

Bayerisches Staatsministerium der Finanzen,
für Landesentwicklung und Heimat



S O N D E R V E R M Ö G E N

Geschäftsbericht 2014

Bayerischer Pensionsfonds

A. Einführung

Zur Sicherung künftiger Versorgungsaufwendungen hat der Freistaat Bayern im Jahr 1999 für den Freistaat und die seiner Aufsicht unterliegenden selbständigen Körperschaften, Anstalten und Stiftungen des öffentlichen Rechts ein Sondervermögen unter dem Namen „Versorgungsrücklage des Freistaates Bayern“ errichtet. Ergänzend dazu wurde für den Freistaat Bayern zum 1.1.2008 das Sondervermögen „Versorgungsfonds des Freistaates Bayern“ eingerichtet. Mit Gesetz über die Bildung von Versorgungsrücklagen im Freistaat Bayern (BayVersRücklG) vom 11.12.2012 (GVBl. S. 613), zuletzt geändert durch Art. 13 des Gesetzes vom 17.12.2014 (GVBl. S. 511) wurden die Sondervermögen „Versorgungsrücklage des Freistaates Bayern“ und „Versorgungsfonds des Freistaates Bayern“ zum 1.1.2013 unter dem neuen Namen „Bayerischer Pensionsfonds“ fusioniert. Diesem Sondervermögen werden jährlich 100 Mio. € aus dem Staatshaushalt (Art. 6 Abs. 1 BayVersRücklG) sowie die an den Freistaat Bayern bezahlten Versorgungszuschläge nach Art. 14 Abs. 2 Bayerisches Beamtenversorgungsgesetz zugeführt (Art. 6 Abs. 2 BayVersRücklG).

Für die sonstigen, nichtstaatlichen Dienstherren gelten die bisherigen Vorgaben zur Rücklagenbildung fort. Die Zuführungen errechnen sich aus den in den Jahren 1999 bis 2002 vorgenommenen Verminderungen der Anpassung der Besoldungs- und Versorgungsbezüge um jeweils 0,2 Prozentpunkte (Art. 17 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 BayVersRücklG) sowie der Hälfte der Einsparungen aus der schrittweisen Absenkung des Versorgungsniveaus (Art. 17 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 BayVersRücklG). Im Jahr 2014 ließen insgesamt weitere acht Einrichtungen ihre Versorgungsrücklage zusammen mit dem staatlichen Sondervermögen „Bayerischer Pensionsfonds“ verwalten.

Verwaltung

Mit der Verwaltung der Mittel des Sondervermögens ist die Deutsche Bundesbank, Hauptverwaltung in Bayern, betraut. Bei der Anlage der Mittel sind die vom Bayerischen Staatsministerium der Finanzen, für Landesentwicklung und Heimat erlassenen Anlagerichtlinien zu beachten.

Im Zuge der jährlichen Überprüfung wurden die Anlagerichtlinien zum 1.1.2014 wie folgt geändert:

- Erhöhung der Aktienquote von 20% auf 30% des Portfoliovermögens.
- Investition des zusätzlichen Anteils im Aktienportfolio über den sukzessiven Erwerb von Exchange Traded Funds (ETF) der Indizes MSCI World (27% des Aktienteilportfolios) und MDax (7% des Aktienteilportfolios)¹.
- Erhöhung der Obergrenze des in Aktien anzulegenden Betrags von 30% auf 50% der jeweiligen Anlagetranche.

¹ Damit ergibt sich langfristig eine Aufteilung des Aktienteilportfolios bezogen auf das Gesamtvermögen in 10% Dax30, 10% EuroStoxx, 8% MSCI World und 2% MDax.

B. Kapitalmarktbericht für das Jahr 2014

Der folgende Kapitalmarktbericht bezieht sich auf die allgemeine Entwicklung der maßgeblichen Renten- und Aktienmärkte im Berichtsjahr 2014. Die Erwähnung einzelner Anleihen dient nur der Erläuterung des Marktgeschehens und impliziert nicht, dass diese Werte auch im Sondervermögen enthalten sind.

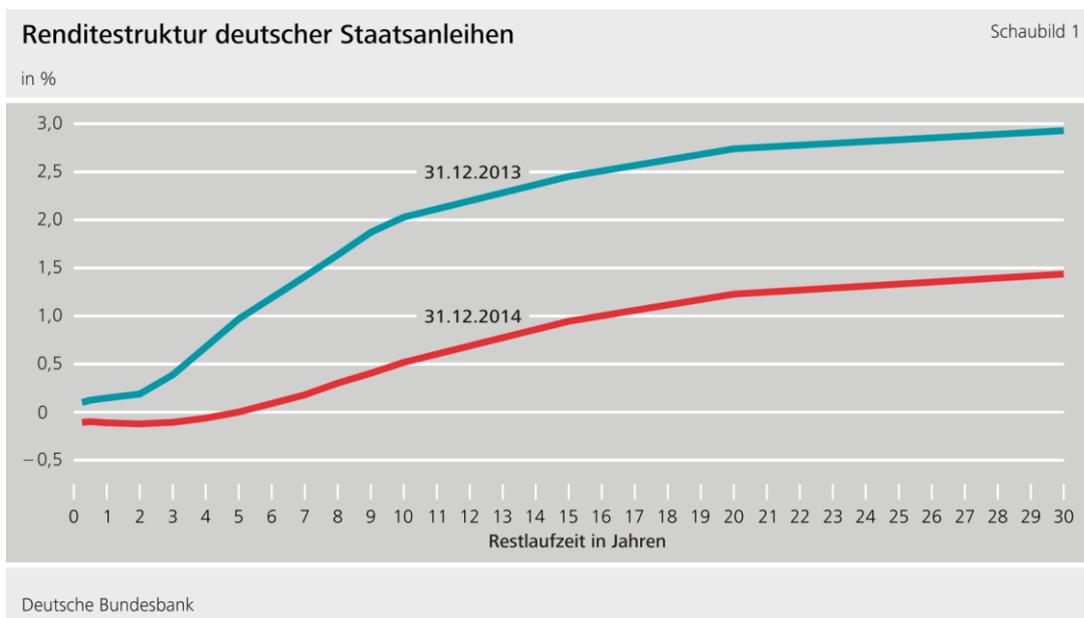
1. Internationale Finanzmärkte

Die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten war im Jahr 2014 geprägt von der Geldpolitik der wichtigsten Zentralbanken und der sich abzeichnenden Divergenz des geldpolitischen Kurses zwischen US-Notenbank und Eurosystem. Im Euroraum hatten sinkende Inflationsraten sowie ein sich eintrübender Wirtschaftsausblick weitere Zinssenkungen und die Bereitschaft der Europäischen Zentralbank (EZB) zu weiteren Lockerungsmaßnahmen der Geldpolitik zur Folge. In den USA hat die Federal Reserve (FED) dagegen begonnen, die expansive Geldpolitik schrittweise zurückzuführen und den Markt auf Zinserhöhungen vorzubereiten. Vor dem Hintergrund einer sich robust entwickelnden US-Konjunktur wurde das Anleiheankaufprogramm der FED im Oktober beendet.

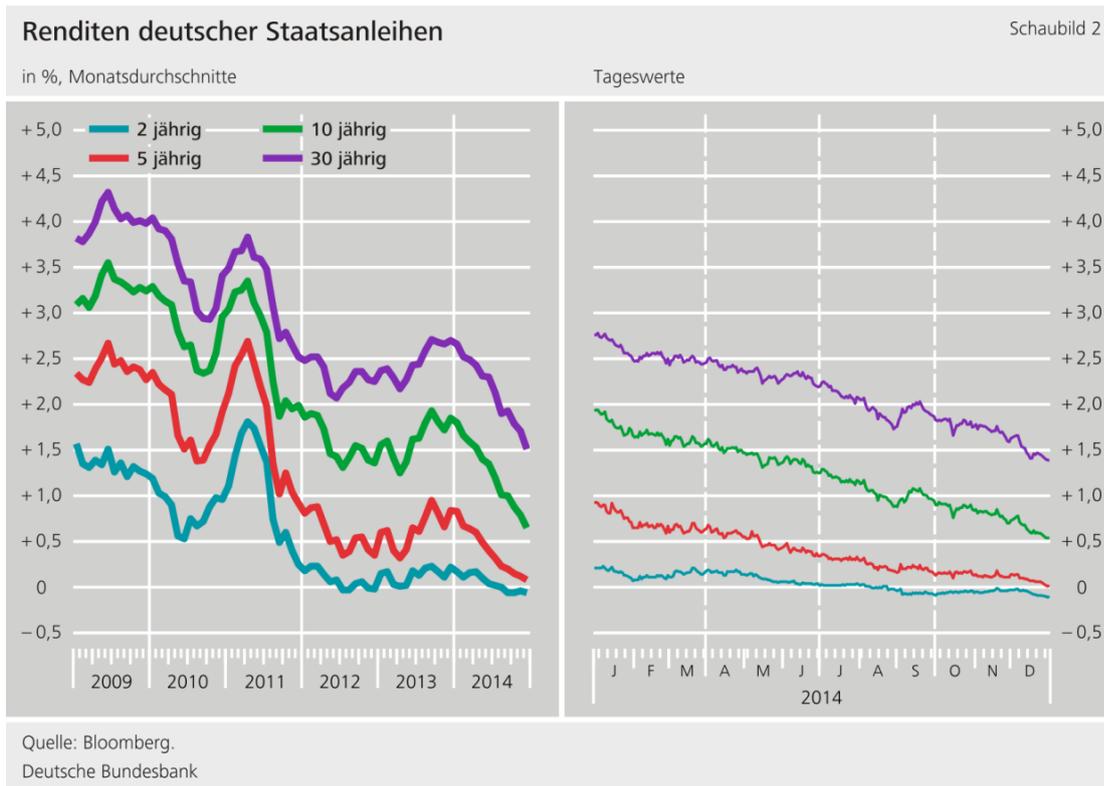
Die zunehmende Divergenz in der wirtschaftlichen Entwicklung und der Geldpolitik der großen Industrieländer führte insbesondere in der zweiten Jahreshälfte zu einer Entkopplung der Zinsentwicklung zwischen den USA und Europa sowie einer Abwertung des Euro. Dabei kam es zu einer verstärkten „Suche nach Rendite“, und die internationalen Risikoprämien sowohl von Anleihen als auch von Aktien sind auf neue Tiefstände gefallen. Die Aktienmärkte konnten zwar insbesondere in Europa nicht an die kräftige Aufwärtsbewegung der letzten beiden Jahre anknüpfen. Die Aktienkurse erreichten jedoch trotz immer wiederkehrender geopolitischer Risiken und Wachstumssorgen neue Hochstände.

2. Anleihen der Bundesrepublik Deutschland und anderer Staaten des Euro-Gebiets

Im Umfeld sinkender Inflationsraten und der expansiven Geldpolitik im Euro-Raum sind die Renditen von Bundesanleihen im Jahresverlauf auf historische Tiefstände gefallen. Zum Jahresende notierten zehnjährige Bundesanleihen mit 0,54% um 1,38 Prozentpunkte niedriger als zu Jahresbeginn. Auch Bundesanleihen mit zweijähriger Restlaufzeit erreichten zum Jahresende mit -0,10% ein neues Rekordtief (Schaubilder 1 und 2).



Die Renditen von Staatsanleihen sanken in den meisten Ländern des Euro-Raums auf historische Tiefstände. Insbesondere sanken die Renditen zweijähriger Staatsanleihen nicht nur in Deutschland, sondern auch in Belgien, Frankreich, Irland, den Niederlanden und Österreich in den negativen Bereich. Die Renditen einiger Euro-Peripherieländer unterschritten das Renditeniveau vergleichbarer Anleihen des US-Schatzamtes. Hinter dieser Entwicklung standen die Zinssenkungen der EZB im Juni und September sowie die Ankündigung eines Ankaufprogramms für Asset Backed Securities (ABS) und Covered Bonds.



Am umfangreichsten kamen die weiteren geldpolitischen Lockerungen und die höhere Risikobereitschaft der Investoren Rentenmärkten in der Peripherie zugute. Die Renditen von Staatsanleihen aus der Peripherie sanken auf historische Tiefstände und die Risikoaufschläge zu deutschen Bundesanleihen fielen auf ein Niveau, das zuletzt im Jahr 2010 erreicht wurde (Schaubild 3). Dies war selbst für Anleihen aus Ländern zu beobachten, die sich im Spannungsfeld zwischen hoher Staatsverschuldung und niedrigem Wirtschaftswachstum bewegten.

Nachdem im ersten Quartal einige Länder der Euro-Peripherie erfolgreich Staatsanleihen emittiert hatten, gelang im April auch Griechenland erstmals seit 2010 wieder eine Anleiheemission. Nach mehreren Monaten sehr geringer Volatilität in den europäischen Staatsanleihemärkten wurde das Zusammenlaufen der Spreads dann im Spätsommer und Herbst im Zuge wachsender geopolitischer Spannungen gebremst.

Die zum Jahresende hin wieder zunehmende politische Unsicherheit in Griechenland, die durch gescheiterte Präsidentschaftswahlen ausgelöst wurde, belastete den griechischen Finanzmarkt. Die Renditedifferenz zu

Bundesanleihen, die im Juni auf zeitweise bis zu 418 Basispunkte (BP) gefallen war, weitete sich bis Ende Dezember 2014 wieder auf 920 BP aus. Die Renditespreads von Staatsanleihen anderer Euro-Peripherieländer wurden hiervon kaum berührt. Überhaupt konnten makroökonomische und geopolitische Unsicherheiten das im Frühjahr erreichte niedrige Spreadniveau im weiteren Jahresverlauf nicht mehr nachhaltig verändern.



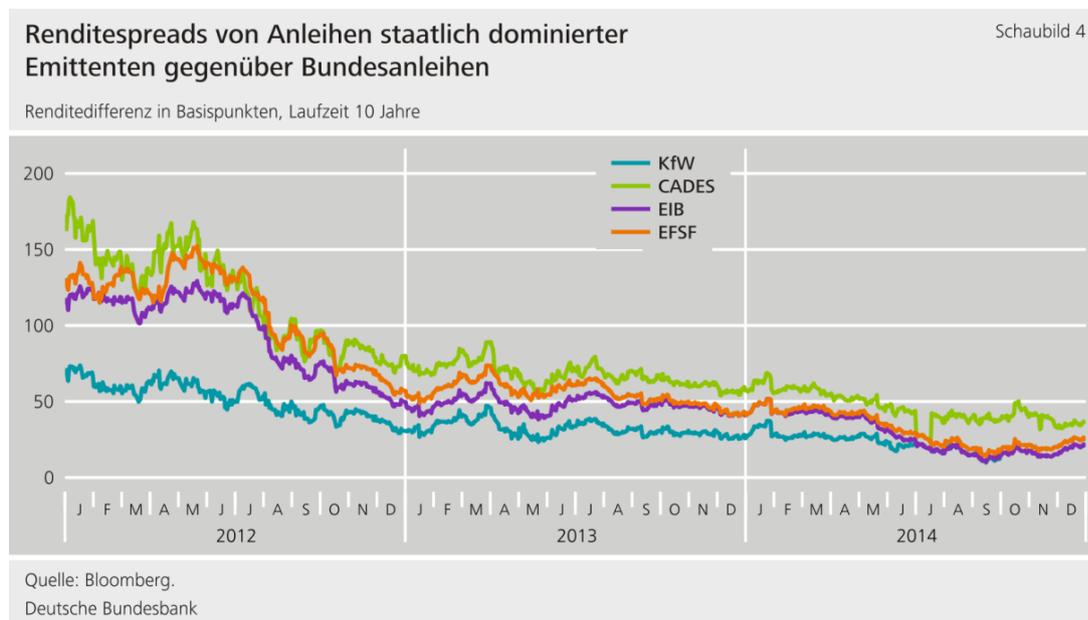
3. Anleihen von Bundesländern und staatlich dominierten Emittenten

Die Renditespreads öffentlicher Emittenten – wie der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), der französischen Sozialversicherungs-Agentur CADES, der Europäischen Investitionsbank (EIB) sowie der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) – gegenüber Bundesanleihen verengten sich insbesondere im Frühjahr und Sommer des Jahres 2014 auf niedrigem Niveau noch weiter (Schaubild 4). Erst am Jahresende war eine leichte Korrektur dieser Bewegung festzustellen.

Die Renditeaufschläge gegenüber Bundesanleihen betrugen zum Jahresende 2014 im zehnjährigen Laufzeitbereich noch 15 BP für die KfW, 20 BP für

die EIB, 25 BP für die EFSF und 36 BP für die CADES. Dabei hat sich der Renditeaufschlag von EIB- und EFSF-Anleihen gegenüber den KfW-Anleihen weitgehend eingeebnet. Der Renditespread der CADES konnte sich nicht parallel zu dem der europäischen Papiere entwickeln, wenn er auch gegenüber der KfW letztlich leicht abnahm.

Im Vergleich zu den anderen hier betrachteten Emittenten hat die CADES mit einem Rating von AA die niedrigste Bonitätseinstufung. Demgegenüber war die KfW im Jahr 2014 als einziges der betrachteten Institute von allen führenden Ratingagenturen mit der bestmöglichen Einstufung von AAA bewertet.

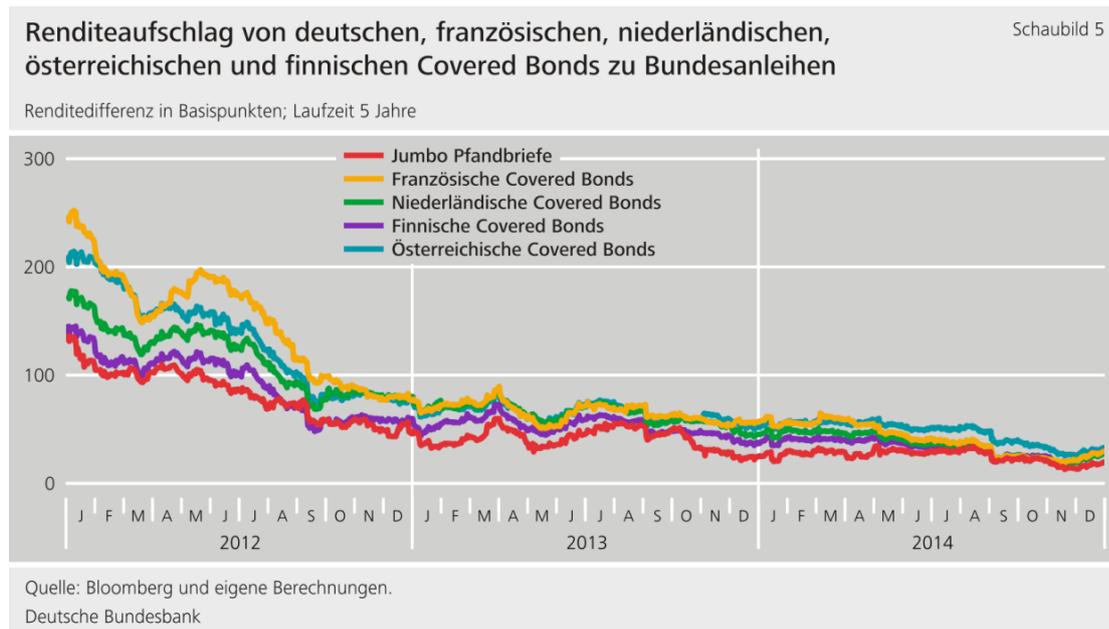


Größter Emittent unter den genannten Instituten ist die KfW. Die Bankengruppe gehört zu 80% dem Bund und zu 20% den Bundesländern. Die Schulden der KfW werden von den Eigentümern garantiert. Die CADES ist als Gesellschaft zur Finanzierung und Tilgung der Schulden der französischen Sozialversicherung die größte französische Agency. Das Institut besitzt zwar keine explizite Garantie des Staates, jedoch wird aufgrund des Status als „Etablissement Public National Administratif“ (EPA) die Bonität von den Ratingagenturen mit der des französischen Staates gleichgestellt. Die EIB ist ein supranationales Bankinstitut, für das die EU-Staaten gesamtschuldnerisch haften.

Als Hilfe für in Zahlungsschwierigkeiten geratene Mitgliedstaaten spannte die EU ab Mai 2010 zunächst mit der EFSF einen befristeten Euro-Schutzschirm auf. Mit dem ESM haben die Eurostaaten im Jahr 2012 dann eine Institution als dauerhaften Schutz- und Nothilfemechanismus geschaffen. Der ESM hat Mitte 2013 den EFSF vollständig abgelöst.

4. Pfandbriefe und andere Covered Bonds

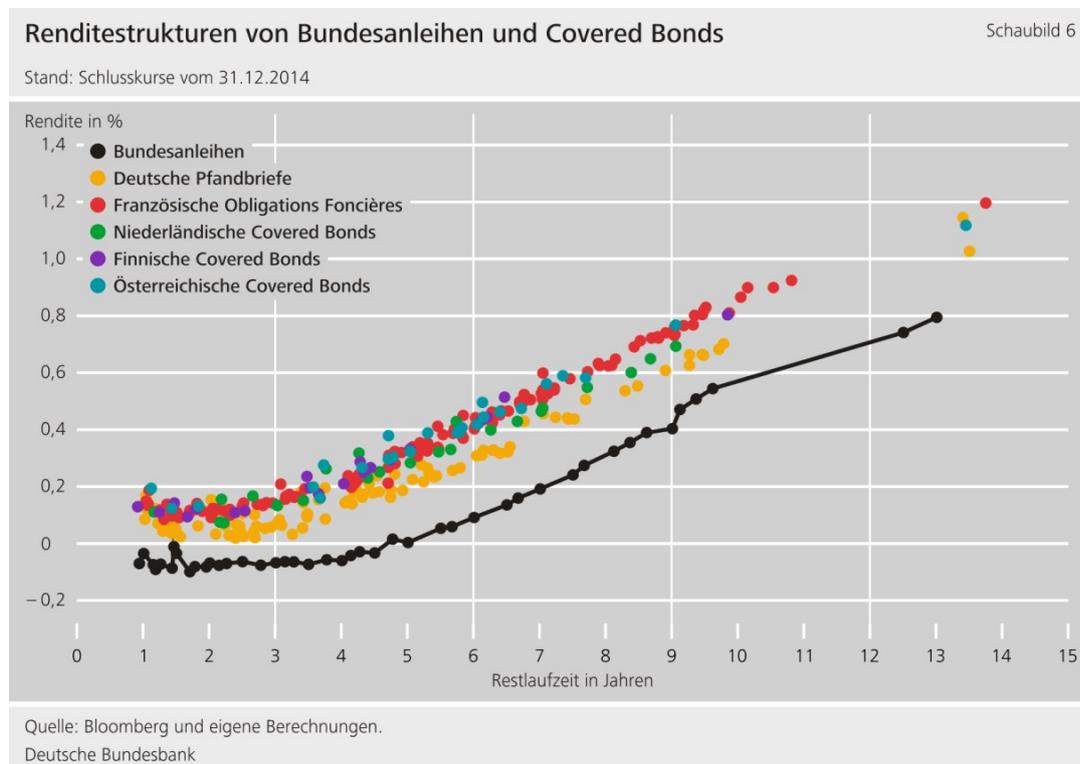
Vor dem Hintergrund der seit Jahren andauernden und zunehmend beschleunigten geldpolitischen Expansion der EZB engten sich die Spreads an den Covered Bond Märkten parallel zu den Staatsanleihemärkten ein (Schaubild 5). Die Einbeziehung der Covered Bonds in Maßnahmen zur Ausweitung der Bilanzsumme der EZB führte die Renditespreads dieser Anleihekategorie gegenüber Bundesanleihen auf Tiefstände.



Unterstützend wirkten auch die bevorzugte regulatorische Behandlung von Covered Bonds im Rahmen der Liquidity Coverage Ratio (LCR), die relativ geringen Eigenkapitalunterlegungsanforderungen sowie die Bestätigung der Insolvenzfestigkeit. Erst in den letzten Wochen des Jahres hat sich die Bewegung zu immer niedrigeren Renditespreads in der überwiegenden Anzahl der Euro-Emissionsländer leicht zurückgebildet. Die Gründe hierfür lagen u. a. im Abbau von Beständen in den Bilanzen der Investoren zum Jahresen-

de, aber auch in Unsicherheiten im Markt, wie z. B. dem Ausgang der Neuwahlen in Griechenland.

Im Jahr 2014 wurden am Primärmarkt für EUR-Benchmarkemissionen Covered Bonds im Volumen von rund 110 Mrd. € öffentlich platziert, was oberhalb der Werte der beiden Vorjahre lag. Gemessen am Emissionsvolumen waren deutsche Emittenten im vergangenen Jahr am aktivsten, gefolgt von Emittenten aus Frankreich und Kanada. Dabei sind die vom Emittenten zurückbehaltenen Covered Bonds, die zu Refinanzierungszwecken bei den nationalen Zentralbanken des Eurosystems begeben werden, nicht berücksichtigt. Dennoch nahm das ausstehende Marktvolumen weiter leicht ab. Im Ergebnis verzeichneten Covered Bonds in den Kernmärkten nur noch sehr geringe Spreadaufschläge gegenüber Bundesanleihen. Insbesondere verbuchten Pfandbriefrenditen in kurzen Laufzeitbereichen nur noch einen Spread von 10 bis 20 Basispunkten (siehe Schaubild 6).

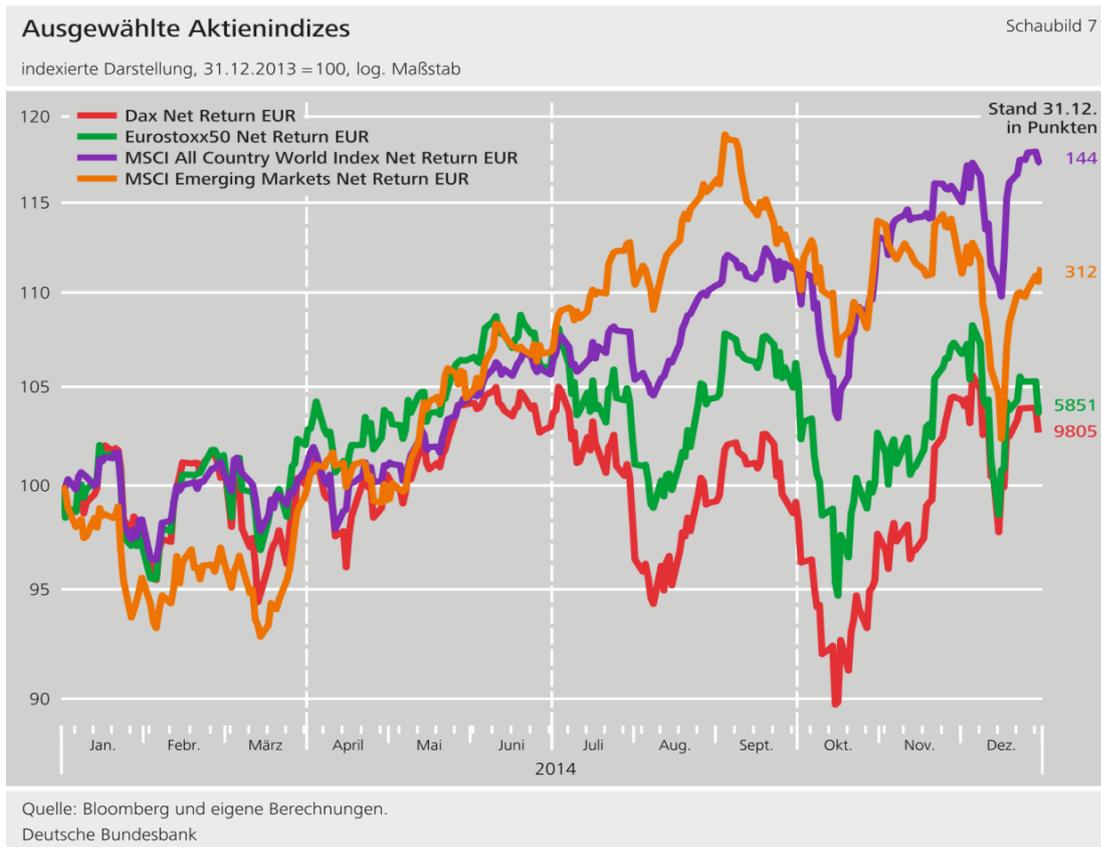


5. Aktienmärkte

Die Aktienmärkte konnten insgesamt nicht an die starke Performance der vergangenen zwei Jahre anknüpfen, legten aber dennoch zu. Der umfassende globale MSCI All Country World Index schnitt im Jahr 2014 in Euro gerechnet mit einem Plus von 18,6% ab (Schaubild 7). Dieser Index setzt sich zu ca. 90% aus Aktien aus Industrieländern und zu ca. 10% aus Aktien aus Schwellenländern zusammen. Die Schwellenländerkomponente, der MSCI Emerging Markets Performance Index, legte Euro-basiert 11,4% zu. Die Aktienmärkte der wichtigsten Industrieländer außerhalb der Eurozone verzeichneten die deutlichsten Zuwächse.

Die gute Euro-basierte Performance der MSCI Indizes im Jahr 2014 ist aber vor allem der Abwertung des Euro zuzuschreiben. So hat der US-Dollar gegenüber dem Euro 13,9% zugelegt. Der Euro kostete am Jahresende 2014 noch 1,21 US-Dollar, während ein Jahr zuvor noch 1,38 US-Dollar für ihn aufzuwenden waren.

Der DAX legte mit 2,7% zwar nur moderat zu, erreichte jedoch sowohl Mitte des Jahres als auch im Dezember Höchststände von über 10.000 Punkten. Im Gegensatz zum Vorjahr entwickelte sich im Jahr 2014 der deutsche Aktienmarkt etwas schwächer gegenüber dem Eurostoxx50, welcher die 50 größten europäischen Unternehmen abbildet. Letzterer stieg um 4,0% und erreichte Mitte des Jahres mit 6.120 Punkten den höchsten Wert seit 2008.



Die Aktienmärkte der Industrienationen waren im Jahr 2014 von einem permanenten Auf und Ab gekennzeichnet, was das Wechselspiel unterschiedlicher Einflussfaktoren widerspiegelte. Geleitet wurden die Märkte dabei insbesondere von den Erwartungen der Marktteilnehmer über den zukünftigen geldpolitischen Kurs der großen Zentralbanken. So führten Aussichten auf eine Normalisierung der US-Geldpolitik immer wieder zu Kursabschlägen, Ankündigungen über weitere stützende Maßnahmen dagegen zu positiven Impulsen. Die Diskussion geopolitischer Risiken bremste zeitweise die Risikofreude und führte im Oktober zu einem deutlichen Kurseinbruch.

Zu Beginn des Jahres 2014 strahlten von einigen Schwellenländern ausgehende Turbulenzen negativ auf die globalen Aktienmärkte aus. Die Emerging Markets holten bei der Aktienpreisentwicklung dann aber von März bis August gegenüber den Industrieländern deutlich auf, bevor dort im Herbst sinkende Rohstoffpreise für eine Korrektur verantwortlich waren.

Im Euroraum führten teils schwache Konjunkturdaten, gesunkene Inflationserwartungen sowie nach unten revidierte Wachstumsprognosen zu Dämp-

fern für die Kursentwicklung. Währenddessen hatten geldpolitische Signale beruhigende und unterstützende Wirkung auf die Aktienmärkte. So begünstigte neben den EZB-Zinssenkungen die Inaussichtstellung möglicher weiterer EZB-Wertpapierankäufe (inkl. Staatsanleihekäufe) die Erholung der zeitweise unter Druck geratenen Aktienkurse im Euroraum. Bankentitel entwickelten sich dabei im vergangenen Jahr unterdurchschnittlich gegenüber dem Gesamtmarkt, insbesondere aufgrund von angekündigten strengeren Regulierungsanforderungen sowie von Unsicherheit im Umfeld der Bankentstresstests der EZB.

C. Verwaltung des Sondervermögens

Die Anlage des Sondervermögens erfolgt in Schuldverschreibungen und Aktien. Zur Gewährleistung gleichmäßiger Anlagetranchen und im Rahmen der Liquiditätssteuerung sind kurzfristige Anlagen in festverzinsliche Wertpapiere durch die Bundesbank zulässig.

1. Liquiditätsmanagement

Zur Gewährleistung gleichmäßiger monatlicher Anlagetranchen und im Rahmen der Liquiditätssteuerung sehen die Anlagerichtlinien kurzfristige Anlagen in festverzinslichen Werten vor. Es gelten dabei die gleichen Bonitätsanforderungen wie für die regulären monatlichen Anlagen. Die Dispositionen im Rahmen des Liquiditätsmanagements veranlasste die Deutsche Bundesbank selbstständig und berichtete darüber im Anlageausschuss. Insgesamt wurden im Berichtsjahr 96 Anlagen im Volumen von rund 128 Mio. € getätigt.

Mit der Anlage der Mittel konnte darüber hinaus ein Entgelt in Höhe des negativen Satzes der Einlagefazilität weitgehend vermieden werden. Dieses resultiert aus der Umsetzung der EZB-Beschlüsse vom 5.6.2014 durch die Deutsche Bundesbank. Seitdem werden auch Entgelte in Höhe des negativen Satzes der Einlagefazilität erhoben. Dieser betrug 0,1% bis zum 10.9., seitdem 0,2%. Derzeit wird der Entgeltsatz allerdings nur dann auf die Giro-

kontoguthaben angewandt, wenn der EONIA entweder negativ ist oder wenn bei einem positiven EONIA-Satz die Guthaben bestimmter staatlicher Stellen bei der Deutschen Bundesbank in der Summe 0,04% des BIP übersteigen. Der letzte Fall kam in 2014 nicht vor. Im Ergebnis kam es zu einer Belastung der Girokonten in Höhe von 816 €. Dem standen Erträge aus dem Liquiditätsmanagement in Höhe von rund 120.000 € gegenüber.

2. Rententeilportfolio

Gemäß den Anlagerichtlinien erfolgt die Anlage des Sondervermögens in Euro-denominierten handelbaren Schuldverschreibungen des Bundes und der Länder sowie Emissionen von ausländischen Staaten, supranationalen Organisationen, staatlich dominierten Emittenten und in Pfandbriefen und vergleichbaren gedeckten Schuldverschreibungen, sofern sie im Zeitpunkt der Anlageentscheidung ein Rating von mindestens „AA-“ von Standard & Poor's oder Fitch bzw. „Aa3“ von Moody's aufweisen.

Unterhalb dieser für einen Kauf geltenden Mindestratinganforderungen ist eine Beobachtungszone bis „A-“, bzw. „A3“ definiert. Über Anleihen im Bestand mit einem derartigen Rating wird im Anlageausschuss gesondert über ein Halten oder einen Verkauf beraten. Im Falle einer noch weitergehenden Herabstufung ist die Anleihe zu verkaufen, sofern keine gegenteilige Weisung des Bayerischen Staatsministeriums der Finanzen, für Landesentwicklung und Heimat vorliegt. Zwei Emissionen der Hypothekenbank in Frankfurt mit Fälligkeiten in den Jahren 2019 und 2021 im Nominal-Volumen von insgesamt 46,8 Mio. € sind von dieser Regelung betroffen. Aufgrund der aktuellen Markteinschätzung wird kein erhöhtes Ausfallrisiko gesehen, so dass der stimmberechtigte Teil des Anlageausschusses keinen Handlungsbedarf sieht.

Einen Schwerpunkt bei den Rentenanlagen bildeten 2014 mit rund 24,4 Mio. € Nominalwert Anleihen des EFSF. In etwa gleichem Umfang wurden Emissionen von deutschen Bundesländern erworben; darunter Hessen, Nordrhein-Westfalen und eine Gemeinschaftsanleihe deutscher Bun-

desländer. In die Bank Nederlandse Gemeenten (BNG), einen niederländischen Staatsfinanzierer, wurden im Jahresverlauf etwa 16,7 Mio. € investiert. Für einen ähnlich hohen Betrag wurden belgische Staatsanleihen geordert. Darüber hinaus wurden 7,5 Mio. € in niederländischen Staatsanleihen angelegt. Auch das Pfandbriefsegment wurde im Kalenderjahr 2014 bedient: In die Hypothekenpfandbriefe der DKB flossen insgesamt etwa 11,9 Mio. €. Den grundsätzlich zehnjährigen Investitionen in Rentenwerten standen Fälligkeiten in Höhe von rund 27 Mio. € entgegen.

Die durchschnittliche Einstandsrendite des Jahres 2014 errechnet sich mit 1,61%. Konnten im ersten Halbjahr noch Renditen von über 2% erzielt werden, ergaben sich im zweiten Halbjahr zuletzt Einstandsrenditen von unter 1%. Damit konnte sich auch das Sondervermögen den sinkenden Renditen an den Kapitalmärkten nicht entziehen.

Die modifizierte Duration soll sich gemäß Weisung des Bayerischen Staatsministeriums der Finanzen, für Landesentwicklung und Heimat in einem Bereich von 5,3 bis 6,2 bewegen. Einen signifikanten Ausschlag gab es nur im Februar durch die Zuführung der Mittel für 2014.

Die zwischenzeitlichen, durch den starken Renditerückgang aufgelaufenen Kursgewinne bei Rentenwerten stellen nur Buchgewinne dar und werden nicht realisiert, sofern diese Werte bis zur Endfälligkeit nicht veräußert werden. Sie fließen jedoch in die Performancezahlen der Sondervermögen ein. Ausschlaggebend für die Projektion der aus den Rentenwerten bis zur Fälligkeit noch zu erwartenden Performance ist somit die aktuelle Markttrendite (yield-to-maturity) der Titel.

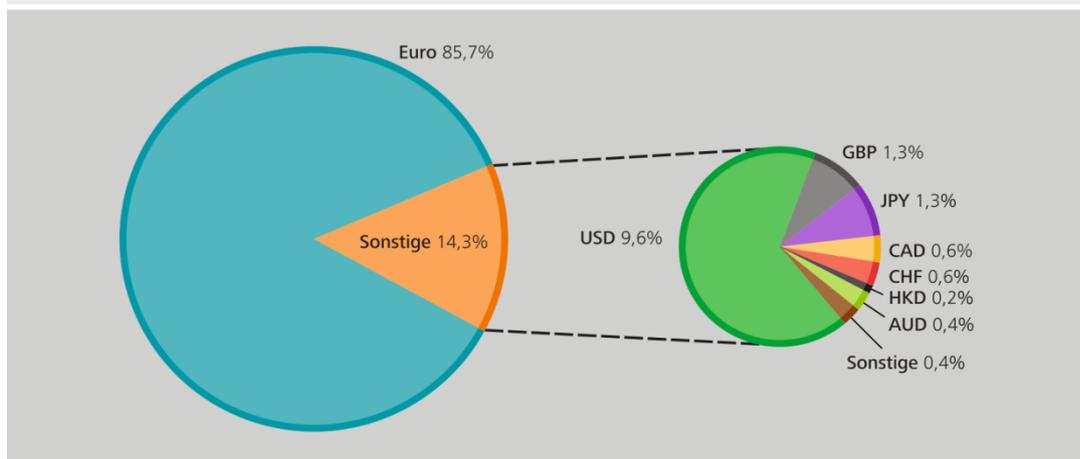
Für die weiteren Einrichtungen wurden – sofern es die Mindeststückelung zuließ – ebenfalls die entsprechenden Anleihen erworben. Dabei erfolgte eine Einbeziehung in die aktuelle Anlagerunde immer dann, wenn der Kontostand des jeweiligen Sondervermögens 1.500 € überstieg.

3. Aktienteilportfolio

Mit der Erhöhung der Aktienquote auf 30% wurden – im Gegensatz zu den Vorjahren, in denen die Zielaktienquote von 20% aufgrund der freundlichen Entwicklung der Aktienmärkte wiederholt überschritten war – bei jeder Anlagerunde 50% der Monatstranche in Aktien angelegt. Die Bestände der bereits über den Kauf von Einzelaktien nachgebildeten Indizes DAX und EuroStoxx50 wurden nach den Index-Verkettungsterminen an die aktuellen Gewichtungen der Aktien in den Indizes angepasst. Neuinvestitionen erfolgten nur in den MSCI World und MDAX mittels ETF. Da zum Jahresanfang die technischen Voraussetzungen für einen Kauf der ETF durch die Bundesbank noch nicht vorlagen, wurden diese vom Finanzministerium außerhalb der Verwaltungsvereinbarung erworben und zum 1.4.2014 auf die Depots des Bayerischen Pensionsfonds übertragen. Die in diesem Rahmen erworbenen ausschüttenden ETF auf den MSCI World wurden im Juli wegen eines niedrigeren Gebührensatzes in thesaurierende ETF des gleichen Anbieters getauscht, in welche auch das übrige Jahr investiert worden war. Auch bei den erworbenen ETF auf den MDAX handelt es sich um die thesaurierende Variante. Im Ergebnis wurden in 2014 einschließlich der Käufe im I. Quartal in Höhe von 24.430.977 € insgesamt netto 97.418.007 € in Aktien investiert. Mit der Einbeziehung des MSCI World, der die Aktienmarktperformance der entwickelten Länder abbildet, wurde das Portfolio internationaler ausgerichtet. Damit einhergehend sind 2014 erstmals Währungspositionen eingegangen worden. Diese beliefen sich zum 31.12.2014 auf 14,3% des Aktienportfolios.

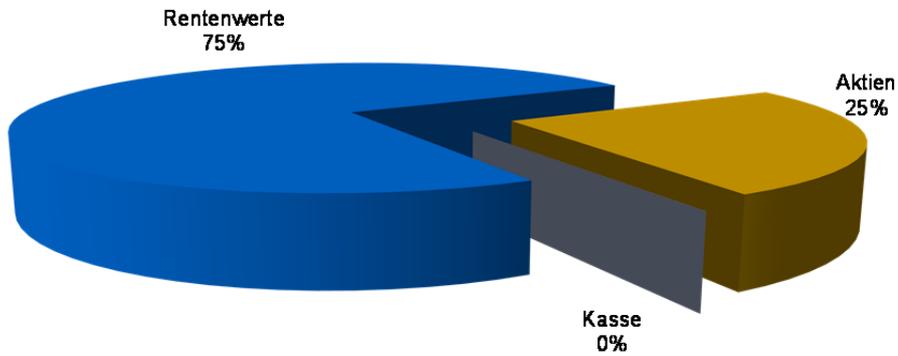
Aufgliederung des Aktienportfolios (inkl. ETF) nach Währungen

Schaubild 10

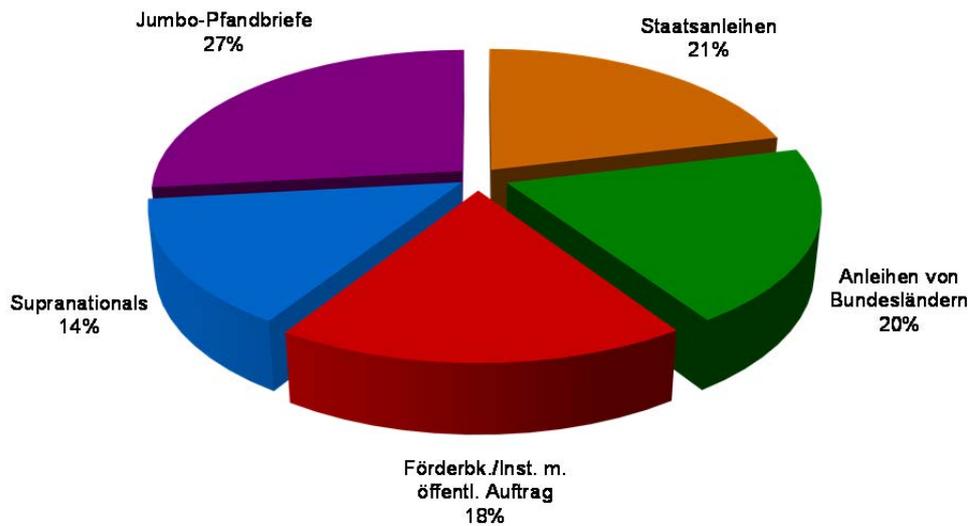


4. Vermögensbestand

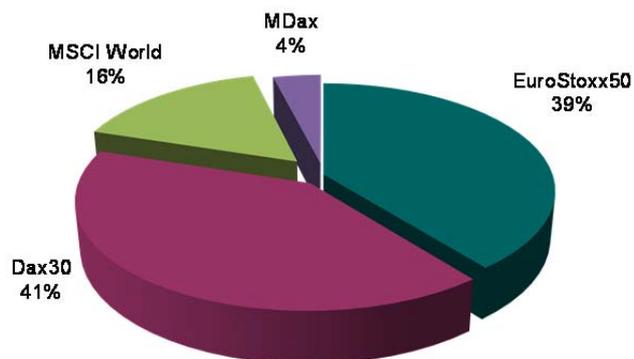
Der Marktwert des aggregierten Bayerischen Pensionsfonds des Freistaates Bayern belief sich Ende 2014 auf 2.167.988.600 €. Das Sondervermögen wies zum 31.12.2014 folgende Struktur auf:



Aufteilung des Rentenvermögens



Aufteilung des Aktienvermögens



Im Berichtsjahr 2014 haben sich für das zusammengefasste Gesamtvermögen folgende Bewegungen ergeben:

Anfangsbestand Kontoguthaben am 1.1.2014	433.178,33 €
(+) Wertpapierverkäufe	18.585.223,14 €
(+) Tilgungen (= Fälligkeit von Wertpapieren) ²	152.137.000,00 €
(+) Kuponzahlungen	50.606.521,69 €
(+) Dividendenzahlungen (netto)	9.479.660,94 €
(+) Zuführungen	113.807.772,15 €
(+) Kontoverzinsung ³	-815,71 €
Summe Einzahlungen (Mittelzuflüsse)	344.615.362,21 €
(-) Wertpapierkäufe ²	344.775.340,59 €
Summe Auszahlungen (Mittelabflüsse)	344.775.340,59 €
Endbestand Kontoguthaben am 31.12.2014	273.199,95 €⁴

Der aggregierte Bayerische Pensionsfonds erwirtschaftete im Berichtsjahr eine geldgewichtete Rendite von 8,82% (Vorjahr: 4,56%). Die Rententeilportfolios lieferten positive Renditen: Anleihen von Bund und Ländern brachten geldgewichtet 6,39%. Für die übrigen Schuldverschreibungen standen geldgewichtet 10,81% zu Buche. Diese Ergebnisse sind insbesondere auf Kursgewinne zurückzuführen. Da im Berichtszeitraum keine Anleihen verkauft wurden, stellen die infolge sinkender Marktzinsen aufgetretenen Kursgewinne nicht realisierte Bewertungsgewinne dar. Das Potenzial für weitere Kursgewinne dürfte angesichts des bereits sehr niedrigen Zinsniveaus begrenzt sein. Sollte es zu steigenden Marktzinsen kommen, wären damit

² Einschließlich kurzfristiges Liquiditätsmanagement.

³ Entgelt in Höhe des negativen Einlagesatzes.

⁴ Keine Berücksichtigung der Drittverwahrergebühren für Dezember 2014 in Höhe von 5.078,76 €, da Belastung erst zum 8.1.2015 erfolgte.

wiederum Bewertungsverluste verbunden, die sich negativ auf die Rendite auswirken würden. Gleichzeitig würden steigende Marktzinsen allerdings die Möglichkeit bieten, neue Anleihen mit wieder höheren Renditen zu erwerben. Im Hinblick auf die künftigen Erträge ist bei den im Bestand gehaltenen Anleihen außerdem zu berücksichtigen, dass deren Marktkurse fast ausschließlich über Pari notieren. Dieses Agio, das im Durchschnitt des Portfolios rund 18% beträgt, geht bis zur Fälligkeit der Papiere auf Null zurück. Auch bei unverändert bleibenden Markttrenditen schmälert deshalb das Abschmelzen der Agios die Zinserträge (Stückzinsen) über die verbleibende Restlaufzeit. Einen Eindruck von den bis zur Fälligkeit zu erwartenden Erträgen gibt die Effektivverzinsung (yield-to-maturity), die für das Portfolio zum Jahresende 2014 einen Wert von 0,4% aufwies. Anders ausgedrückt wäre dieser Wert die Einstandsrendite, wenn das Portfolio in der aktuellen Zusammensetzung zum Berichtsstichtag gekauft worden wäre.

Das Teilportfolio mit Aktien und Aktienindexfonds war in drei Quartalen positiv und gewann insgesamt geldgewichtet 5,40%. Das Teilportfolio mit Euro-Stoxx 50-Werten gewann im Berichtsjahr 4,69%, während DAX-Aktien ein Ergebnis in Höhe von 2,30% erzielten (Index-Werte: 4,01% bzw. 2,65%). Seit Auflage erzielte der aggregierte Bayerische Pensionsfonds eine annualisierte Rendite von geldgewichtet 6,13%.

5. Auswirkungen des Niedrigzinsumfeldes in Portfolios

Die von der Bundesbank ausgewiesenen Performance-Daten basieren auf Marktwerten (Mark-to-Market). Dies führt in der Ertragsbetrachtung bei sinkenden Marktzinsen zu Kursgewinnen und bei steigenden Marktzinsen zu Kursverlusten. Die in der Phase des Zinsrückgangs entstandenen Portfoliorenditen übersteigen die beim Kauf erworbenen Renditen (Einstandsrenditen), weil Kursgewinne auf das Wertpapiervermögen als Buchgewinne berücksichtigt wurden. Allerdings schmelzen die entstandenen Buchgewinne bis zur Endfälligkeit wieder ab. Dies mindert die Portfoliorenditen in den folgenden Jahren.

München, 15. Juli 2015

Wolfgang Lazik
Ministerialdirektor

Wertentwicklung des Bayerischen Pensionsfonds im Jahr 2014

(01.01.2014 bis 31.12.2014)

Anlage 1

Beträge in Euro

<i>Depot-Stamnr.</i> Erste Einzahlung	Bayerischer Pensionsfonds 4000673 20.10.1999	DRV Bayern Süd 4000674 20.10.1999	DRV Schwaben 4000675 20.10.1999	DRV Nordbayern 4000676 20.10.1999	MDK in Bayern 4000678 20.10.1999	German. Nationalm. 4000679 20.10.1999	Deutsches Museum 4000682 02.05.2001	Akad. f. polit. Bild. 4000683 14.10.2002	BKK Landesverb. 4002049 08.07.2010	Bayerischer Pensionsfonds aggregiert
Kursgew.-/verluste	110.121.525	551.117	168.022	458.175	170.935	56.185	111.845	2.918	11.918	111.652.640
Zinserträge (Kupons)	50.024.227	213.379	65.269	176.566	65.971	19.438	37.135	751	3.786	50.606.522
Dividenden u. so. Erträge	13.523.045	34.448	10.546	28.463	10.662	3.241	6.383	141	691	13.617.620
Kontozinsen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
sonst. Zinsansprüche ¹⁾	-1.311.327	-5.309	-1.817	-4.580	-1.683	547	1.453	22	183	-1.322.511
Aufwendungen ²⁾	-109.133	-293	-62	-240	-61	-14	-18	-2	-5	-109.828
Wertzuwachs	172.248.336	793.342	241.958	658.384	245.824	79.397	156.798	3.829	16.574	174.444.443

Wertentwicklung des Bayerischen Pensionsfonds seit der ersten Mittelzuführung

(Tag der ersten Einzahlung bis 31.12.2014)

Beträge in Euro

<i>Depot-Stamnr.</i> Erste Einzahlung	Bayerischer Pensionsfonds 4000673 20.10.1999	DRV Bayern Süd 4000674 20.10.1999	DRV Schwaben 4000675 20.10.1999	DRV Nordbayern 4000676 20.10.1999	MDK in Bayern 4000678 20.10.1999	German. Nationalm. 4000679 20.10.1999	Deutsches Museum 4000682 02.05.2001	Akad. f. polit. Bild. 4000683 14.10.2002	BKK Landesverb. 4002049 08.07.2010	Bayerischer Pensionsfonds aggregiert
Kursgew.-/verluste	294.618.149	1.322.896	407.838	1.109.233	416.341	127.031	254.328	5.613	23.265	298.284.694
Zinserträge (Kupons)	318.215.057	1.241.639	417.228	1.104.515	402.278	122.795	240.546	4.904	13.105	321.762.067
Dividenden u. so. Erträge	73.140.455	169.986	54.089	146.019	53.727	16.355	34.563	604	2.452	73.618.250
Kontozinsen	4.268.619	14.347	5.742	15.620	5.914	1.664	3.793	177	252	4.316.128
sonst. Zinsansprüche ¹⁾	14.694.803	28.247	16.977	46.173	17.000	7.415	18.020	310	1.212	14.830.157
Aufwendungen ²⁾	-260.432	-723	-199	-619	-191	-82	-91	-18	-25	-262.380
Wertzuwachs	704.676.651	2.776.392	901.675	2.420.941	895.070	275.177	551.159	11.590	40.260	712.548.916

¹⁾ Periodengerecht abgegrenzte Stückzinsen unter Berücksichtigung der Kuponzahlungen.

²⁾ In den Aufwendungen sind bereits die den Monat Dezember 2014 betreffenden Drittverwahrergebühren in Höhe von 5.078,76 € berücksichtigt, die Anfang Januar mit Valuta 31.12.2014 belastet werden.

Hinweis: in den Spalten/ -zeilen kann es wegen der Verwendung von Ganzzahlen zu Rundungsdifferenzen kommen.

Entwicklung des Bayerischen Pensionsfonds im Jahr 2014

Anlage 2

(01.01.2014 bis 31.12.2014)

Beträge in Euro

<i>Depot-Stammnr.</i>	Bayerischer Pensionsfonds 4000673	DRV Bayern Süd 4000674	DRV Schwaben 4000675	DRV Nordbayern 4000676	MDK in Bayern 4000678	German. Nationalm. 4000679	Deutsches Museum 4000682	Akad. f. polit. Bild. 4000683	BKK Landesverb. 4002049	Bayerischer Pensionsfonds aggregiert
Erste Einzahlung	20.10.1999	20.10.1999	20.10.1999	20.10.1999	20.10.1999	20.10.1999	02.05.2001	14.10.2002	08.07.2010	
Anfangskapital	1.857.976.081	7.909.371	2.417.706	6.532.902	2.449.039	748.717	1.509.224	33.072	160.293	1.879.736.405
Zuführungen ¹⁾	111.745.109	731.887	229.792	642.601	224.535	72.095	140.484	3.043	18.208	113.807.754
Wertentwicklung	172.248.336	793.342	241.958	658.384	245.824	79.397	156.798	3.829	16.574	174.444.443
Endkapital	2.141.969.526	9.434.600	2.889.456	7.833.887	2.919.398	900.209	1.806.506	39.944	195.075	2.167.988.600
Änderung im Vermögen	283.993.445	1.525.229	471.750	1.300.985	470.359	151.492	297.282	6.872	34.782	288.252.196
Wertentw. in %²⁾	8,81	9,29	9,24	9,29	9,29	9,82	9,64	10,72	9,39	8,82

Entwicklung des Bayerischen Pensionsfonds seit der ersten Mittelzuführung

(Tag der ersten Einzahlung bis 31.12.2014)

Beträge in Euro

<i>Depot-Stammnr.</i>	Bayerischer Pensionsfonds 4000673	DRV Bayern Süd 4000674	DRV Schwaben 4000675	DRV Nordbayern 4000676	MDK in Bayern 4000678	German. Nationalm. 4000679	Deutsches Museum 4000682	Akad. f. polit. Bild. 4000683	BKK Landesverb. 4002049	Bayerischer Pensionsfonds aggregiert
Erste Einzahlung	20.10.1999	20.10.1999	20.10.1999	20.10.1999	20.10.1999	20.10.1999	02.05.2001	14.10.2002	08.07.2010	
Anfangskapital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zuführungen ¹⁾	1.437.292.875	6.658.208	1.987.781	5.412.946	2.024.328	625.032	1.255.347	28.354	154.815	1.455.439.686
Wertentwicklung	704.676.651	2.776.392	901.675	2.420.941	895.070	275.177	551.159	11.590	40.260	712.548.916
Endkapital	2.141.969.526	9.434.600	2.889.456	7.833.887	2.919.398	900.209	1.806.506	39.944	195.075	2.167.988.600
Rendite in %²⁾	6,13	6,22	6,02	6,15	6,11	6,10	5,96	6,11	6,72	6,13

¹⁾ Einschließlich der am 24.3.2014 zugeflossenen Erträge MSCI World

²⁾ Geldgewichtete Renditen.

Hinweis: in den Spalten/ -zeilen kann es wegen der Verwendung von Ganzzahlen zu Rundungsdifferenzen kommen

Struktur nach Anlagemedien
Stand 31.12.2014

Anlage 3

<i>Depot-Stamnr.</i>	Bayerischer Pensionsfonds 4000673	DRV Bayern Süd 4000674	DRV Schwaben 4000675	DRV Nordbayern 4000676	MDK in Bayern 4000678	German. Nationalm. 4000679	Deutsches Museum 4000682	Akad. f. polit. Bild. 4000683	BKK Landesverb. 4002049	Bayerischer Pensionsfonds insgesamt
Staatsanleihen	338.049.611	1.839.380	587.438	1.547.113	595.819	242.474	380.758	23.034	62.256	343.327.883
Anleihen von Bundesländern	314.011.039	1.416.991	415.047	1.167.130	432.130	113.516	295.506	0	22.123	317.873.482
Förderbk./Inst. m. öffentl. Auftrag	293.733.414	1.051.713	312.289	852.911	311.234	55.844	130.893	3.944	22.613	296.474.855
Supranationals	228.059.410	892.040	264.367	739.695	276.838	91.042	169.645	1.144	11.404	230.505.585
Pfandbriefe/Covered Bonds	430.588.052	1.771.688	548.200	1.470.320	540.329	161.899	365.719	1.187	25.772	435.473.166
Summe Rentenwerte	1.604.441.526	6.971.812	2.127.341	5.777.169	2.156.350	664.775	1.342.521	29.309	144.168	1.623.654.971
Aktien/ETFs	537.341.294	2.432.816	751.917	2.029.060	751.967	235.100	463.360	10.433	50.703	544.066.650
Summe Aktien	537.341.294	2.432.816	751.917	2.029.060	751.967	235.100	463.360	10.433	50.703	544.066.650
Kasse ¹⁾	186.706	29.972	10.199	27.658	11.082	334	624	202	204	266.981
Gesamt	2.141.969.526	9.434.600	2.889.456	7.833.887	2.919.398	900.209	1.806.506	39.944	195.075	2.167.988.600

<i>Depot-Stamnr.</i>	Bayerischer Pensionsfonds 4000673	DRV Bayern Süd 4000674	DRV Schwaben 4000675	DRV Nordbayern 4000676	MDK in Bayern 4000678	German. Nationalm. 4000679	Deutsches Museum 4000682	Akad. f. polit. Bild. 4000683	BKK Landesverb. 4002049	Bayerischer Pensionsfonds insgesamt
Staatsanleihen	15,8%	19,5%	20,3%	19,7%	20,4%	26,9%	21,1%	57,7%	31,9%	15,8%
Anleihen von Bundesländern	14,7%	15,0%	14,4%	14,9%	14,8%	12,6%	16,4%	0,0%	11,3%	14,7%
Förderbk./Inst. m. öffentl. Auftrag	13,7%	11,1%	10,8%	10,9%	10,7%	6,2%	7,2%	9,9%	11,6%	13,7%
Supranationals	10,6%	9,5%	9,1%	9,4%	9,5%	10,1%	9,4%	2,9%	5,8%	10,6%
Jumbo-Pfandbriefe	20,1%	18,8%	19,0%	18,8%	18,5%	18,0%	20,2%	3,0%	13,2%	20,1%
Summe Rentenwerte	74,9%	73,9%	73,6%	73,7%	73,9%	73,8%	74,3%	73,4%	73,9%	74,9%
Aktien/ETFs	25,1%	25,8%	26,0%	25,9%	25,8%	26,1%	25,6%	26,1%	26,0%	25,1%
Summe Aktien	25,1%	25,8%	26,0%	25,9%	25,8%	26,1%	25,6%	26,1%	26,0%	25,1%
Kasse ¹⁾	0,0%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,0%	0,0%	0,5%	0,1%	0,0%
Gesamt	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

¹⁾ In der Kasse sind bereits die den Monat Dezember 2014 betreffenden Drittverwahrergebühren berücksichtigt, die Anfang Januar mit Valuta 31.12.2014 belastet werden.

Hinweis: in den Spalten/ -zeilen kann es wegen der Verwendung von Ganzzahlen zu Rundungsdifferenzen kommen

Entwicklung der Einnahmen und Ausgaben im Jahr 2014
(01.01.2014 bis 31.12.2014)

Anlage 4

Beträge in Euro

<i>Depot-Stammnr.</i>	Bayerischer Pensionsfonds 4000673	DRV Bayern Süd 4000674	DRV Schwaben 4000675	DRV Nordbayern 4000676	MDK in Bayern 4000678	German. Nationalm. 4000679	Deutsches Museum 4000682	Akad. f. polit. Bild. 4000683	BKK Landesverb. 4002049	Bayerischer Pensionsfonds insgesamt
Kontostand 01.01.2014¹⁾	418.947,69	3.631,23	2.400,57	2.419,84	1.246,93	1.323,57	1.642,80	597,43	968,27	433.178,33
Verkauf Wertpapiere	18.486.916,99	35.698,07	11.271,64	29.639,22	10.834,96	3.575,27	6.631,98	0,00	655,01	18.585.223,14
Tilgung (Fälligkeiten)	149.844.000,00	901.000,00	288.000,00	789.000,00	280.000,00	11.000,00	24.000,00	0,00	0,00	152.137.000,00
Kupons	50.024.227,31	213.378,61	65.269,40	176.566,43	65.970,54	19.437,55	37.135,16	751,08	3.785,61	50.606.521,69
Nettodiv. u. so. Zahlungen	9.287.691,56	34.367,12	10.520,89	28.395,90	10.637,84	3.326,45	7.115,73	141,14	689,77	9.382.886,40
Quellensteuererstattung	81.466,74	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	81.466,74
Zuführungen ²⁾	111.760.211,67	731.967,96	229.817,16	642.667,91	224.559,71	72.103,07	140.499,44	3.043,07	18.209,96	113.823.079,95
Mittelzuflüsse	339.484.514,27	1.916.411,76	604.879,09	1.666.269,46	592.003,05	109.442,34	215.382,31	3.935,29	23.340,35	344.616.177,92
Kauf Wertpapiere	315.642.374,55	1.758.427,67	555.789,60	1.529.284,79	542.540,23	68.680,53	134.928,96	2.574,06	13.872,88	320.248.473,27
Gebühren ³⁾	96.193,40	243,11	34,24	197,76	34,41	0,86	1,47	0,53	0,22	96.706,00
Kauf Wertpapiere ⁴⁾	23.972.015,80	131.381,11	41.250,55	111.532,60	39.587,89	41.751,00	81.470,41	1.755,70	10.231,97	24.430.977,03
Mittelabflüsse	339.710.583,75	1.890.051,89	597.074,39	1.641.015,15	582.162,53	110.432,39	216.400,84	4.330,29	24.105,07	344.776.156,30
Kontostand 31.12.2014¹⁾	192.878,21	29.991,10	10.205,27	27.674,15	11.087,45	333,52	624,27	202,43	203,55	273.199,95

¹⁾ Nach Buchungstag-Prinzip

²⁾ Einschließlich der am 24.3.2014 zugeflossenen Erträge MSCI World

³⁾ Gebühren für die Indexnachbildung und Drittverwahrergebühren/Entgelte in Höhe des negativen Satzes der Einlagefazilität

⁴⁾ Vorübergehend außerhalb des Portfoliomanagements getätigte Anlagen