

Der Präsident

Thüringer Rechnungshof · Postfach 10 01 37 · 07391 Rudolstadt

Mitglieder des
Haushalts- und Finanzausschusses
des Thüringer Landtags
Jürgen-Fuchs-Straße 1
99096 Erfurt

Durchwahl:
Telefon 03672 446-101
Telefax 03672 446-999

Ihr Zeichen:

Ihre Nachricht vom:

Gesetzentwurf der Landesregierung: „Erstes Gesetz zur Änderung des Thüringer Pensionsfondsgesetzes“

hier: Stellungnahme zum Gesetzentwurf der Landesregierung
Drucksache 6/7411

Unser Zeichen:
(bitte bei Antwort angeben)
1011-01-0012/5-2-4747/2019

Rudolstadt
15. August 2019

Sehr geehrte Damen und Herren Abgeordnete,

für die Übersendung des Gesetzentwurfs „Erstes Gesetz zur Änderung des Thüringer Pensionsfondsgesetzes“ und die Möglichkeit zur Äußerung bedanken wir uns.

Der Rechnungshof begrüßt das mit dem Gesetzentwurf verfolgte Anliegen der Landesregierung grundsätzlich, regt jedoch folgende Punkte an:

- I. § 5 ThürPFG ist um die Möglichkeit der Übertragung der treuhänderischen Verwaltung des Sondervermögens auf Dritte zu erweitern.
- II. Angesichts der beabsichtigten erweiterten Anlagemöglichkeiten ist die bisherige Regelung zur jährlichen Berichterstattung über die Entwicklung des Sondervermögens zu konkretisieren.
- III. Da der Anlagestrategie entscheidende Bedeutung für die Wirkung der hier beabsichtigten Gesetzesänderung zukommt, sollten erste Eckwerte, wie z.B. die Zielaktienquote, zugelassene Anlageklassen, Mindestratings, Währungsbeschränkungen, im Gesetz verankert werden.

Im Einzelnen:

Die finanzpolitische Vorsorge für die Beamtenversorgung in Thüringen von 1999 bis heute

Der „Thüringer Pensionsfonds“ wurde durch das Gesetz über die Errichtung eines Sondervermögens vom 7. Juli 1999 mit Wirkung vom 1. Januar 1999

Thüringer
Rechnungshof
Burgstraße 1
07407 Rudolstadt

www.rechnungshof.thueringen.de

errichtet. Er dient der Sicherung der Versorgungsaufwendungen für die Beamten (§ 1 Abs. 2 ThürPFG). Entsprechend den damaligen bundesgesetzlichen Vorgaben wurden die Besoldungs- und Versorgungsanpassungen von 1999 bis 2013 um 0,2 Prozentpunkte verringert und die daraus resultierenden Beträge jährlich dem Pensionsfonds zugeführt. Die Absenkung der Besoldung wurde insgesamt acht Mal durchgeführt und das Besoldungsniveau damit dauerhaft um rund 2,1 % (Zinseszinsseffekt) abgesenkt.

Die jährlichen Zuführungen erfolgten bis 2017 und beliefen sich zuletzt auf rund 30 Mio. EUR. Das Sondervermögen hatte am 31. Dezember 2017 ein Volumen von rund 286 Mio. EUR. Eine Entnahme aus den angesparten Mitteln ist allein zur schrittweisen Entlastung von Versorgungsaufwendungen und nach Maßgabe eines Gesetzes möglich (vgl. § 4 ThürPFG).

Mit dem „Thüringer Gesetz zur finanzpolitischen Vorsorge für die steigenden Ausgaben der Beamtenversorgung“ vom 20. Februar 2018 wurde in der Sicherung der Versorgungsaufwendungen ein Systemwechsel zur regelgebundenen Tilgung vollzogen. Mit Wirkung ab dem 1. Januar 2018 wird für jeden seit dem 1. Januar 2017 neu verbeamteten Beschäftigten in seiner aktiven Dienstzeit ein Betrag von 5.500 EUR jährlich an Altschulden getilgt.

Das Sondervermögen „Thüringer Pensionsfonds“ ist damit ein Rudiment aus dem alten Vorsorgesystem, das seit 2017 nicht mehr bedient wird. Es ist absehbar, dass das Sondervermögen nur einen geringen Beitrag zur Abfederung der Spitzen in den Versorgungsaufwendungen leisten können.

Mit dem Gesetzentwurf beabsichtigt die Landesregierung die Öffnung der Anlagemöglichkeiten des angesparten Pensionsfondsvermögens zum Zweck der realen Werterhaltung. Der Rechnungshof hätte aus ökonomischen Gesichtspunkten auch eine Verwendung der Mittel zur zusätzlichen Schuldentilgung begrüßt. Damit wäre die problematische Anlagesituation an den Kapitalmärkten umgangen und ein konsequenter Systemwechsel in der Vorsorge vollzogen worden. Auch hätten die mit der Anlage der Mittel verbundenen Verwaltungskosten für das vergleichsweise kleine Sondervermögen eingespart werden können. Der Rechnungshof erkennt jedoch an, dass dies aufgrund der engen rechtlichen Regelungen zur Entnahme der Mittel aus dem Sondervermögen wohl nicht möglich ist.

Zu A. Problem und Regelungsbedürfnis

Die Tatsache, dass unter den derzeitigen Kapitalmarktbedingungen eine mündelsichere Anlage des Sondervermögens „Thüringer Pensionsfonds“ keinen realen Werterhalt sicherstellt, ist auch aus Sicht des Rechnungshofs nicht zufriedenstellend. Er hat darauf schon 2017 in seiner Stellungnahme zum Gesetzentwurf „Thüringer Gesetz zur finanzpolitischen Vorsorge für die

steigenden Ausgaben der Beamtenversorgung“ hingewiesen.¹ Der Rechnungshof begrüßt daher die grundsätzliche Ausrichtung des Gesetzentwurfs.

Zu B. Lösung

Die Öffnung des Sondervermögens für andere Anlageformen ist im derzeit vorherrschenden Marktumfeld unausweichlich, wenn ein realer Werterhalt sichergestellt werden soll. Die Landesregierung definiert in ihrem Gesetzesentwurf den realen Werterhalt des Sondervermögens unter der Maßgabe der größtmöglichen Sicherheit als Zielgröße. Nach Ansicht des Rechnungshofs ist damit am Kapitalmarkt nur so viel Risiko einzugehen, wie zur Erreichung der realen Werterhaltung (Rendite = Inflationsrate) gerade noch nötig ist. Dies ist zu begrüßen.

Grundsätzlich ist anzumerken: Der Begriff des Risikos in Verbindung mit Kapitalmarktanlagen ist ein relativer und steht in Verbindung zu der erwarteten Rendite. Allgemein setzt sich die erwartete Rendite für Vermögensanlagen aus zwei Komponenten zusammen:

$$\text{Erwartete Rendite} = \text{Risikoloser Zins} + \text{Risikoprämie}$$

Anlagen ohne Verlustrisiken erwirtschaften den risikolosen Zins. In der Praxis wird dies in der Regel für Staatsanleihen mit kurzer Laufzeit angenommen. Um höhere Renditen (Risikoprämien) zu erzielen, sind Risiken einzugehen, etwa in Form von Kursschwankungen (Volatilität) bei Aktien und langfristigen Zinsanlagen, Ausfallrisiken bei Anleihen, Illiquiditätsrisiken bei Immobilien, Pfandbriefen oder Währungsrisiken bei internationalen Anlagen. Das Erzielen von höheren Renditen geht also unweigerlich mit erhöhten Risiken in Form von Volatilität einher.

Das Risiko in Form der Volatilität kann durch Risikodiversifikation in Form einer ausgewogenen Mischung und Streuung eingegrenzt werden. Mischung bedeutet dabei, dass die Vermögenswerte sich nicht auf eine bestimmte Anlageklasse konzentrieren, sondern über mehrere Anlageklassen wie Aktien, Zinstitel, Immobilien u.a. verteilt sind. Streuung bedeutet, dass die Vermögenswerte innerhalb der Anlageklassen nicht bei einem oder wenigen Emittenten konzentriert sind, wodurch Klumpenrisiken vermieden werden. Eine ausreichende Mischung und Streuung wird bspw. durch Investitionen in breit aufgestellte Investmentfonds oder Indizes erreicht.

Darüber hinaus ist zu beachten, dass sich das kurzfristige Risiko über einen längeren Zeithorizont ausgleicht (zeitlicher Risikoausgleicheffekt). Dahinter steckt die intuitive Idee, dass sich kurzfristig hohe Kursschwankungen und die damit verbundenen Verlustrisiken von Kapitalanlagen bei längeren

¹ Vgl. Vorlage 6/3106, S. 12 f.

Anlageperioden im Zeitablauf ausgleichen: Negative Renditen in einem Jahr können durch positive Renditen in anderen Jahren kompensiert werden. Die Vereinnahmung der Risikoprämie könnte mit einem zunehmenden Anlagehorizont daher immer sicherer werden.

Hinsichtlich der derzeit erwartbaren Renditen hat der Rechnungshof die öffentlich zugänglichen Geschäftsberichte der Pensionsfonds in Bayern und in Nordrhein-Westfalen analysiert.² Hier werden die jährlichen Renditen der jeweiligen Teilportfolios der Sondervermögen ausgewiesen. Aus den Berichten geht hervor, dass die Renditen aus staatlichen Anleihen oder auch Schuldverschreibungen anderer Emittenten in den letzten Jahren stark zurückgegangen sind und aktuell nicht ausreichen, um die Inflationsrate auszugleichen.³ Angesichts der jüngsten geldpolitischen Entscheidungen der Europäischen Zentralbank ist mit Renditen von staatlichen Anleihen oberhalb der Inflationsrate in näherer Zukunft wohl auch nicht zu rechnen. Um Renditen oberhalb von 2% p.a. erzielen zu können, scheint es daher in der aktuellen Marktlage geboten, einen Teil des Vermögens auch in Aktien zu investieren.

Dies deckt sich mit der Beobachtung, dass in den letzten Jahren immer mehr Länder ihre Pensionsfonds für Investitionen in Aktien geöffnet haben bzw. das Investment in Aktien ausgeweitet haben. Die Zielaktienquoten der jeweiligen Fonds variieren stark und reichen bis zu 50 % des Anlagevermögens (Baden-Württemberg).⁴

Die damit einhergehende erhöhte Volatilität lässt sich beispielhaft anhand der Renditeentwicklungen der Pensionsfonds in Bayern und Nordrhein-Westfalen veranschaulichen.⁵ In Bayern lag die Rendite des Teilportfolios für Aktienindizes von 2011 bis 2018 zwischen -14 % p.a. und +24 % p.a. Im Mittelwert lieferte das Teilportfolio in diesem Zeitraum jedoch einen Beitrag von rund 6,7 % p.a. und trug damit wesentlich zur positiven Gesamtrendite des Pensionsfonds von rund 4,4 % p.a. bei. Das Beispiel aus Bayern verdeutlicht, dass vor allem bei Investitionen in Aktien ein langfristiger Anlagehorizont nötig ist und kurzfristige Kurseinbrüche auszuhalten sind. Im langjährigen Mittel können sie einen positiven Beitrag zur realen Werterhaltung des Vermögens leisten.

Die Landesregierung beabsichtigt, die Anlagerichtlinie zusammen mit der Bundesbank zu erarbeiten. Es ist davon auszugehen, dass die Verwaltung des Sondervermögens künftig ebenfalls treuhänderisch durch die Bundesbank erfolgt. Dies ist zu begrüßen. Ein Großteil der anderen Länder nimmt die Dienstleistung der Bundesbank ebenfalls in Anspruch.⁶

² Vgl. Anlage 1.

³ Die Inflationsrate im Euroraum lag in den letzten zwölf Monaten zwischen 1,2 und 2,3 % p.a.

⁴ Vgl. Anlage 2.

⁵ Vgl. Anlage 1.

⁶ Vgl. Anlage 2.

Der Anlagerichtlinie kommt entscheidende Bedeutung für die Wirkung der beabsichtigten Gesetzesänderung zu. Es ist daher für den Gesetzgebungsprozess geboten, dass zumindest erste Eckwerte (zugelassene Anlageklassen, Zielaktienquote, Mindestratings, Währungsbeschränkungen etc.) durch die Landesregierung vorgelegt werden.

Der Rechnungshof empfiehlt aufgrund der maßgeblichen Bedeutung die Festschreibung der Eckwerte im Gesetzestext.⁷

Angesichts der zukünftig deutlich erweiterten Anlagemöglichkeiten hält es der Rechnungshof zudem für geboten, das Parlament detaillierter als bisher über die Entwicklung des Sondervermögens zu informieren. Daher sollte, analog dem Vorgehen in anderen Ländern, der jährlich zu erstellende Geschäftsbericht über die Entwicklung des Sondervermögens der Haushaltsrechnung beigelegt oder zumindest dem zuständigen Ausschuss des Thüringer Landtags vorgelegt werden.

Zu Artikel 1

Nach derzeitiger Fassung des ThürPFG ist die Verwaltung des Sondervermögens dem Finanzministerium übertragen. Eine Übertragung der Vermögensanlage auf die Bundesbank wäre nach Auffassung des Rechnungshofs vom Gesetz in der aktuellen Fassung nicht gedeckt. Er empfiehlt daher eine Änderung des § 5 ThürPFG dahingehend, dass die Verwaltung des Sondervermögens treuhänderisch auf Dritte übertragen werden kann.

Darüber hinaus sollte in § 5 ThürPFG auch die oben genannte jährliche Berichterstattung in der Haushaltsrechnung bzw. an den Ausschuss konkretisierend geregelt werden.

Zu der Fragestellung: Wie können Kriterien des sogenannten „Sustainable Finance“ in den Anlagerichtlinien des Pensionsfonds konkret ausgestaltet werden?

Der Begriff „Sustainable Finance“ ist nicht einheitlich definiert. Am Markt haben sich eine ganze Reihe von Indizes etabliert, die Nachhaltigkeitsaspekte in ihrer Wertpapierauswahl berücksichtigen. Die Indexanbieter arbeiten hierbei im Regelfall mit Ausschluss- und Positivkriterien, um zu bestimmen, welche Unternehmen in den Index aufgenommen werden und welche nicht. Die Kriterien können unterschiedlich ausgestaltet sein. Ökologische, soziale und Belange der guten Unternehmensführung sind dabei ebenso denkbar, wie Kriterien mit regionalem Bezug. Am Markt etabliert haben sich Indizes nach

⁷ Vgl. bspw. § 5 Abs. 2 S. 2 VersRückIG-BW oder § 10a LBeamtVG-RP.

sog. ESG-Kriterien (**E**nvironment, **S**ocial, **G**overnance) oder der Global Compact Initiative der UN.

Zur Implementierung von Nachhaltigkeitskriterien könnten eigene Positiv- oder Negativkriterien in die Anlagerichtlinie übernommen werden. Aus Gründen der Wirtschaftlichkeit ist jedoch zu empfehlen, auf einen oder mehrere am Markt etablierte Nachhaltigkeitsindizes zurückzugreifen.

Zu der Fragestellung: Welche Erfahrung gibt es in bzw. mit anderen Bundesländern?

Dem Rechnungshof liegen keine detaillierten Erkenntnisse zu den konkreten Ausgestaltungen von „Sustainable Finance“-Kriterien in anderen Ländern vor. Öffentlich zugänglichen Quellen (Pressemitteilungen, Jahresberichten etc.) ist zu entnehmen, dass sieben Länder ihr jeweiliges Fondsvermögen nach Nachhaltigkeitskriterien anlegen (Baden-Württemberg, Berlin, Brandenburg, Hessen, Nordrhein-Westfalen, Sachsen-Anhalt, Schleswig-Holstein).⁸ Diese unterscheiden sich jedoch im Einzelnen. Die Länder Baden-Württemberg, Hessen, Brandenburg und Nordrhein-Westfalen haben sich im Juni 2019 einen gemeinsamen nachhaltigen Aktienindex von einem privaten Anbieter erstellen lassen, welchen die Bundesbank in der Verwaltung der Fondsvermögen dieser Länder abbildet. Dieser Index richtet sich nach den ESG-Kriterien.

Zu der Fragestellung: Welchen – ggf. abschätzbaren – Einfluss können Kriterien des sogenannten „Sustainable Finance“ auf die Renditeerwartung des Pensionsfonds haben?

Zu Einflüssen auf die Renditeerwartung liegen dem Rechnungshof keine gesicherten Erkenntnisse aus anderen Ländern vor. Studien auf dem Gebiet der Kapitalmarktforschung, die den Einfluss auf wissenschaftlicher Basis empirisch untersucht haben, kommen zu unterschiedlichen Ergebnissen. Eine Meta-Studie auf diesem Gebiet hat ergeben, dass 90% von 2200 untersuchten Studien keinen messbaren Einfluss von Nachhaltigkeitskriterien auf die realisierten Fondsrenditen nachweisen konnten.⁹ Die Übertragbarkeit der Ergebnisse ist aber schon allein deshalb nicht ohne weiteres gegeben, da der Begriff „Sustainable Finance“ nicht eindeutig definiert ist und deshalb je nach Ausgestaltung der konkreten Kriterien unterschiedliche Wertpapiere von der Anlage ausgeschlossen sind.

Bezüglich des Risikos weist der Rechnungshof darauf hin, dass bei einer allzu engen Auslegung der Kriterien und einer damit verbundenen Einengung der möglichen Anlagemöglichkeiten theoretisch ein höheres Risiko einhergehen

⁸ Vgl. auch Anlage 2.

⁹ Vgl. Friede/Busch/Bassen (2015): „ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies“, in: Journal of Sustainable Finance & Investment (Nr. 4), S. 210-233.

könnte, da dann eine ausreichende Streuung und Mischung am Kapitalmarkt unter Umständen nicht mehr realisierbar wäre.

Mit freundlichen Grüßen

Anlage 1**Renditeentwicklung Pensionsfonds Bayern**

	Gesamt	Aktienportfolio + börsengehandelte Investmentfonds	Rentenpapiere (Bund/Land)	Schuldverschreibungen	Bemerkungen
2011	2,83%	-13,79%	7,31%	6,98%	
2012	13,07%	23,40%	7,52%	12,05%	
2013	4,56%	23,92%	-0,31%	-0,11%	
2014	8,82%	5,40%	6,39%	10,81%	Erhöhung der Aktienzielquote von 20% auf 30%
2015	2,95%	8,72%	0,64%	0,98%	
2016	4,29%	7,99%	1,65%	2,69%	
2017	3,04%	8,20%	-0,34%	-0,12%	Erhöhung der Aktienzielquote vo 30% auf 35%
2018	-4,14%	-10,52%	0,55%	0,43%	

Renditeentwicklung Pensionsfonds (Bundesbankportfolio) Nordrhein-Westfalen

	Gesamt	Aktienportfolio + börsengehandelte Investmentfonds	Rentenpapiere (Bund/Land)	Schuldverschreibungen	Bemerkungen
2016	3,20%	21,3%	2,8%	1,8%	
2017	1,86%	11,1%	0,2%	-0,1%	
2018	-2,19%	-15,6%	0,2%	0,3%	

Anlage 2

Bundesland	Sondervermögen	Volumen (2017)	Verwaltung	Aktien**	Nachhaltigkeit
BW	Versorgungsrücklage Versorgungsfonds	3,8 Mrd. EUR 2,6 Mrd. EUR	aktiv durch Kapitalverwaltungsgesellschaften Bundesbank (passiv)	ca. 40% (bis 50% möglich) ca. 40% (bis 50% möglich)	Ja (ESG-Kriterien). Siehe BB.
BY	Pensionsfonds	2,8 Mrd. EUR	Bundesbank (passiv)	ca. 35% (bis 35% möglich)	
BE	Versorgungsrücklage	0,8 Mrd. EUR	Bundesbank (passiv)	Ja (bis 25% möglich)	Ja, nachhaltiger Aktienindex hinsichtlich Klimaneutralität. Index wurde von privatem Dritten erstellt. Die Bundesbank bildet diesen in der Verwaltung ab.
BB	Versorgungsrücklage*** Versorgungsfonds	0,25 Mrd. EUR 0,57 Mrd. EUR	Finanzministerium Finanzministerium	Ja	Ja, eigener Aktienindex zusammen mit BW, HE, NRW und ST.
HB	Versorgungsrücklage Rücklage zur Versorgungsvorsorge	0,08 Mrd. EUR 0,49 Mrd. EUR	Landesbank (Mündelsicherheit) Fonds in Form einer rechtsfähigen Anstalt (Mündelsicherheit)	Nein Nein	
HH	Versorgungsfonds	1,15 Mrd. EUR	Bundesbank (passiv)	Nein	Teilweise Investments in sog. Green-Bonds.
HE	Versorgungsrücklage	2,87 Mrd. EUR	Bundesbank (passiv)	Ja	Siehe BB.
MV	Versorgungsrücklage Versorgungsfonds	0,13 Mrd. EUR 0,28 Mrd. EUR	Finanzministerium/Landeszentralbank Finanzministerium/Landeszentralbank	Nein Nein	
NI	Versorgungsrücklage	0,53 Mrd. EUR	Bundesbank (passiv)	Nein	
NW	Pensionsfonds	11,3 Mrd. EUR	passiv durch Bundesbank (Teilportfolio) und aktiv durch Kapitalverwaltungsgesellschaft (Teilportfolio)	15,3% (bis 30% möglich)	Siehe BB.
RP*	Versorgungsrücklage	0,52 Mrd. EUR	Landesamt für Finanzen (Anlage in eigene Schuldscheine)	Nein	
SL	Versorgungsrücklage	0,24 Mrd. EUR	Finanzministerium (Anlage in eigene Landesanleihen)	Nein	
SN	Versorgungsrücklage Generationenfonds	0,18 Mrd. EUR 6,6 Mrd. EUR	Finanzministerium (Anlage in eigene Landesanleihen) Bundesbank (passiv)	Nein Nein	
ST	Pensionsfonds	0,94 Mrd. EUR	Finanzministerium	Ja	Siehe BB.
SH	Versorgungsfonds	0,65 Mrd. EUR	Bundesbank (passiv)	Ja (bis 30% möglich)	Nachhaltige Anlage unter Beachtung ethischer, sozialer und ökologischer Gesichtspunkte wird angestrebt.

* Rheinland-Pfalz hat seinen Finanzierungsfonds für die Beamtenversorgung 2017 aufgelöst.

** Wenn die Aktienquote am Fondsvermögen öffentlich zugänglich ist, wird diese hier angegeben.

*** 2018 ist die Versorgungsrücklage in den Versorgungsfonds überführt worden.