

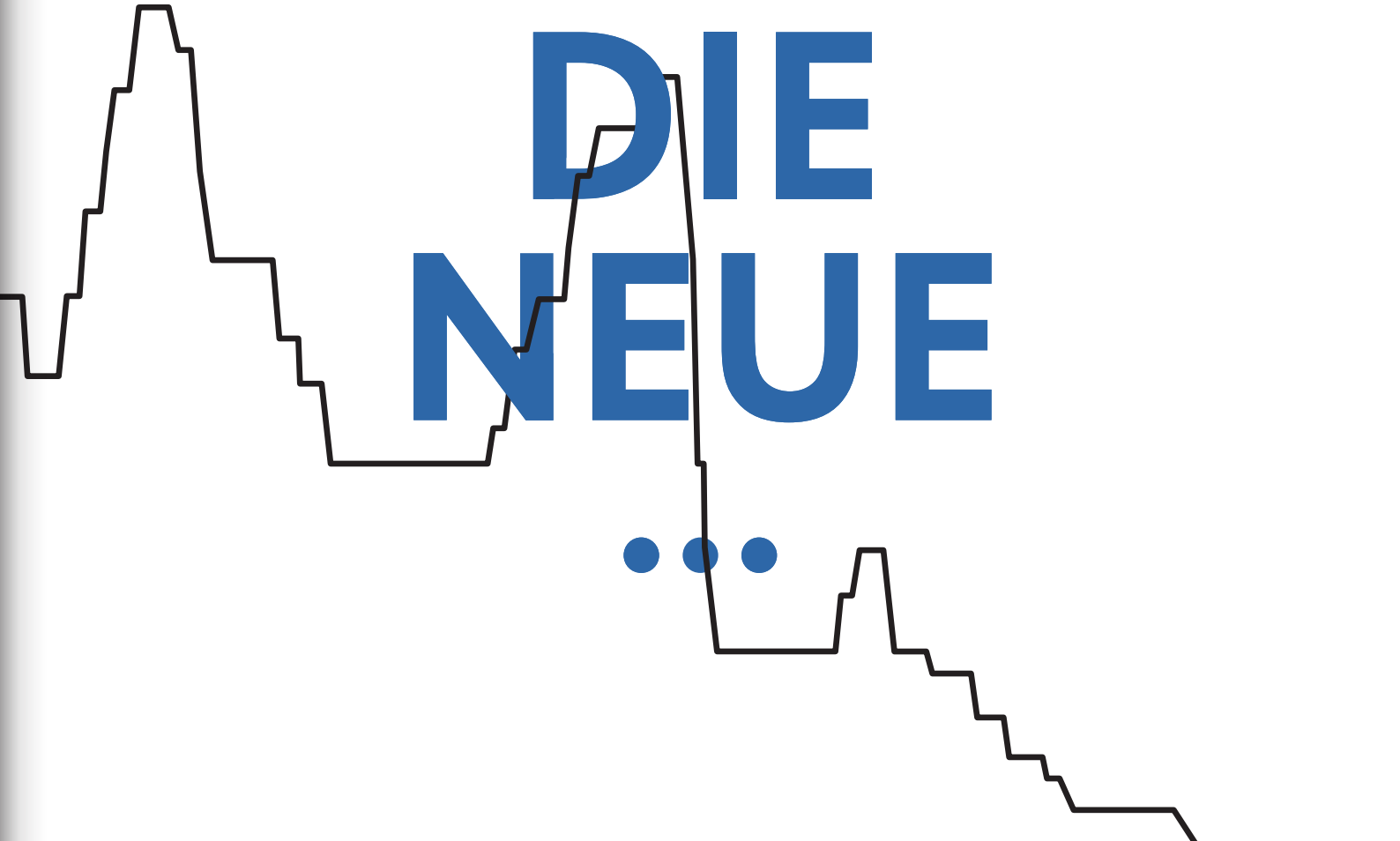
# dpn

DEUTSCHE PENSIONS  
& INVESTMENTNACHRICHTEN

SIEBTE SONDERAUSGABE  
BETRIEBLICHE  
ALTERSVERSORGUNG  
№ 3 / 2019 / 8,- €

HERAUSGEGEBEN IN  
KOOPERATION MIT

**LEITER**bAV



# DIE NEUE

...



Eine Publikation von  **FRANKFURT  
BUSINESS  
MEDIA**  
DER F.A.Z.-FACHVERLAG

SEHEN, WAS WERT IST.



# NOR MALI TÄT ?

## Warum ist Ihre betriebliche Altersversorgung bei uns in guten Händen?

Ziel von Metzler Pension Management ist, die für Sie beste Lösung für die Herausforderungen in der bAV zu finden und umzusetzen. Unsere Unabhängigkeit und unsere langjährige Erfahrung im Pensionsmanagement und in der Zeitwertkontenverwaltung erlauben es uns, gemeinsam mit Ihnen individuelle Konzepte zu entwickeln und eine langfristige Geschäftsbeziehung einzugehen. So sind wir Ihnen ein verlässlicher Partner für zeitgemäße Lösungen in der bAV. Mehr dazu unter (069) 2104-1536 und [www.metzler.com/pension-management](http://www.metzler.com/pension-management).

**METZLER**  
Pension Management  
SONDERAUSGABE bAV

*Niedrigzins für  
immer und ewig*

...

# Editorial

»Geld- und Zinspolitik beeinflussen so gut wie alle Lebensbereiche des modernen menschlichen Daseins. Ob daher ein politisch installierter Niedrigzins als echte neue Normalität überhaupt realistisch ist, ja, er mit all seinen Folgewirkungen und Verzerrungen überhaupt mit der freiheitlich-demokratischen Grundordnung und der sozialen Marktwirtschaft dauerhaft in Übereinstimmung gebracht werden kann, ist alles andere als klar, sogar eher unwahrscheinlich.«

Michael Lennert und Pascal Bazzazi

## LIEBE LESERIN, LIEBER LESER,

— was ist schon normal? Diese Frage, die man in vielen Lebensbereichen hin und wieder und mal mehr oder weniger ernst stellt, ist im Prinzip auch das Titelthema der vorliegenden dpn-Sonderausgabe Pensions. Genau genommen lautet das Thema »Die neue Normalität?«.

Gefragt wird wenig überraschend nach dem politisch installierten Niedrigzins, der uns mittlerweile seit circa zwölf Jahren begleitet und – angesichts der fiskal-, der wirtschafts- und nicht zuletzt der geopolitischen Gemengelage praktisch auf dem ganzen Planeten – uns vermutlich noch sehr lange begleiten wird. Da kann man schon mal fragen, ob wir es hier nicht nur mit einem recht langfristigen Phänomen, sondern tatsächlich mit einer echten neuen Normalität zu tun haben – die Ältere sich nur schwer vorstellen können, für Jüngere auf dem Parkett jedoch eine Realität ist, zu der sie im Berufsleben kaum Alternativen erlebt haben.

Wir diskutieren diese Frage nicht zum ersten Mal und auch nicht als Erster. Jedoch hatte sich vor nicht allzu langer Zeit zumindest die vage Möglichkeit einer Zinswende – ausgehend von der FED – am Horizont abgezeichnet. Insofern lohnt es, die Thematik nochmals unter dem Gesichtspunkt zu betrachten.

Geld- und Zinspolitik beeinflussen so gut wie alle Lebensbereiche des modernen menschlichen Daseins. Ob daher ein politisch installierter Niedrigzins als echte neue Normalität überhaupt realistisch ist, ja, er mit all seinen Folgewirkungen und Verzerrungen letztlich überhaupt mit der freiheitlich-demokratischen Grundordnung und der sozialen Marktwirtschaft dauerhaft in Übereinstimmung gebracht werden kann, ist alles andere als klar, sogar eher unwahrscheinlich.

Doch so weit können wir in dem Roundtable in diesem Heft nicht gehen. Wir beschäftigen uns nur mit der Frage, welche strategischen und operativen Konsequenzen die Annahme einer solchen Normalität für den Investor, insbesondere den Pensionsinvestor, haben muss. Denn Pensionsinvestoren müssen in sehr langen Zeiträumen denken und handeln, und wenn die Märkte unisono und über alle Asset-Klassen hinweg den Niedrigzins auf absehbare und vor allem unabsehbare Zeit antizipieren, dann müssen die Pensionsinvestoren das auch.

Nicht zuletzt: Für alle, die sich für die rund 750-jährige Geschichte der deutschen bAV interessieren, geht es in diesem Heft weiter mit der kleinen Serie, mit der unser Autor Nikolaus Bora die Zeit von den Anfängen um das Jahr 1260 über den Ersten Weltkrieg bis in die 30er Jahre des 20. Jahrhunderts bereits behandelt hat. In der vorliegenden Ausgabe beschreibt Bora das Schicksal der deutschen bAV in den Zeiten des Zweiten Weltkrieges.

Mit der vorliegenden Ausgabe erscheint die Sonderausgabe der dpn zum institutionellen Pensionswesen in Kooperation mit LEITER bAV bereits zum siebten Mal. Mit diesem Heft endet jedoch die Zusammenarbeit zwischen der dpn und LEITER bAV. Die dpn-Sonderausgaben erscheinen auch weiterhin, die nächste im November dieses Jahres, während sich Pascal Bazzazi künftig den von ihm neu herausgegebenen Medien widmet.

**Gleichwohl: dpn und LEITER bAV wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.**

Herzlichst  
**Michael Lennert und Pascal Bazzazi**



**Michael Lennert**  
Chefredakteur

dpn



**Pascal Bazzazi**  
Chefredakteur und  
Herausgeber

LEITERbAV

# 08

ROUNDTABLE

## DIE NEUE NORMALITÄT?

Pascal Bazzazi — LEITER bAV / dpn  
Alexander Froschauer — AXA INVESTMENT MANAGERS  
Sabrina Jacobs — INSIGHT INVESTMENT  
Oliver Lang — KZVK KÖLN  
Martin Thiesen — METZLER PENSION MANAGEMENT  
Nicolas Vogelpoth — UNIPER SE / PENSIONSASSE VK GFA

# 31

STANDPUNKT

## LERNEN DURCH SCHMERZEN

Pascal Bazzazi — LEITER bAV / dpn

# 34

HINTERGRUND

## 750 JAHRE bAV *Bis zum Rund- schreiben 1/45 – zwischen Steuer- schraube und Zusammenbruch*

Nikolaus Bora — dpn

# 42

IMPRESSUM

dpn

## BETRIEBLICHE ALTERSVERSORGUNG

Siebte Sonderausgabe — № 3 / 2019

*G. Polysius*  
*Aktiengesellschaft*  
 Dessau , den 7. März 1944.

DIREKTION

An das  
 Reichsfinanzministerium  
 (1) Berlin W.8.  
 Wilhelmplatz 1.

Betr.: RdF-Erlass vom 26.1.44 - S 2513/155 III - Zuwendungen  
 an Pensionskassen und Unterstützungskassen.

Der obige Erlass, der die steuerfreien Zuwendungen an Pensionskassen ohne Rechtsanspruch auf eine völlig neue katastrophal eingeeengte Basis stellt und der von den übrigen interessierten Firmen ebenso wenig verstanden werden wird wie von uns, gibt uns Veranlassung, uns mit folgenden Ausführungen an Sie zu wenden, wobei wir davon ausgehen, daß es Ihnen nur erwünscht sein kann, über die Auswirkung derartiger Erlasse von den Firmen, die davon betroffen werden also aus der Praxis direkt unterrichtet zu werden:

Unsere auch heute noch in Form der AG als reines Familienunternehmen geführte Firma wurde im Jahre 1870 gegründet und hat ihre soziale Einstellung u.a. dadurch bewiesen, daß schon in den ersten Jahren des Bestehens der Firma eine Betriebskrankenkasse gegründet wurde, die mit wesentlich niedrigeren Beiträgen als die hiesige Ortskrankenkasse in jeder Beziehung sehr segensreich gewirkt hat und unseres Wissens eine der ältesten Betriebskrankenkassen ist. Dagegen konnte für die Altersversorgung der Gefolgschaft ~~Wesentliches vor und während des ersten Weltkrieges 1914/18 nicht~~ <sup>Wesentliches vor und während des ersten Weltkrieges 1914/18 nicht</sup> getan werden, da bei der ausserordentlichen Konjunkturrempfindlichkeit unseres Betriebes und dem schweren Verlusten, die wir durch die Kriegsjahre erlitten, nur wertvolle finanzielle Mittel zur Verfügung gestellt werden konnten. Lediglich eine kleine Arbeiter-Unterstützungskasse, die in

# 750 JAHRE bAV

## Bis zum Rundschreiben

### 1/45 – zwischen

## Steuerschraube und

## Zusammenbruch

Sechseinhalb Jahre waren die Nationalsozialisten an der Regierung, dann war der Krieg da. Die ebenso unklare wie strikte Bürokratie des Dritten Reiches macht auch der bAV zu schaffen. Doch ihr Verband arbeitete weiter – bis zur Stunde Null. In einer mehrteiligen Serie blickt Nikolaus Bora auf die Geschichte der bAV in Deutschland zurück. Teil IV: Der Krieg.

Nikolaus Bora — dpn  
 Berlin

— Die Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersfürsorge (heute aba – Arbeitsgemeinschaft für betriebliche Altersversorgung) setzte die Arbeit des aufgelösten Verbandes deutscher Privatpensionskassen (vdp) nahtlos fort.

Das Vermögen des vdp hatte Albrecht Weiß, letzter Vorsitzender des Verbandes und seit 1938 »Leiter« der aba, durch ein Geschäft mit sich selbst gerettet. Es war auf die von ihm geleitete Pensionskasse des Ludwigshafener Betriebes der IG Farben »zu treuen Händen« übertragen worden.

Die Arbeitsgemeinschaft behielt die Anschrift des Verbandes, die der Ludwigshafener Pensionskasse. Von dieser wurde die Arbeitsgemeinschaft über die Auflösung des Konzerns 1945 hinaus – bis 1946/47 verwaltet. Sie hatte – wie zuvor der vdp – keine eigenen Angestellten. Anfallende Kosten trug weitgehend die Pensionskasse. Mit ihrer Hilfe gelang es sogar, bei drei Kreditinstituten jeweils

ein Konto auf den Namen der nicht rechtsfähigen Arbeitsgemeinschaft zu eröffnen.

Mehrere Urteile des Reichsfinanzhofs, mehrfach veränderte Steuergesetze und diverse Erlasse des Reichsfinanzministers, Auseinandersetzungen mit dem Reichsaufsichtsamt für Privatversicherung, mit anderen Reichsbehörden, mit der Deutschen Arbeitsfront und immer wieder mit der Wirtschaftsgruppe Privatversicherung verunsicherten und verärgerten auch nach 1938 alle Träger betrieblicher Sozialleistungen.

**DER KRIEG ...**

— Heftig diskutiert wurde darüber, wie sich die Kriegsfolgen auf Pensions- und Unterstützungskassen auswirkten. Zu all diesen Themen baten Mitglieder und Nichtmitglieder die Arbeitsgemeinschaft um Rat und Hilfe. Betrafen die Fragen nur einen Einzelfall, antwortete diese direkt. Wenn

⌘  
 Auszug aus dem  
 Schreiben von Otto  
 Polysius vom März  
 1944 an den Reichs-  
 finanzminister.

## JÜDISCHE MITGLIEDER IN PENSIONSKASSEN

— Der Terror der Nationalsozialisten gegenüber den Juden wirkte sich auch auf Pensions- und Unterstützungskassen aus. Die Akten darüber sind dürrig, sie erlauben dennoch die Schlussfolgerung, dass die Kassen den als »Anregung« getarnten Befehlen des NS-Regimes, jüdische Versicherungsnehmer zu entlassen, nicht einheitlich gefolgt sind. Mehrfach fragten sie deshalb bei der Arbeitsgemeinschaft an, wie zu verfahren sei. Regelmäßig erhielten sie die Antwort, über dieses Thema sei bereits mit der Fachgruppe Lebensversicherung und der Reichsgruppe Industrie gesprochen worden. Man habe sich darauf verständigt, dass, »solange nicht vom Reichswirtschaftsministerium irgendwelche die Rechte der versicherten Juden einschränkende Bestimmungen kommen, die Versicherungsgesellschaften nicht berechtigt sind, eine Erfüllung ihrer Verpflichtung nur um deswillen abzulehnen, weil der Versicherte Jude ist.«

Wenn es die Satzung zuließ, behielten einige Kassen ihre jüdischen Mitglieder. Anders sah es aus, wenn die Mitgliedschaft in einer Kasse an die Betriebszugehörigkeit gebunden war.

Nicht einmal alle von überzeugten Nationalsozialisten geführten Unternehmen hielten sich an die »Anregung«. Noch im Januar 1945 erkundigte sich die Pensionskasse einer mit der SS verbundenen Bank, ob sie den mit einer »arischen Frau verheirateten ehemaligen jüdischen Mitarbeiter« ausschließen könne. »Eine Beendigung der Mitgliedschaft ist nach der Satzung nur auf Antrag des Mitglieds möglich«, teilte die Arbeitsgemeinschaft mit. Sie riet, die Mitgliedschaft fortzusetzen.

es um allgemeine Probleme ging, wurden die Stellungnahmen in den Rundschreiben veröffentlicht. Diese waren begehrt und wurden oft nachbestellt. Sie waren – wie zuvor die des vdp – die einzigen Publikationen, die in der NS-Zeit sachlich über die bAV informierten. In ihnen wurden unter anderem die auf »Fachchinesisch« verfassten Artikel der Mitarbeiter des Reichsfinanzministeriums in eine für Laien verständliche Sprache übersetzt.

Den großen Firmenpensionskassen bereiteten die komplizierten Regelungen weniger Probleme. Sie konnten zumeist auf die Steuer- und Rechtsexperten ihrer Trägerunternehmen zurückgreifen. Diese Möglichkeit nutzte auch Albrecht Weiß – für die Ludwigshafener Pensionskasse und für die Arbeitsgemeinschaft: Die Ausarbeitungen der IG-Farben-Experten wurden im Büro Weiß auf Briefbögen der aba kopiert und an die Fragesteller verschickt.

### ... UND DAS GELD DAFÜR, DAS AUCH DEN KASSEN ...

— Versicherungsgesellschaften waren in den 1930er-Jahren dazu übergegangen, ihre Lebensversicherungen als Pensionskassen zu bezeichnen; so profitierten sie davon, dass Beiträge der Arbeitnehmer zu Pensionskassen steuerfrei waren. Als Reaktion strich das Reichsfinanzministerium 1938 dieses Privileg – zum Schaden der Pensionskassenmitglieder. Alle Beiträge zur privaten und betrieblichen Altersversorgung wurden als Sonderausgaben behandelt. Für die Berechtigten der Pensionskassen bedeutete das die Doppelbesteuerung, denn ihre Renten unterlagen der Steuerpflicht. Um diese abzuwenden, entwickelten die Kassen das erste Modell für die, wie es heute heißt, nachgelagerte Besteuerung. Das Finanzministerium lehnte ab. Der Staat brauchte und wollte das Geld sofort und nicht Jahre darauf warten.

### ... DURCH UNSTRUKTURIERTE BÜROKRATIE GENOMMEN WURDE

— Normalerweise ist bei Lebensversicherungen das Kriegsrisiko ausgeschlossen. Die Reichsregierung erklärte entsprechende Passagen in den Verträgen aber 1939 für ungültig. Angehörige gefallener Soldaten hatten dadurch Anspruch auf die volle Versicherungssumme.

Als Ausgleich zahlte der Staat einen sogenannten Sicherheitsbeitrag. Der musste von den Versicherern bei den Fürsorgeämtern beantragt werden. Diese weigerten sich jedoch, unterstützt von Stadtverwaltungen und Landratsämtern, auch für eingezogene Pensionskassenmitglieder Sicherheitsbeiträge zu zahlen. Oft lenkten sie erst nach vielen von der Arbeitsgemeinschaft unterstützten Protesten ein – und türmten gleichzeitig bürokratische Hürden auf. Sie bestanden darauf, dass Einzelanträge eingereicht wurden. Große Pensionskassen mussten mehrere hundert Formulare ausfüllen. Als die Unterstützungskassen nicht mehr der Versicherungsaufsicht unterlagen, spielten sich einige Finanzämter als Kontrollinstanz auf. Offiziell hatten sie nur darauf zu achten, dass nicht mehr als 20 Prozent der Lohnsumme an die

## »Schätzungen gehen davon aus, dass es Ende 1941 mehr als 6.000 Einrichtungen der bAV gab. Und deren Zahl nahm weiter zu.«

Kassen überwiesen wurden. Doch mal veranlagten Finanzämter Unterstützungs- und sogar Pensionskassen zur Versicherungssteuer, mal befreiten sie sie davon. Andere verlangten Urkundensteuer. Ziel war es immer, die Reichskasse zu füllen. Das Geld wurde erst für die Aufrüstung, dann für den Krieg gebraucht.

### KASSEN, KASSEN ...

— Befeuert durch die Aufrüstung hielt der wirtschaftliche Aufschwung an. Als Folge nahm auch die Zahl der Pensionskassen und anderer betrieblicher Sozialeinrichtungen kontinuierlich zu: Insgesamt 3.470 hatte das Sozialamt der Deutschen Arbeitsfront (DAF) 1937 im Auftrag des Arbeitswissenschaftlichen Instituts (AWI) ermittelt. Zwei Drittel davon wurden ausschließlich von Unternehmen finanziert, knapp 300 nur von der Belegschaft und fast 500 gemeinsam von Betrieben und Mitarbeitern. Bei rund 400 Einrichtungen konnte auch die Arbeitsfront nicht klären, wie die Mittel aufgebracht wurden.

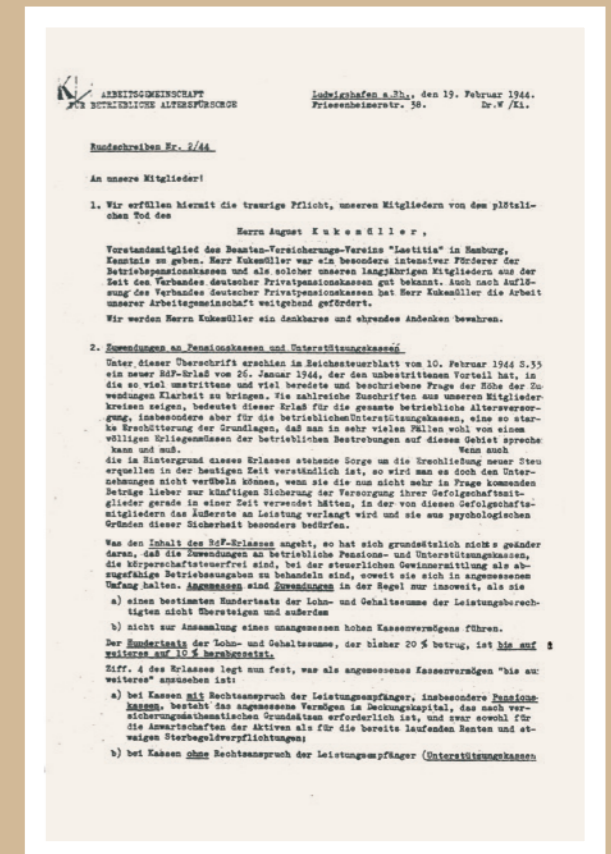
Etwa 1.500 Kassen, Betriebsfonds und betriebliche Wohlfahrtseinrichtungen schütteten im Leistungsfall Kapital aus oder zahlten Renten, bei der Hälfte hatten die Arbeitnehmer einen Rechtsanspruch darauf. Etwa 300 Kassen wurden durch das Reichsaufsichtsamt für das Versicherungs- und Bausparwesen (ab 1943 Reichsaufsichtsamt für das Versicherungswesen) kontrolliert. Die Höhe der Rücklagen schätzte das AWI auf 500 Millionen Reichsmark.

### ... ÜBER KASSEN

— Das im Oktober 1937 in Kraft getretene neue Aktiengesetz initiierte in den folgenden Jahren eine zweite Gründungswelle betrieblicher Versorgungseinrichtungen. Das Gesetz legte fest, »dass die Gewinnbeteiligung der Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder in einem angemessenen Verhältnis stehen muss zu den Aufwendungen zu Gunsten der Gefolgschaft oder von Einrichtungen, die dem gemeinen Wohl dienen.«

Der 1939 verfügte allgemeine Lohnstopp erlaubte keine höheren Löhne, darum wurde in betriebliche Sozialeinrichtungen investiert. Verstärkt wurde dieser Trend, weil das von Albert Speer geleitete Amt für Schönheit der Arbeit der DAF durchgesetzt hatte, dass Unternehmen nur dann die Auszeichnung »Nationalsozialistischer Musterbetrieb« erhielten, wenn sie eine betriebliche Zusatzversorgung vorweisen konnten.

Schätzungen gehen davon aus, dass es Ende 1941 mehr als 6.000 Einrichtungen der bAV gab. Und deren Zahl nahm weiter zu. Ernst Heissmann, der später die Beratungs-gmbH für Altersversorgung



↑ Auszug aus dem »Rundschreiben Nr. 2/44« anlässlich des Todes von August Kukulier.

Dr. Dr. Ernst Heissmann in Wiesbaden gründete, schrieb in der letzten Ausgabe der im Auftrag von Hermann Göring herausgegebenen Zeitschrift »Der Vierjahresplan« im Januar 1944: »Mit mehr als 8.000 Unterstützungskassen und einem Vermögen von rund 3 Milliarden RM stellt die betriebliche Altersfürsorge in Form freiwilliger Leistungen einen bemerkenswerten Posten auf dem Gebiete der zusätzlichen Alters- und Hinterbliebenenversorgung dar. Es ist daher erklärlich, dass alle beteiligten Stellen ihrer Weiterentwicklung besondere Aufmerksamkeit schenken.«

»Pensions- und Unterstützungskassen mussten jährlich das Deckungskapital neu berechnen. Dafür fehlten seit 1942 die Mathematiker. Die meisten mussten Kriegsdienst leisten, nur wenige waren »unabkömmlich« gestellt worden.«

#### NEUE ALTERSVERSORGUNG – DANN DOCH ERST NACH DEM »ENDSIEG«

— Arbeitsfront-Chef Robert Ley hatte bereits im Februar 1940 von Hitler den Auftrag erhalten, eine umfassende Altersversorgung für das deutsche Volk zu konzipieren. Weil das AWI längst Vorbereitungen getroffen hatte, konnte Ley schon im Oktober den Entwurf des ersten Abschnitts vorlegen.

Der Völkische Beobachter schrieb am 10. Oktober 1940, der Versicherungsgedanke erhalte eine neue Grundlage: »Nachdem das klassische System der Beitragsrechnung und der Anwartschaftsmathematik in sich zusammengebrochen ist, erhält der Einzelne, sobald die Altersversorgung in Kraft tritt, nicht mehr die Summe seiner früheren Beitragsleistungen ausbezahlt. Eine Generation des arbeitenden Volkes versorgt die frühere, deren Arbeitskraft erloschen ist, damit sie selber später von der folgenden von aller Not freigehalten werde.«

Vorgesehen war eine monatliche Grundrente von 50 Reichsmark. Pensions- und Unterstützungskassen hatten befürchtet, ihre Arbeit werde durch die geplante Altersversicherung überflüssig werden. Zu ihrer Überraschung betonte Ley, er wünsche sich keine Einschränkung zusätzlicher Versorgungseinrichtungen, »sondern dass diese nach wie vor gepflegt und gegebenenfalls neu geschaffen werden«. Es blieb bei der Ankündigung; 1942 wurde die Reform von Hitler gestoppt. Ohnehin war vorgesehen, sie erst nach dem »Endsieg« zu verwirklichen.

#### WER SOLL DAS BERECHNEN?

— Pensions- und Unterstützungskassen mussten jährlich das Deckungskapital neu berechnen. Dafür fehlten seit 1942 die Mathematiker. Die meisten mussten Kriegsdienst leisten, nur wenige waren »unabkömmlich« gestellt worden. Viele Mitglieder baten die Arbeitsgemeinschaft um Hilfe, und die versprach mehr, als sie halten konnte. Sie teilte mit, sie werde einen »vereinfachten Schlüssel« für die Berechnung entwickeln lassen – und scheiterte kläglich. Eine Lösung brachten erst die Heubeck-Fischer-Tabellen Ende der 1940er-Jahre.

## GEFOLGSCHAFTS-VERSICHERUNG – steuerpflichtig, steuerfrei

— Beiträge des Arbeitgebers für eine Gefolgschaftsversicherung (heute Direktversicherung) waren lohnsteuerpflichtiger Arbeitsverdienst, wenn die Gefolgsleute (Arbeitnehmer) einen unmittelbaren Anspruch auf die Versicherungsleistung hatten oder der Unternehmer durch Arbeitsvertrag rechtlich verpflichtet war, die Versicherung abzuschließen oder aufrechtzuerhalten. Schied der Arbeitnehmer aus, erlosch in der Regel sein Anspruch auf Versicherungsleistungen, auch auf eine Abfindung. Die gezahlten Lohnsteuerbeträge wurden nicht erstattet. Wurden die Beiträge aus einer Weihnachtsgratifikation bezahlt, waren sie lohnsteuerfrei. Voraussetzung war, dass diese Einmalzahlung über den vertraglichen Tariflohn hinaus gewährt wurde und nicht vertraglich zugesichert war. Sie durfte einen Monatslohn nicht übersteigen, und das monatliche Einkommen durfte nicht höher sein als 330 Reichsmark. Der Arbeitgeber durfte sich nicht verpflichten, den laufenden Versicherungsbeitrag zu zahlen.

#### RENTNER MIT BETRIEBSRENTE?

— Durch die Arbeitsverpflichtung von Frauen und den Einsatz von Fremd- und Zwangsarbeitern sowie Häftlingen aus den Konzentrationslagern konnte der anhaltende Arbeitskräftemangel in den Kriegsjahren nicht ausgeglichen werden. Um die Produktion aufrechtzuerhalten, stellten die Unternehmen immer mehr Rentner wieder ein.

Strittig war dabei, ob über die Altersgrenze hinaus tätige Arbeitnehmer zusätzlich zu Lohn oder Gehalt und gesetzlicher Rente noch Betriebsrenten erhalten sollten. Die Arbeitsgemeinschaft war dagegen. Die meisten Pensions- und Unterstützungskassen zahlten dennoch. Ihre Träger setzten die Betriebsrente als Anreiz zur Weiterbeschäftigung ein. Sie waren auf arbeitende Rentner angewiesen. Ein Unternehmer schrieb: »Wenn wir nicht Lohn und Betriebsrente zahlen, lässt sich der Betriebsrentner von einer anderen Firma anstellen und hat dann doch Lohn und Rente. Dann soll er doch gleich bei uns bleiben.«

#### DIE FOLGEN EINER »TYPISCHEN KRIEGSMAßNAHME«

— Ein Erlass des Reichsfinanzministeriums vom 26. Januar 1944 belastete alle Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung,

denn er schränkte ihren finanziellen Spielraum erheblich ein. Die »typische Kriegsmaßnahme«, wie der Erlass charakterisiert wurde, verfügte, dass rückwirkend zum Jahresbeginn für Pensions- und Unterstützungskassen nur noch zehn Prozent der Lohn- und Gehaltssumme eines Unternehmens steuerfrei aufgewendet werden durften – bei Pensionskassen, bis das Deckungskapital angesammelt war, bei Unterstützungskassen das Deckungskapital für laufende Renten; Anwartschaften blieben bei ihnen unberücksichtigt.

Für die Zeit von 1940 bis Ende Dezember 1943 waren noch 20 Prozent erlaubt gewesen, »bis das volle Deckungskapital für Renten und Anwartschaften auf Grund versicherungsmathematischer Berechnungen angesammelt war«. Auch das war bereits eine Einschränkung, denn vor 1940 bestanden für »betriebliche Pensionsfonds volle steuerliche Begünstigungen bei allen Zuwendungen«.

Gegen diesen Erlass protestierten Arbeitsgemeinschaft und Reichsgruppe Industrie gemeinsam beim Reichsfinanzministerium. Ohne Erfolg! Daraufhin richteten verärgerte Firmenchefs Beschwerdebriefe an mehrere Ministerien und Dienststellen.

#### »STEUEREINKOMMEN UM JEDEN PREIS STEIGERN«

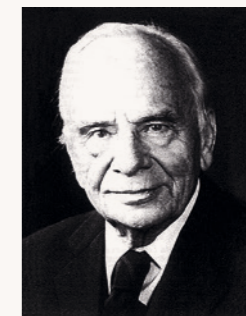
— Wegen der deutlichen Formulierungen ist ein Schreiben erwähnenswert, das der mittelständische Unternehmer Otto Polysius aus Dessau am 7. März 1944 an den Reichsfinanzminister schickte. Die Pensionskasse seiner Firma gewährte keinen Rechtsanspruch auf Leistungen, weil noch nicht genügend Deckungskapital vorhanden war. Nach Berechnung eines Versicherungsmathematikers fehlten noch rund 275.000 Reichsmark, die das Unternehmen möglichst schnell aufbringen wollte. Die Firma dürfe aber nur 160.000 Reichsmark steuerlich geltend machen, klagte der Unternehmer, der eine große Zahl über 65-Jähriger beschäftigte. Polysius schrieb:

»Wir und unsere Gefolgschaft werden also mit dem Erlass für das gestraft, was von allen für die Kriegswirtschaft Verantwortlichen gewünscht wurde, die alten Leute so lange als möglich im Betriebe zu halten, weil es auf jede Arbeitskraft ankommt. Es bleibt das Fazit, dass steuerlich nur ein Deckungskapital von 160.000 Reichsmark erkannt wird. Auch Sie werden uns nicht sagen können, wie diese Quadratur des Kreises zu lösen ist. Man kommt zu dem Ergebnis, dass bei Aufrechterhaltung des erwähnten Erlasses die Pensionskassen ohne Rechtsanspruch zerschlagen werden. (...) Wenn wir uns fragen, ob vom fiskalischen Standpunkt dieser Erlass notwendig war, so können wir eine solche Notwendigkeit nicht einsehen, sofern es sich nicht einfach darum handelt, das Steuereinkommen ohne Rücksicht auf soziale Belange und sonstige Nachteile um jeden Preis zu steigern.«

Polysius wies auf Heissmanns Beitrag in der Zeitschrift »Der Vierjahresplan« hin. Durchschläge seines Schreibens gingen an das Reichswirtschafts- und Reichsarbeitsministerium, den Beauftragten für den Vierjahresplan Göring, den Reichsminister für Rüstung und Kriegsproduktion, den Gauobmann der Deutschen Arbeitsfront, die Reichsgruppe Industrie, die Wirtschaftsgruppe Maschinenbau – und die Arbeitsgemeinschaft.

#### ERLASS MIT LANGZEITWIRKUNG

— Die ablehnende Antwort des Finanzministers ist nicht erhalten. Göring verteidigte in seiner Antwort vom 31. März 1944 den Erlass:



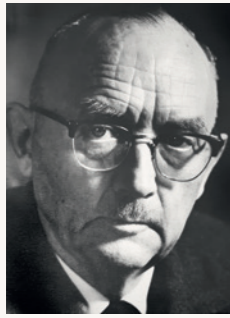
**PROF. DR. DR. ERNST HEISSMANN**

— »Wenn wir uns mit Fragen der Vorsorge für den alten Menschen befassen und

alle Mühen staatlicher, betrieblicher und anderer privater Sozialpolitik quantifizieren und qualifizieren können, Statistiken, Gutachten, Berichte und Vorlagen erfassen, darstellen, zusammenfassen und würdigen, so sollten unsere Überlegungen doch stets den Menschen im Auge behalten, und wir sollten uns hin und wieder klar werden, welche Bedeutung der Altersprozess für den Einzelnen und die Gesellschaft hat.« Diesen Satz hat Ernst Heissmann formuliert. Er kennzeichnet sein Engagement für die betriebliche Altersversorgung.

Die von ihm gegründete Beratungsfirma gehört neben denen von Georg Heubeck und Reinhold Höfer zu den bedeutendsten deutschen bAV-Beratungsunternehmen im Nachkriegsdeutschland.

Heissmann, Jahrgang 1898, stammte aus Görlitz. Er studierte an den Universitäten Jena und Leipzig und wurde 1926 zum Dr. jur. und vier Jahre später zum Dr. rer. pol. promoviert. Er arbeitete als Rechtsanwalt, Steuerberater und Versicherungssachverständiger in mehreren Unternehmen und einigen Verbänden. Heissmann wechselte in den öffentlichen Dienst, wurde Regierungsdirektor und wegen seiner Mitgliedschaft in der SPD vom NS-Regime entlassen, durfte jedoch als bAV-Experte und Autor weiterarbeiten und publizieren. Sogar die im Auftrag Görings herausgegebene Zeitschrift »Der Vierjahresplan« veröffentlichte seine Beiträge. Heissmann ist es gelungen, die theoretischen Grundlagen der betrieblichen Altersversorgung systematisch zu ordnen und sie zu einem wissenschaftlich anerkannten Fachgebiet zu erheben. Er wurde ehrenhalber zum Professor ernannt. Ernst Heissmann starb 1987.



## ARBEITSGEMEINSCHAFT UND ARBEITSFRONT

— Das Verhältnis zwischen der Arbeits-

gemeinschaft für betriebliche Altersfürsorge (aba) und der Deutschen Arbeitsfront (DAF) war ambivalent. Albrecht Weiß und der Leiter des Arbeitswissenschaftlichen Instituts (AWI) der DAF, Wolfgang Pohl, standen durch die Arbeit in mehreren Gremien miteinander in Kontakt. Die Pensionskasse des Gemeinschaftswerkes der Deutschen Arbeitsfront war Mitglied der Arbeitsgemeinschaft. Sie wurde 1941 in das Vermögen von 22 Renteneinrichtungen – Pensionsfonds und eingetragene Vereine – enteigneter Konsumgenossenschaften eingewiesen. Dieses Verfahren überforderte die Leiter der DAF-Pensionskasse. Erst mithilfe der Arbeitsgemeinschaft bewältigten sie diese Herausforderung. Als nach 1945 die Renteneinrichtungen an die Konsumgenossenschaften zurückgegeben wurden, war wiederum der Rat der aba gefragt.

Aus bislang ungeklärten Gründen starteten im Herbst 1943 Mitarbeiter der DAF und des AWI eine Attacke gegen die Arbeitsgemeinschaft, sodass Weiß ihre Existenz gefährdet sah und überlegte aufzugeben. So überraschend wie DAF und AWI ihre Angriffe begonnen hatten, stellten sie sie nach einigen Wochen wieder ein. Die Arbeitsgemeinschaft machte weiter.

»In der letzten Zeit sind so häufig betriebliche Unterstützungseinrichtungen geschaffen worden, dass der Verdacht nicht von der Hand zu weisen war, es handelte sich hier mehr um ein Vermeiden von Steuerzahlungen, um ein Verschleiern der betrieblichen Finanzierung und um eine Unterbringung von Übergewinnen als um eine soziale Fürsorge des Betriebsführers. Ich habe es daher begrüßt, dass der Reichsminister der Finanzen die Bedingungen schärfer gefasst hat, unter denen diese Einrichtungen steuerlich begünstigt werden. Ob in Ihrem Fall die neuen Vorschriften, die meine volle Zustimmung gefunden haben, zu einer ungewollten Härte führen, vermag ich aus den hier vorhandenen Unterlagen und aus Ihrer Eingabe nicht zu beurteilen.«

Die Arbeitsfront antwortete Polysius: »Ich habe Ihre Ausführungen auch meiner vorgesetzten Dienststelle in Berlin übermittelt und gleichzeitig um entsprechende Vorstellung beim Reichsfinanzministerium gebeten, obwohl ich nicht glaube, dass sich das Reichsfinanzministerium zur Änderung des Erlasses bereifinden wird.«

Der Reichswirtschaftsminister teilte lapidar mit: »Ich beabsichtige zurzeit nicht, wegen einer Änderung seines Erlasses an den Herrn Reichsminister der Finanzen heranzutreten.«

Die Reaktionen sind typisch für die nationalsozialistische Zeit. Der Erlass behielt seine Gültigkeit auch noch nach 1945. Zunächst wurde er von einzelnen Behörden der Westzonen nicht mehr beachtet, dann doch wieder angewendet und erst 1950 für Pensionskassen und 1951 für Unterstützungskassen durch neues Recht ersetzt.

### DIE ALLTÄGLICHE ARBEIT IN KRIEGSZEITEN ...

— Für die »Betriebsführer« der im Krieg gegründeten betrieblichen Sozialeinrichtungen und die ihrer Trägerunternehmen waren die komplexen Regeln der bAV oft ein Buch mit sieben Siegeln. So musste die Arbeitsgemeinschaft in ihren Rundschreiben und unzähligen Einzelbriefen wiederholt Auskunft geben, ob Sozialversicherungsbeiträge der Lohn- und Gehaltssumme zuzurechnen waren oder nicht, wie Deckungskapital anzulegen und in welcher Höhe es zu verzinsen war. Immer wieder hatte sie darauf aufmerksam gemacht, dass Deckungskapital nur unter ganz bestimmten Voraussetzungen steuerfrei gebildet werden durfte:

»Wenn eine Unterstützungskasse das Deckungskapital ansammeln will, muss die Gewährung laufender Leistungen satzungsmäßig vorgesehen sein. Es müssen außerdem Maßnahmen getroffen sein, die erkennen lassen, dass die Erfüllung der Satzungszwecke ernstlich gewollt ist. Das ist nur anzunehmen, wenn Richtlinien über den Kreis der Leistungsempfänger und über die Art und Höhe der Leistungen aufgestellt und der Gefolgschaft auch bekannt gegeben worden sind«, so der Text in mehreren Rundschreiben. Ähnliche Formulierungen verwendeten die Reichsgruppe Industrie und, von der Arbeitsgemeinschaft angeregt, andere Wirtschaftsgruppen in ihren Mitteilungen.

Seit Mitte 1943 wurde die Arbeitsgemeinschaft immer häufiger von Mitgliedern gebeten, erneut die Rundschreiben des laufenden oder vergangenen Jahres zu schicken, weil diese bei Bombenangriffen verloren gegangen oder beim Umzug der Unterstützungseinrichtung »ins sichere Hinterland« vergessen worden waren. Obwohl Papier bereits knapp war, konnte die Arbeitsgemeinschaft stets liefern. Das Papierlager des Ludwigshafener Werkes der IG Farben war gut bestückt. Dass die Mitglieder den Kontakt zur Arbeitsgemeinschaft nicht verlieren wollten, zeigt eine andere kurze Mitteilung: »Da unsere gesamten Unterlagen durch Feindeinwirkung vernichtet wurden, bitten wir Sie, uns freundlicherweise die Höhe des von uns zu entrichtenden Jahresbeitrages bekannt zu geben.«

### ... UND IM UNTERGANG

— Während Aachen als erste deutsche Großstadt bereits von alliierten Truppen besetzt worden war, die Ardennen-Offensive der

Wehrmacht scheiterte und sowjetische Einheiten auf die Oder vorrückten, hielt die Arbeitsgemeinschaft den üblichen Geschäftsbetrieb aufrecht. Im Januar 1945 erreichte sie folgender Brief:

»Die Mitglieder unserer Pensionskasse haben einen Prozentsatz ihres Einkommens an Beiträgen zu entrichten, und die Firma zahlt ihrerseits festgelegte Beträge des der Beitragsberechnung bei den Mitgliedern zugrunde gelegten Einkommens. Das Ruhegehalt beginnt bei Eintritt der Dienstunfähigkeit (Invalidität) spätestens mit dem 65. Lebensjahr und betrug bisher 20 Prozent der für das Mitglied geleisteten Beträge. Dieser Satz wurde infolge Rückgangs der Zinseinnahmen auf 18 Prozent gekürzt, und die Frage weiterer Kürzungen tritt wieder an uns heran. Bevor wir irgendetwas in dieser Angelegenheit unternehmen, würden wir gerne von Ihnen hören, wie hoch sich die Einzahlungen von Mitgliedern und Firmen und die gewährten Ruhegelder bei ähnlich konstruierten Kassen belaufen. Sollten einer brieflichen Benachrichtigung Schwierigkeiten gegenüberstehen, bitten wir Sie evtl. um einen kurzen telefonischen Anruf.«

Es ist erstaunlich, wie gut Post- und Telefondienst in dieser Zeit noch funktionierten. Eine Postkarte von Hamburg nach Ludwigshafen wurde kurz vor dem Zusammenbruch noch innerhalb von drei Tagen befördert. Bei den Banküberweisungen dagegen traten Verzögerungen auf.

Wie viele Pensions- und Unterstützungskassen, Unternehmen und sonstige Einrichtungen der betrieblichen Fürsorge der Arbeitsgemeinschaft damals angehörten, lässt sich nicht ermitteln. In einigen Briefen ist von 150 bis 200 Mitgliedern die Rede. Es müssen erheblich mehr gewesen sein. Selbst im Durcheinander der letzten Kriegsmonate hat die Arbeitsgemeinschaft noch das Rundschreiben 1/45 auf den Weg gebracht. Es ist nur bei wenigen Mitgliedern angekommen. Zu diesem Zeitpunkt waren bereits viele Betriebe durch Kriegseinwirkungen ganz oder teilweise zerstört worden. Wie viele soziale Betriebseinrichtungen bis Kriegsende Leistungen erbracht haben, ist unbekannt. Die Arbeitsgemeinschaft jedenfalls verschickte ihre Rundschreiben bis zum April 1945.

### DER ZUSAMMENBRUCH

— Am 21. April 1945 marschierten amerikanische Truppen in Ludwigshafen ein und besetzten einen Tag später auch das dortige Werk der IG Farben. Allen leitenden Mitarbeitern der Personalabteilung, die Mitglied der NSDAP waren, wurde auf Befehl der amerikanischen Militärs zum 30. April 1945 gekündigt – auch Albrecht Weiß, der 1937 in die Partei eingetreten war. Die Entlassenen erhielten Hausverbot, und die Amerikaner wachten darüber, dass es eingehalten wurde.



Nikolaus Boro ist Profi alter Schule. Der heute 82-Jährige, aus Oerlinghausen/Lippe stammend und seit Schülerzeitungszeiten Journalist, berichtet Mitte der 60er Jahre für den WDR-Hörfunk aus dem Vietnamkrieg. Im Sommer 1966, als die Deutschen ihr Hospitalschiff »Helgoland« dorthin verlegen, schickt ihn der Sender erstmalig nach Südostasien. Insgesamt verbringt er gute vier Jahre in Vietnam, Laos und Kambodscha, zuweilen an vorderster Front. 1967/68 berichtet er aus dem Biafra-Krieg. Dazwischen Europa: Willy Brandts Kniefall in Warschau 1970, der erste G6-Gipfel in Fontainebleau 1975 et cetera ... Schon damals, als der Hörfunk eine völlig andere Bedeutung hat als heute, ist er auch Finanzjournalist. 1962 berichtet er für den damaligen Sender Freies Berlin aus der geteilten Stadt, später für den WDR aus dem Revier und ab 1978 für die ARD aus Singapur. Erst 1982 kehrt er nach Deutschland zurück und baut für den NDR die erste Live-Börsenberichterstattung im Landesprogramm Hamburg auf. 2001 dann der Ruhestand, mit dem es schnell vorbei ist. Als die britische Financial Times 2001 mit den Deutschen Pensions- und Investmentnachrichten auf den Plan tritt, ist er von Beginn an als freier Autor dabei. Bis heute ist er für die dpa wie auch für LEITERbAV der Mann mit dem langen Gedächtnis.



Chefredakteur	<b>Michael Lennert</b> (ML), Frankfurt am Main E-Mail: michael.lennert@frankfurt-bm.com Telefon: +49 (0) 69 / 75 91-28 71
Redaktion	<b>Pascal Bazzazi</b> (PBA, LEITER BAV und dpn), Berlin E-Mail: pbazzazi@lbav.de Telefon: +49 (0) 178 / 660 0130
Art Director & Layout	<b>Hartmut Friedrich</b> , Berlin E-Mail: hf@kwer-magazin.de
Typografie & Satz	<b>Jérôme Werner</b> , Potsdam
Publisher	<b>Ole Jendis</b> , Frankfurt
Anzeigendisposition	<b>Jessica Sauer</b> E-Mail: jessica.sauer@frankfurt-bm.com   anzeigen@frankfurt-bm.com Telefon: +49 (0) 75 / 91-32 04   +49 (0) 60 31 / 73 86-17 12
Illustration	<b>Jacopo Pfrang</b> , Berlin
Fotografie (Roundtable)	<b>Hans Scherhauber</b> , Berlin
Copyright	© Alle Rechte vorbehalten. FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH, 2019 Die Inhalte dieser Zeitschrift werden in gedruckter und digitaler Form vertrieben und sind aus Datenbanken abrufbar. Eine Verwertung der urheberrechtlich geschützten Inhalte ist ohne vorherige schriftliche Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar, sofern sich aus dem Urheberrechtsgesetz nichts anderes ergibt. Es ist nicht gestattet, die Inhalte zu vervielfältigen, zu ändern, zu verbreiten, dauerhaft zu speichern oder nachzudrucken. Insbesondere dürfen die Inhalte nicht zum Aufbau einer Datenbank verwendet oder an Dritte weitergegeben werden. Vervielfältigungs- und Nutzungsrechte können Sie beim F.A.Z.-Archiv unter <a href="mailto:nutzungsrechte@faz.de">nutzungsrechte@faz.de</a> oder Telefon: +49 (0) 69 / 75 91-29 86 erwerben. Nähere Informationen erhalten Sie hier: <a href="http://www.faz-archiv.de/nutzungsrechte">www.faz-archiv.de/nutzungsrechte</a> .
Haftungsausschluss	Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts von »dpn« übernehmen Verlag und Redaktion keine Gewähr. Für unverlangt eingesandte Manuskripte und unverlangt zugestellte Fotografien oder Grafiken wird keine Haftung übernommen.
Verlag	<b>FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH – Der F.A.Z.-Fachverlag</b> Bismarckstraße 24   61169 Friedberg Telefon: +49 (0) 60 31 / 73 86-0 E-Mail: <a href="mailto:verlag@frankfurt-bm.com">verlag@frankfurt-bm.com</a> HRB Nr. 53454, Amtsgericht Frankfurt am Main
Geschäftsführer	<b>Dominik Heyer, Hannes Ludwig</b>
Abonnement	Bestellungen im Internet unter: <a href="http://www.dpn-online.com">www.dpn-online.com</a> oder schicken Sie eine Mail an: <a href="mailto:aboservice@dpn-online.com">aboservice@dpn-online.com</a> oder per Tel.: +49 (0) 89 / 139 28 42 35
Aboservice	Bei Adressänderungen, Änderungen von Bezugspersonen, Abbestellungen usw. schicken Sie eine Mail an: <a href="mailto:aboservice@dpn-online.com">aboservice@dpn-online.com</a> oder per Tel.: +49 (0) 89 / 139 28 42 35
Erscheinungstermin	Juni 2019
ISSN	1476-3028

# Was immer morgen bringt, stellen Sie sicher, dass es Ertrag ist



## Erweitern Sie Ihren Horizont – entdecken Sie Fixed-Income-Optionen

In den Wirtschaftsnachrichten dreht sich heute fast alles um Zinsanhebungen und Marktvolatilität. Deshalb ist es wichtig, zu diversifizieren und bei reduziertem Risiko nachhaltige Ertragschancen zu identifizieren.

Mit soliden Wurzeln in der Assekuranz und über 120 Fixed-Income-Spezialisten bieten wir Investoren mit zahlreichen Strategien Zugang zu den globalen Märkten. Ob inflationsgeschützte Anleihen oder Kurzläufer, wir können Sie unterstützen. Das heißt, ganz gleich, wie die Schlagzeilen von morgen auch aussehen mögen, Sie können in aller Ruhe Ihren Horizont erweitern und neue Ertragschancen entdecken.

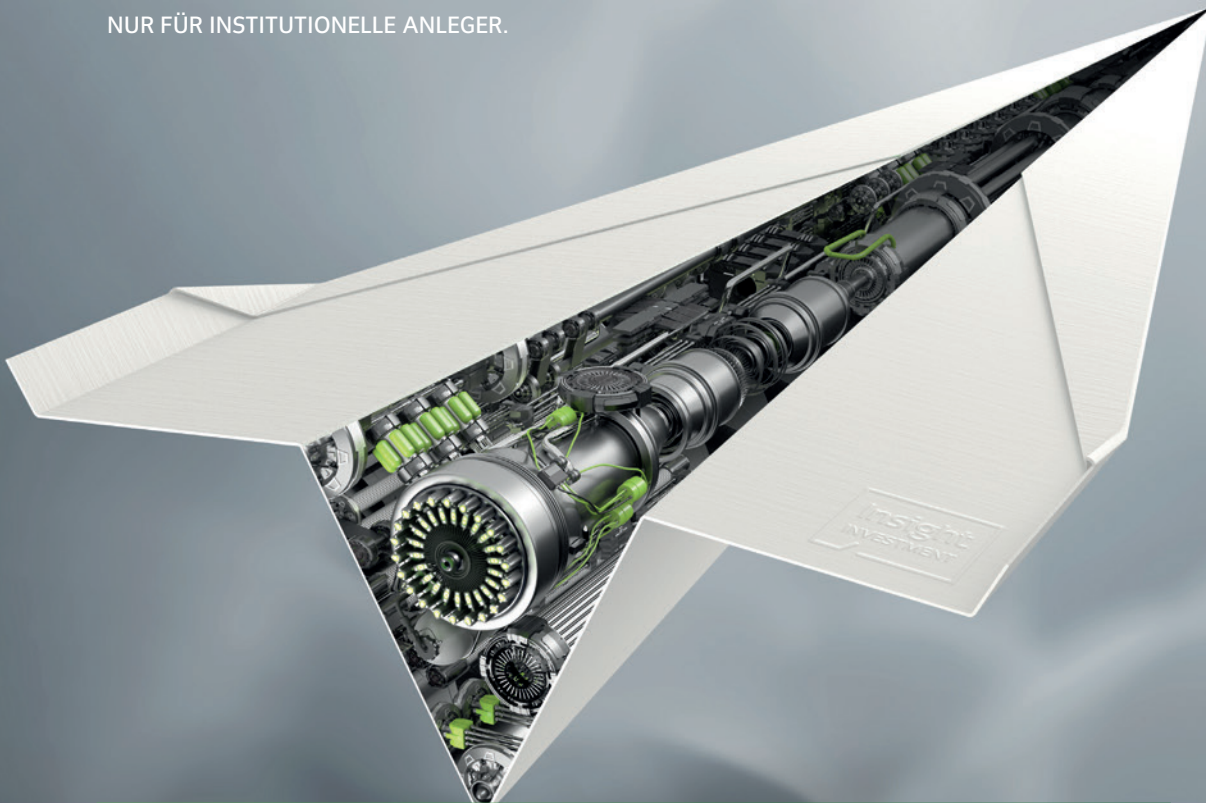
Anlagen beinhalten Risiken, einschließlich dem des Kapitalverlustes.

Mehr dazu:

[INSTITUTIONELLE.AXA-IM.DE/RENTENFONDS](http://INSTITUTIONELLE.AXA-IM.DE/RENTENFONDS)

**Allgemeine Hinweise: Nur für professionelle Kunden / nicht für Privat-/Kleinanleger. Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial und um kein investmentrechtliches Pflichtdokument.** Die hier von AXA Investment Managers Deutschland GmbH bzw. mit ihr verbundenen Unternehmen („AXA IM DE“) bereitgestellten Informationen stellen weder ein Angebot zum Kauf bzw. Verkauf von Fondsanteilen noch ein Angebot zur Inanspruchnahme von Finanzdienstleistungen dar. Die Angaben in diesem Dokument sind keine Entscheidungshilfe oder Anlageempfehlung, (aufsichts-) rechtliche oder steuerliche Beratung durch AXA IM DE, sondern werden ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die vereinfachte Darstellung bietet keine vollständige Information und kann subjektiv sein. Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken des Empfängers. Eine Weitergabe an Dritte ist weder ganz noch teilweise gestattet. Wir weisen darauf hin, dass diese Mitteilung nicht den Anforderungen der jeweils anwendbaren Richtlinie 2004/39/EG bzw. 2014/65/EU (MiFID/MiFID II) und der zu dieser ergangenen Richtlinien und Verordnungen entspricht. Das Dokument ist damit für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung oder der Finanzdienstleistung nicht geeignet. Wertentwicklungsergebnisse der Vergangenheit bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Anlage in Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Daten, Zahlen, Fakten, Meinungen und Aussagen beruhen auf unserem Sach- und Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen wird nicht übernommen. Stand: 15. August 2018 © 2018 AXA Investment Managers. Alle Rechte vorbehalten.

NUR FÜR INSTITUTIONELLE ANLEGER.



## Präzise konzipiertes Fixed Income

Insights aktiv gemanagten Anleihenstrategien auf einen Blick:

- Fachwissen von über 200 Investmentspezialisten innerhalb eines globalen Netzwerks
- Innovative Konzepte in den Bereichen Staats- und Unternehmensanleihen, Emerging Markets und Secured Finance
- Seit mehr als einem Jahrzehnt: Integration von ESG-Risikofaktoren in den Investmentprozess sowie maßgeschneiderte ESG-Portfolios unter Berücksichtigung kundenspezifischer Anforderungen

Der Wert des investierten Kapitals ist nicht garantiert.  
Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück.

**+49 69 12014-2650**

[europe@insightinvestment.com](mailto:europe@insightinvestment.com)  
[www.insightinvestment.de](http://www.insightinvestment.de)



Individualität ist unser Maßstab

Insight ist ein globaler Vermögensverwalter und führender Anbieter von innovativen Anlagekonzepten. Insights praxisorientierten Fixed-Income-Strategien haben das Ziel, die anspruchsvollen Bedürfnisse der Kunden zu erfüllen. Gerne erarbeitet Insight gemeinsam mit Ihnen Anlagekonzepte, die dazu beitragen können, Ihre gewünschten Anlageziele zu erreichen.

### **Der Wert von Anleihen und Anleihenportfolios kann von Veränderungen in Zinsen, Credit Spreads und Inflation beeinflusst werden.**

Herausgegeben von Insight Investment Management (Global) Limited. Registriert in England und Wales. Eingetragener Firmensitz: 160 Queen Victoria Street, London EC4V 4LA, Großbritannien. Eintragung im Handelsregister unter der Nummer 00827982. Zugelassen und beaufsichtigt durch die Financial Conduct Authority.

Part of  BNY MELLON