewertung der Bonität (Kreditspreadrisiko) von Wertpapieremittenten, Versicherungsnehmern, Vermittlern, Gegenparteien und anderen Schuldnern ergibt, gegenüber denen das Unternehmen Forderungen hat.

Das Kreditrisiko stellt für die Gesellschaft eine materielle Risikokategorie dar. Bei einer erneuten Verschärfung der Staatsschuldenkrise oder bei einer generellen Krise sind negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens und der gesamten Generali in Deutschland zu erwarten, welche aber durch den etablierten Risikomanagementprozess früh erkannt bzw. durch die genannten Maßnahmen deutlich abgemildert würden. Unter der Voraussetzung, dass es nicht zu einer Systemkrise kommt, aufgrund des aktiven Risikomanagements sowie unter Berücksichtigung der Diversifikationsgrade der Investmentportfolien wird in Bezug auf das Kreditrisiko keine Gefährdung der Risikotragfähigkeit erwartet.

Weitere, zum jetzigen Zeitpunkt nicht abschätzbare Auswirkungen auf die Finanzmärkte und damit auch auf die Kapitalanlagen der Gesellschaft können entstehen, falls COVID-19 zu einer starken langanhaltenden Pandemie führt. Daraus entstehende wirtschaftliche Verwerfungen können die Ertragskraft von Unternehmen schwächen, was zu steigenden Credit Spreads und einer Zunahme von Unternehmensausfällen führen kann. Dies kann in der Gesellschaft insbesondere zu Marktwertverlusten von festverzinslichen Titeln und gegebenenfalls auch zu Abschreibungsbedarf führen.

Die Anlagetätigkeit der Versorgungskasse zeichnet sich generell durch eine Ausrichtung auf Schuldner hoher Bonität (Investment Grade Rating) und Liquidität sowie durch eine breite Mischung und Streuung aus. Dies führt zu einem hohen Anteil an Staatsanleihen von hoher Bonität und an besicherten Pfandbriefen in ihrem Portfolio.

Die Gesellschaft orientiert sich bei der Neuanlage von Kapitalanlagen am Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht und an ihrer Risikotragfähigkeit, die vor allem mit der Höhe der anrechenbaren Eigenmittel korrespondiert. Somit wird eine jederzeitige Erfüllung dieses Grundsatzes sichergestellt. Analog zu den Marktrisiken setzt die Gesellschaft auch beim Kreditrisiko als wesentliche Risikominderungstechnik die regelmäßige Bewertung und Steuerung der einzelnen Risikotreiber ein.

### **Liquiditätsrisiko**

Als Liquiditätsrisiko wird die Unsicherheit bezeichnet, die erwarteten oder unerwarteten Zahlungsverpflichtungen des Unternehmens, die aus den Geschäftsaktivitäten entstehen, nicht zeitgerecht vollständig erfüllen zu können. Ursachen des Liquiditätsrisikos liegen vor allem in der Höhe und zeitlichen Staffelung von Zahlungsein- und -ausgängen sowie dem Grad der Liquidierbarkeit von Kapitalanlagen, die für die Begleichung von Zahlungsverpflichtungen potenziell herangezogen werden können.

Es wird überwacht, ob die verfügbaren Liquiditätsquellen die Zahlungsverpflichtungen in der jeweiligen Projektionsperiode jederzeit hinreichend überdecken. Bei den Kapitalanlagen liegt der Fokus auf dem Grad der Liquidierbarkeit der Positionen des Investment-Portfolios. Dabei wird ermittelt, welche liquiden marktgängigen Assets im Bedarfsfall unverzüglich veräußert werden können, ohne das Unternehmen zu belasten. Die Berechnung von Liquiditätsindikatoren erfolgt konsistent zum strategischen Planungsprozess.

Das kurzfristige Liquiditätsrisiko betrifft einen Zeitraum von einem Monat. Es entsteht aus den regulären Geschäftstätigkeiten und besteht darin, dass die liquiden Mittel innerhalb des Betrachtungszeitraums nicht ausreichen. Um Liquiditätsengpässe zu vermeiden, werden die erwarteten Zahlungsströme monatlich aktualisiert, das Niveau der liquiden Kapitalanlagen gemessen und potenzielle finanzielle Verluste, im Fall von kurzfristig erforderlichen Verkäufen von Kapitalanlagepositionen bestimmt.

Das mittelfristige Liquiditätsrisiko betrifft einen Zeitraum von zwölf Monaten. Dabei fließen neben den Zahlungsein- und -ausgängen von Kapitalanlagen und Versicherungsnehmern (z.B. Prämienzahlungen oder Leistungen) auch Informationen über den Kapitalanlagenbestand und dessen Liquiditätsstruktur mit ein.