

Bayerisches Staatsministerium der Finanzen,  
für Landesentwicklung und Heimat



S O N D E R V E R M Ö G E N

# Geschäftsbericht 2016

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. Januar 2008 das Sondervermögen „Versorgungsfonds des Freistaates Bayern“ eingerichtet. Mit Gesetz über die Bildung von Versorgungsrücklagen im Freistaat Bayern (BayVersRücklG) vom 11. Dezember 2012 (GVBl. S. 613), zuletzt geändert durch Art. 13 des Gesetzes vom 17. Dezember 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 Dienstherrn 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 2016 ließen insgesamt 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.

## **B. Kapitalmarktbericht für das Jahr 2016**

Der folgende Kapitalmarktbericht bezieht sich auf die allgemeine Entwicklung der maßgeblichen Renten- und Aktienmärkte im Berichtsjahr 2016. Die Erwähnung einzelner Anleihen dient nur der Erläuterung des Marktgeschehens und impliziert nicht, dass diese Werte auch im Sondervermögen enthalten sind.

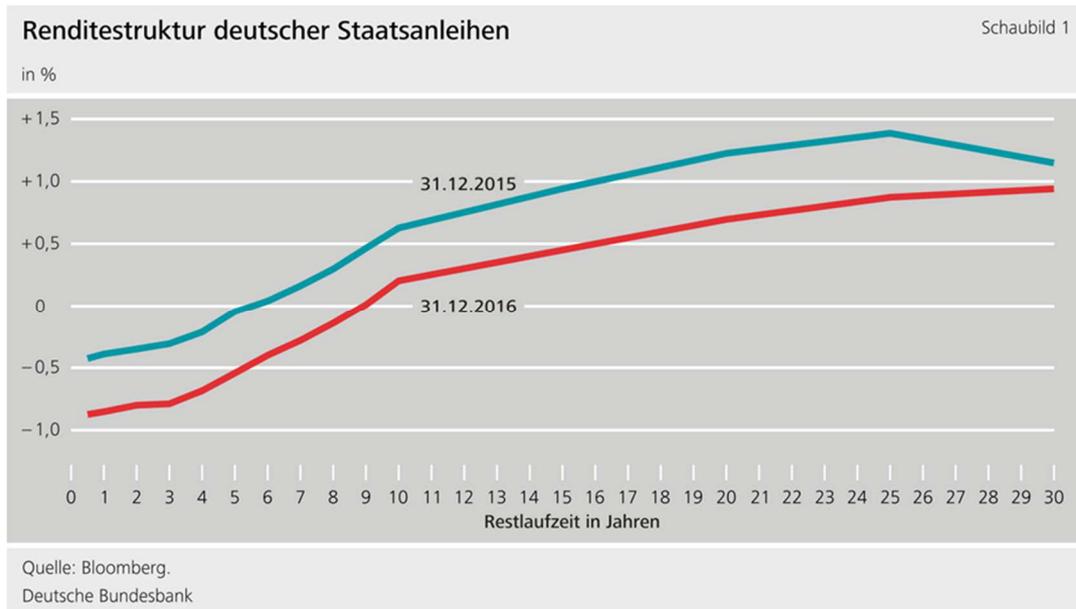
### **1. Internationale Finanzmärkte**

Die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten wurde 2016 vor allem von politischen Risiken bestimmt. Die beiden Ereignisse, die die meiste Aufmerksamkeit auf sich zogen, waren das britische Referendum über die Mitgliedschaft in der Europäischen Union und die US-Präsidentschaftswahl. Trotz der damit verbundenen hohen Unsicherheit zeigten sich die Finanzmärkte recht widerstandsfähig.

Zu Jahresbeginn sorgte China für Volatilität, als sich Besorgnis über die Wachstumsaussichten der chinesischen Wirtschaft ausbreitete. Die Bank von Japan senkte überraschend den Leitzinssatz in den negativen Bereich ab. Das Eurosystem lockerte vor dem Hintergrund fortgesetzt schwacher Preisentwicklung erneut die Geldpolitik. Die Fed zögerte angesichts der vielen Unwägbarkeiten ihre weitere Zinsanhebung nach der im Dezember 2015 bis in den Dezember 2016 hinaus und blieb damit deutlich hinter ihren eigenen Erwartungen zurück.

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

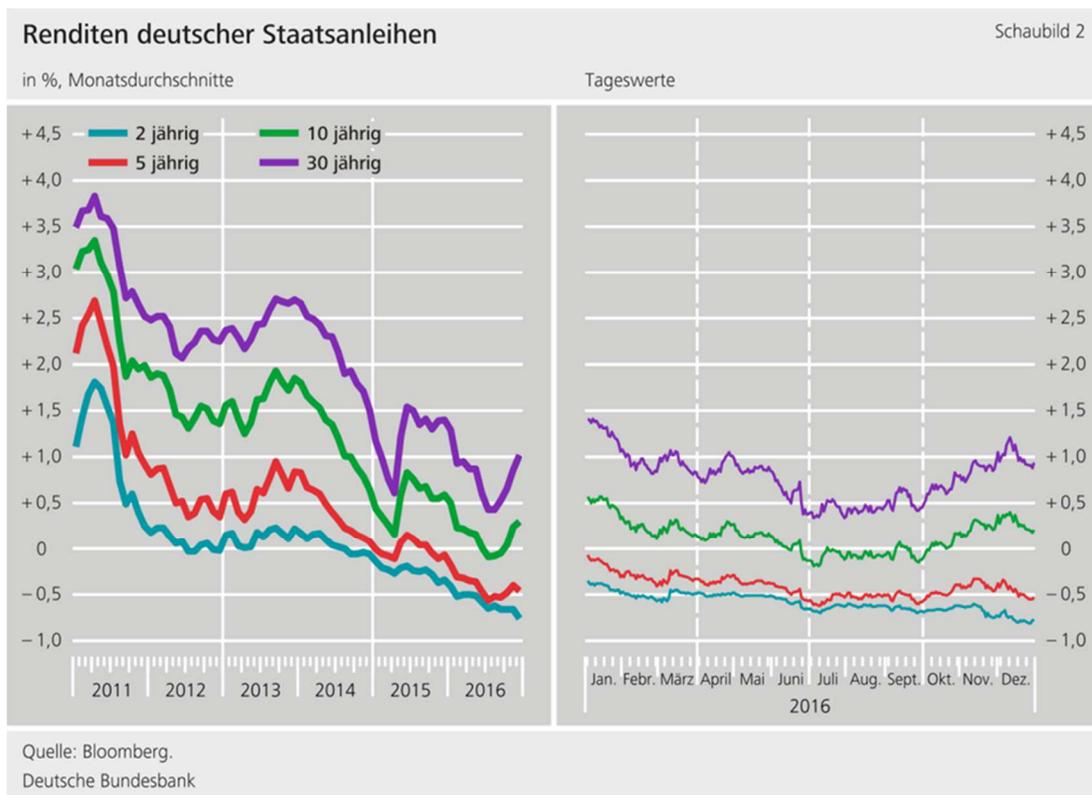
Die Zinsstrukturkurve der Bundesanleihen hat sich im Jahr 2016 noch weiter nach unten verschoben, wenngleich die Renditen in den letzten beiden Monaten des Jahres 2016 in den längeren Laufzeiten wieder etwas angestiegen sind (Schaubild 1 und 2).



Bis zur Jahresmitte gingen die Renditen von Bundesanleihen merklich zurück. Zum Teil war dies im globalen Kontext – vor dem Hintergrund der Ereignisse in China und Japan – auch eine Flucht in den sicheren Hafen. Nachdem sich die Lage Anfang März wieder beruhigt hatte, bekamen Staatsanleihen neue Unterstützung durch die Ausweitung des Ankaufprogramms des Eurosystems (Asset Purchase Programme, APP) von monatlich 60 Mrd. € auf 80 Mrd. €. Zwar wurde gleichzeitig die Aufnahme von Unternehmensanleihen in das Programm angekündigt, Marktteilnehmer rechneten jedoch – wie sich herausstellte zu Recht – damit, dass der Großteil der Ausweitung auf Staatsanleihekäufe entfallen würde.

Die daraufhin eingetretene Seitwärtsbewegung wurde Anfang Juni durch einen erneuten Abwärtstrend unterbrochen, als sehr schwache Arbeitsmarktdaten aus den USA für Verunsicherung sorgten, und sich gleichzeitig die Besorgnis über den Ausgang des britischen Referendums zur EU-Mitgliedschaft zuspitzte. Als das für die Mehrheit der Marktteilnehmer überraschende Ergebnis bekannt wurde, setzte erneut eine ausgeprägte Flucht in sichere Werte ein. Anleger rechneten mit negativen Konsequenzen des nun wohl bevorstehenden EU-Austritts Großbritanniens sowohl für die britische Wirtschaft als auch für den Rest der EU und darüber hinaus. Die Korrektur verlief allerdings geordnet, Marktverwerfungen mit austrocknender Liquidität und daraus resultierenden erratischen Preissprüngen blieben aus. Dementsprechend fanden

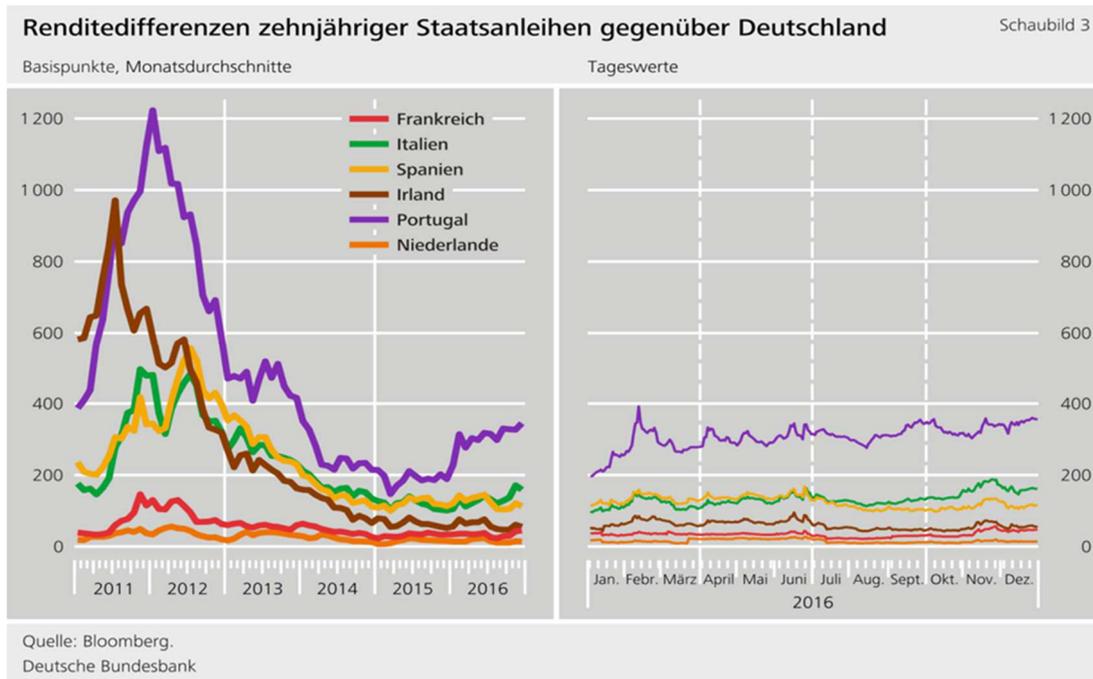
die Finanzmärkte relativ schnell ein neues Gleichgewicht. Für die Staatsanleiherrenditen bedeutsam war in diesem Kontext letztlich noch die Entscheidung der Bank of England im August, angesichts der „Brexit“-getriebenen Unwägbarkeiten den Leitzins zu senken und ihr Anleiheankaufprogramm wieder aufzunehmen.



Mit dem Übergang in den Herbst verlagerte sich der Fokus zunächst wieder auf die Geldpolitik. Im Euroraum wurden zunehmend Bedenken bezüglich möglicher Knappheitsprobleme im APP geäußert. Insbesondere in Deutschland aber auch einigen anderen Ländern rentierte ein großer Teil der ankauffähigen Staatsanleihen mittlerweile unterhalb des Zinssatzes der Einlagefazilität (-0,4 %) und stand damit nicht mehr für Ankäufe zur Verfügung. Mutmaßungen über ein mögliches vorzeitiges Auslaufen des Programms sorgten für zeitweilige Volatilität. Die vom EZB-Rat im Dezember beschlossenen Anpassungsmaßnahmen erlaubten dann auch Käufe unterhalb des Einlagenzinssatzes sowie Käufe von Wertpapieren mit ein bis zwei Jahren Restlaufzeit. Dies führte schließlich zu merklichen Renditerückgängen in den kürzeren Laufzeitbereichen.

Ebenfalls im Dezember hob die Fed nach langem Zögern ihren Leitzins an, fast genau ein Jahr nach der ersten Anhebung. Ursprünglich wurde dieser Schritt schon deutlich früher erwartet, die ständige Unsicherheit an den Finanzmärkten und der sich im Nachhinein als Ausreißer herausstellende schlechte Arbeitsmarktbericht im Juni ließen die Zentralbank wiederholt zögern.

Die US-Präsidentenwahlen im November hatten kurzfristig erhebliche Auswirkungen auf die Staatsanleiherenditen. Der sehr antagonistisch geführte Wahlkampf hatte die Nachrichtenlage spätestens seit Jahresmitte beherrscht. Entgegen den allgemeinen Erwartungen setzte sich der republikanische Bewerber Trump gegen die demokratische Kandidatin Clinton durch. Nach einem kurzen Schock-Moment reagierten die Anleihemärkte mit deutlich steigenden Renditen. Zwar gelten viele Politikvorhaben des neu gewählten Präsidenten als sehr kontrovers, von seinen Plänen bezüglich Steuersenkungen, Infrastrukturinvestitionen und Deregulierungsmaßnahmen erhoffen sich aber viele Marktteilnehmer positive Impulse für die amerikanische Wirtschafts- und Preisniveauentwicklung. Verstärkend kam hinzu, dass die OPEC und weitere große Ölförderländer sich bis Anfang Dezember auf eine gemeinsame Produktionsobergrenze einigten. Dies sorgte für steigende Ölpreise mit entsprechend anziehenden Inflationserwartungen und steigenden langfristigen Anleiherenditen.



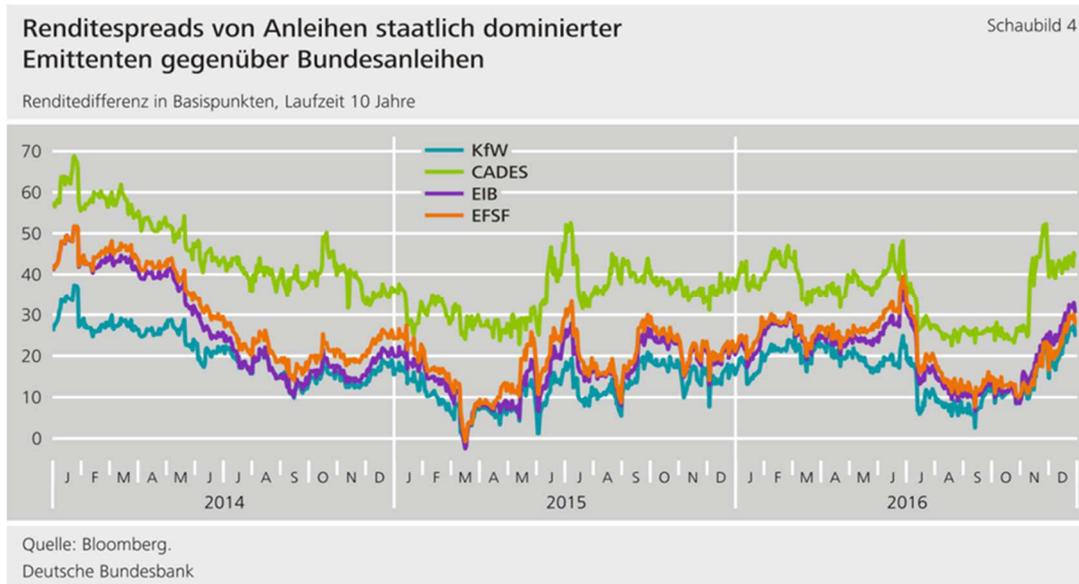
Die Renditedifferenzen der Euro-Peripherie zu Bundesanleihen bewegten sich 2016 in engen Grenzen (Schaubild 3). Eine deutliche Ausweitung war lediglich bei Portugal zu erkennen. Hierin spiegeln sich Zweifel am Reformwillen der Ende 2015 gewählten Linksregierung. In diesem Umfeld wurden die Staatsanleihen des Landes stark von der allgemeinen Verunsicherung zu Jahresbeginn getroffen und konnten sich seither nicht mehr von den erhöhten Renditeniveaus erholen. Trotz gegenteiliger Befürchtungen behielt das Land jedoch sein Investment Grade Rating der Ratingagentur DBRS, die das Land als letzte der für die Notenbankfähigkeit relevanten Ratingagenturen noch entsprechend bewertet. Ein Abrutschen in den Non-Investment Grade Bereich hätte unter anderem die Ankauffähigkeit der Staatsanleihen im PSPP in Frage gestellt. Derweil engten sich die Renditeaufschläge Griechenlands gegen Jahresende etwas ein. Nach längeren Verhandlungen stellten die Gläubiger dem Land im Dezember 2016 Schuldenerleichterungen in Aussicht.

Weiterhin auffällig ist die Divergenz bei Spanien und Italien. In Spanien konnte nach Neuwahlen und schwierigen Verhandlungen Ende Oktober eine neue Regierung etabliert werden, was das Vertrauen in spanische Staatsanleihen festigte. Hingegen wurden die italienischen Staatsanleihen zum einen von der schwierigen Lage der Banken des Landes belastet, zum anderen ver-

knüpfte Premierminister Renzi seine politische Zukunft mit einem Referendum über verfassungsändernde Maßnahmen, die durch Verkleinerung der zweiten Kammer des italienischen Parlaments politische Prozesse vereinfachen sollten. Renzi verlor die Abstimmung schließlich Anfang Dezember und trat zurück. Größere Verwerfungen blieben jedoch aus, zumal seine Partei schnell Ersatz fand und die Regierungsmehrheit intakt ist.

### 3. Anleihen von staatlich dominierten Emittenten

Bei der Volatilität und Höhe der Renditespreads staatlich dominierter Emittenten – wie der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), der französischen Sozialversicherungs-Agentur CADES, der Europäischen Investitionsbank (EIB) sowie der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) – gegenüber Bundesanleihen waren im ersten Halbjahr 2016 keine großen Ausschläge gegenüber der Entwicklung im letzten Quartal des Jahres 2015 festzustellen (Schaubild 4).



Die Anleihen der hier betrachteten Emittenten werden im Rahmen des APP (Asset Purchase Programme) seit dem Beginn des Programms im März 2015 von der EZB angekauft, was sich stabilisierend auf die Höhe der Renditespreads gegenüber Bundesanleihen auswirkte. Jedoch führte die Flucht der

Investoren in sichere Werte nach Bekanntwerden des Ausgangs des Referendums Großbritanniens über den EU-Austritt auch bei den hier betrachteten öffentlichen Emittenten zu Einengungen der Spreads gegenüber Bundesanleihen. Die deutlich gestiegenen Renditespreads im November und Dezember folgten dem allgemeinen Trend an den Anleihemärkten nach den US-Wahlen.

Die Renditeaufschläge gegenüber Bundesanleihen betragen zum Jahresende 2016 im zehnjährigen Laufzeitbereich 25 Basispunkte (BP) für die KfW, 30 BP für die EIB, 27 BP für die EFSF und 44 BP für die CADES. Dabei hat sich der Renditeaufschlag von EIB- und EFSF-Anleihen gegenüber den KfW-Anleihen weitgehend eingeebnet, während der Renditespread der CADES höher blieb. Im Vergleich zu den anderen hier betrachteten Emittenten hat die CADES mit einem Rating von AA (Fitch) und Aa2 (Moody's) die niedrigste Bonitätseinstufung. 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.

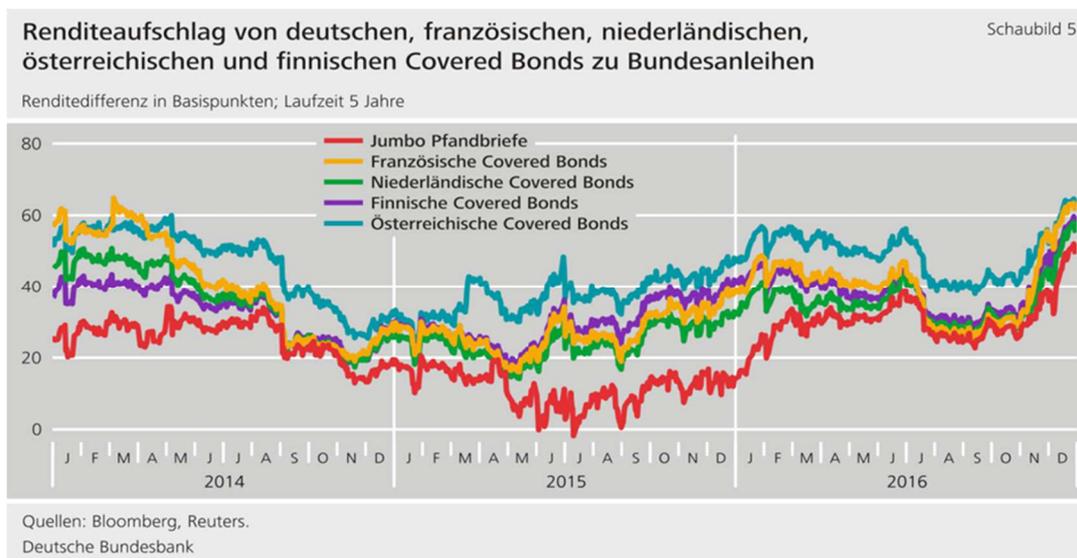
Die KfW war im Jahr 2016 ebenso wie die EIB von allen führenden Ratingagenturen mit der bestmöglichen Einstufung von AAA bewertet. Sie ist der größte Emittent unter den genannten Instituten. Die Bankengruppe gehört zu 80 % dem Bund und zu 20 % den Bundesländern. Die Schulden der KfW werden von den Eigentümern garantiert. Das AAA-Rating der Europäische Investitionsbank (EIB) wird u. a. durch die gesamtschuldnerische Haftung der Anteilseigner bzw. 28 Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU) begründet.

Als supranationale Emittenten im EU-Kontext werden hier neben der EIB, der ESM und der 2013 im ESM aufgegangene EFSF betrachtet. Als Hilfe für in Zahlungsschwierigkeiten geratene Mitgliedstaaten spannte die EU ab Mai 2010 zunächst mit der EFSF einen befristeten Euro-Schutzschirm auf. Mit

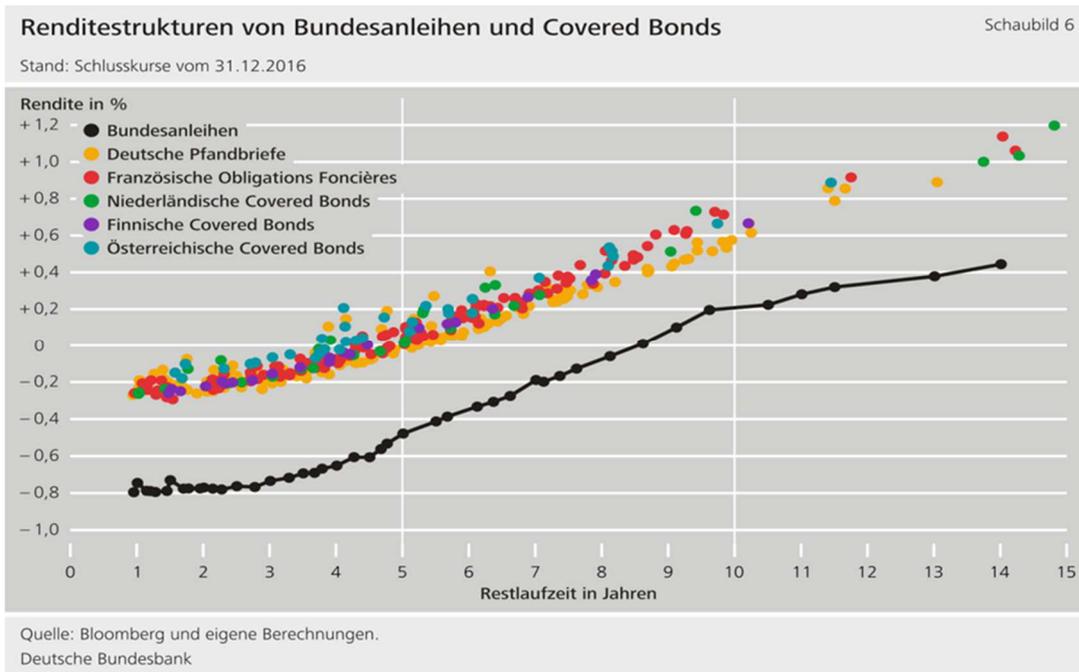
dem ESM haben die Eurostaaten im Jahr 2012 dann eine Institution als dauerhaften Schutz- und Nothilfemechanismus geschaffen.

#### 4. Pfandbriefe und andere Covered Bonds

Im Vergleich zum Vorjahr stiegen die Spreadaufschläge der Covered Bonds in den Kernmärkten gegenüber Bundesanleihen (Schaubild 5) zunächst an. Nach Bekanntwerden des Ausgangs des Referendums Großbritanniens über den EU-Austritt im Juni 2016 kam es zu einer Spreadeinengung, dessen Niveau bis in den Herbst hinein relativ stabil blieb. Erst durch die US-Wahlen sowie weitere politische Unsicherheiten (u. a. Verfassungsreferendum Italien) kam es dann wieder zu einer deutlichen Spreadausweitung gegenüber Bundesanleihen. Im Restlaufzeitbereich bis zu 5 Jahren waren die Renditen negativ oder nahe Null (Schaubild 6).

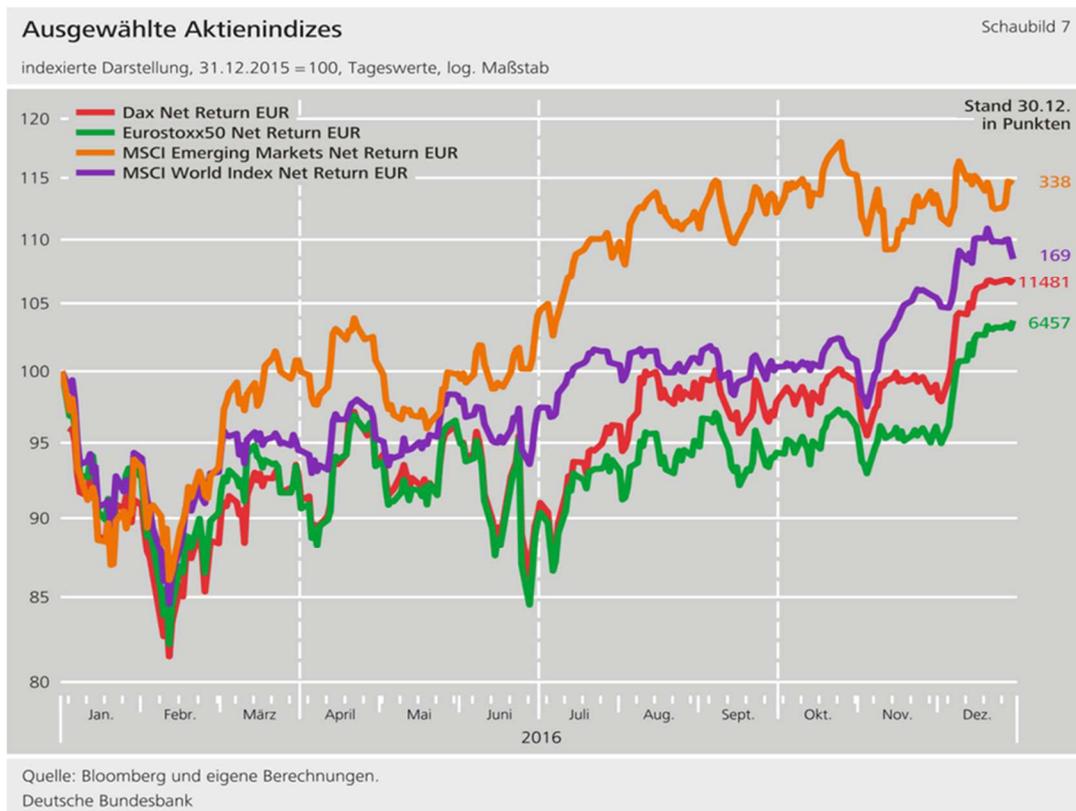


Neben dem Niedrigzinsumfeld hielt auch in 2016 vor allem das Ankaufprogramm der EZB (das sogenannte CBPP3) sowie dessen Verlängerung die generelle Entwicklung der Renditeaufschläge in engen Grenzen. Die Liquidität an den Sekundärmärkten litt in 2016 unter dem Sog der EZB-Käufe. Zusammen mit den im Juni 2016 gestarteten TLTRO II Tendern, die den Emittenten eine im Vergleich zur Emission von Covered Bonds günstigere Refinanzierung ermöglichen, sorgten die Ankäufe weiterhin für historisch niedrige Renditen.



## 5. Aktienmärkte

Die Aktienmärkte wurden zu Jahresbeginn stark von der Sorge um die chinesische Wirtschaft belastet (Schaubild 7). Schon früh kristallisierte sich ein Trend heraus, der das gesamte Jahr 2016 prägte: Banken aus dem Euroraum gerieten erheblich unter Druck. Dabei spielten verschiedene Faktoren eine Rolle. Bankaktien reagieren generell recht empfindlich auf Konjunktursorgen. Das anhaltende Niedrigzinsumfeld und die flache Zinsstruktur gelten als Problem für das Geschäftsmodell vieler Institute, weil sich mit Fristentransformation nur noch relativ geringe Erträge erwirtschaften lassen. Viele Banken aus dem Euroraum haben immer noch erhebliche Altlasten zu bewältigen; dazu zählen Rechtsstreitigkeiten und hohe Bestände an ausfallgefährdeten Krediten. Das ungünstige Ertragsumfeld gestaltete die Bewältigung dieser Lasten besonders schwierig, da die Banken sich schwer tun, Eigenkapital zu generieren. Im Zusammenspiel mit der nach wie vor nur verhaltenen wirtschaftlichen Erholung im Euroraum sorgten die Probleme im Bankensektor dafür, dass die Aktienindizes aus dem Euroraum bis zum Jahresende kaum Gewinne verbuchen konnten. Derweil verkrafteten die Indizes das „Brexit“-Votum erstaunlich gut. Schließlich gab der Ausgang der US-Präsidentenwahl im November den Aktienmärkten weltweit einen Aufwärtsschub.



Stärkere Kursgewinne als in der Eurozone waren in Großbritannien und den USA zu verbuchen. Marktteilnehmer sehen weiterhin einen soliden Aufwärtstrend in der US-Wirtschaft, dementsprechend positiv haben sich die Aktienkurse entwickelt. Auch hier kam ein zusätzlicher Aufwärtsimpuls durch die Präsidentschaftswahl im November zum Tragen. Derweil haben sich britische Aktien trotz des „Brexit“-Votums sehr stark entwickelt. Teilweise ist dies darauf zurückzuführen, dass mögliche negative Auswirkungen des bevorstehenden EU-Austritts noch sehr vage sind. Britische Aktien haben damit zwar in heimischer Währung von der starken Abwertung des Britischen Pfunds profitiert, für den Investor aus der Eurozone relativierte sich dies jedoch durch den Wechselkurseffekt deutlich. Demgegenüber kam dieser Investorengruppe bezüglich US-Aktien auch die Dollarstärke zugute.

Aktien aus Schwellenländern starteten sehr schwach in das Jahr, ausgelöst durch die von China ausgehenden Turbulenzen, erholten sich jedoch rasch und verbuchten per Saldo ein deutliches Kursplus. Die US-Präsidentschaftswahl und die Erwartung höherer Leitzinsen versetzten der Entwicklung nur

einen moderaten Dämpfer. Ein wesentlicher Faktor für den guten Jahresverlauf waren die anziehenden Rohstoffpreise, insbesondere bei Öl, da viele Schwellenländer als Rohstoffexporteure hiervon profitieren konnten. Zudem gab es auch eine Reihe landesspezifischer Faktoren, wie beispielsweise die Auflösung politischer Unsicherheit in Brasilien oder die Einleitung positiv aufgenommener wirtschaftlicher Reformen, beispielsweise in Indien und Argentinien.

### **C. Verwaltung des Sondervermögens**

Die Anlage des Sondervermögens erfolgt in Schuldverschreibungen und Aktien oder entsprechenden Exchange Traded Funds (ETFs). Zur Gewährleistung gleichmäßiger Anlagetranchen und im Rahmen der Liquiditätssteuerung sind kurzfristige Anlagen in festverzinsliche Wertpapiere durch die Deutsche Bundesbank zulässig.

#### **1. Liquiditätsmanagement**

Die in den Anlagerichtlinien geforderte grundsätzlich monatliche Anlage erfordert das Management liquider Mittel. Dieses soll zum einen monatlich gleichmäßige Anlagetranchen gewährleisten, zum anderen soll dadurch ein Entgelt in Höhe des negativen Satzes der Einlagefazilität auf Girokontoguthaben bei der Deutschen Bundesbank vermieden werden. Dieses resultiert aus der Umsetzung der EZB-Beschlüsse vom 5. Juni 2014, wobei der Entgeltsatz 0,3 % bis zum 15.03.2016 betrug und seitdem 0,4 % beträgt. Nach den derzeit gültigen Regelungen wird der Entgeltsatz allerdings nur dann auf die Girokontoguthaben angewandt, wenn der EONIA-Satz entweder negativ ist oder wenn bei einem positiven EONIA-Satz die Guthaben bestimmter staatlicher Stellen bei der Deutschen Bundesbank summarisch 0,04 % des BIP übersteigen. Maßgeblich für 2016 war aufgrund der Geldmarktkonditionen der negative EONIA-Satz. Neben den Anlagerichtlinien regeln generelle und Einzelweisungen das Vorgehen beim Liquiditätsmanagement:

- Die Deutsche Bundesbank kann selbstständig kurzfristige Anlagen tätigen, sofern daraus positive Renditen erzielt werden. Aufgrund des niedrigen Zinsniveaus im kurzfristigen Laufzeitbereich fanden 2016 derartige Anlagen nicht statt.
- Soweit die Deutsche Bundesbank keine positive Rendite erzielen kann, werden seit 25. März 2015 liquide Mittel im Rahmen des staatlichen Liquiditätsmanagements angelegt.
- Um die Entgelte so gering wie möglich und um die Anzahl der Auslagerungen auf einem überschaubaren Niveau zu halten, wurden ab März monatlich revolving Weisungen zum Kauf von ETF auf USD-Treasuries erteilt: Im Vorgriff auf die Anlageausschusssitzung des folgenden Monats wurde – nach Abschluss der Anlagen des laufenden Monats – jeweils angewiesen, 25 % der voraussichtlichen monatlichen Anlagetranche in diesen Werten anzulegen, sofern der über den Sockelbetrag von 200.000 € hinausgehende anzulegende Betrag 400.000 € überschreitet.
- Die gleiche Zielsetzung verfolgte die Aufteilung der monatlichen Investitionsbeträge auf mehrere Tranchen, wodurch eine engere zeitliche Korrelation zwischen Mittelzuflüssen aus Kapitaldiensten und Abflüssen aus Anlagen erreicht wurde.

## **2. Portfolioanlagen**

### **2.1 Portfoliostruktur**

Die bis zum 31. Dezember 2016 gültigen Anlagerichtlinien sahen eine Aktienzielquote von 30 % vor. Diese Grenze wurde im Vorgriff auf eine Anhebung auf 35 % ab 1. Januar 2017 mit Einzelweisung vom 26. August 2016 bis zum Inkrafttreten der neuen Anlagerichtlinien außer Kraft gesetzt. Zum Jahresende betrug die Aktienquote 33,5 %. Die Zielquoten für die einzelnen Indizes im Aktienteilportfolio (33 % EuroStoxx 50, 33 % DAX, 27 % MSCI World und 7 % MDAX) werden ohne Umschichtungen innerhalb des Portfolios angestrebt und wurden zum 31. Dezember 2016 erreicht.

Innerhalb der Rentenwerte bilden ETF auf USD-Treasuries eine eigene Anlageklasse, für die in den bis zum 31. Dezember 2016 gültigen Anlagerichtlinien eine Obergrenze von 3,5 % des Portfoliovermögens galt. Zum 31. Dezember 2016 hatten diese einen Anteil von 2,7 %.

Das Fremdwährungsexposure im Portfolio ergibt sich aus den nicht in Euro notierenden Werten im ETF auf den MSCI World sowie den ETF auf USD Treasuries und liegt bei 10,7 % des Portfoliomarktwertes. Da US-Werte im MSCI-World eine dominierende Stellung einnehmen, ergibt sich ein mit USD-Währungsrisikobehafteter Anteil am Portfoliomarktwert von 8,1 %.

## **2.2 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. Seit 1. August 2015 können bis zu 3,5 % des Portfoliovermögens in ETF auf USD-Treasuries angelegt sein. Überschreitungen durch Kursveränderungen und die Wiederanlage der Ausschüttungen sind dabei zulässig. Das monatliche Anlagevolumen ist auf 50 % des Anlagebetrages in Schuldverschreibungen und ETF auf Rentenwerte begrenzt.

Den Schwerpunkt bei den Rentenanlagen bildeten 2016 ETF auf USD-Treasuries mit einem Investitionsvolumen von 59,7 Mio. €. Dem standen wiederangelegte Ertragsausschüttungen von 0,9 Mio. € aus diesem Wert gegenüber. Gemäß den Anlagerichtlinien können bis zu 50 % des für die Anlage in Rentenwerten vorgesehenen Betrages in diesen Werten angelegt werden. Der Auftrag zum Kauf wurde dementsprechend entweder im Rahmen der Anlageentscheidung des Anlageausschusses oder durch explizite Weisung erteilt und jeweils vollumfänglich mit 50 % der Anlagesumme ausgeschöpft. Mit

den monatlichen Käufen der ETF auf USD-Treasuries erhielt das Rentenportfolio eine Fremdwährungskomponente, 4,1 % des Rentenmarktwertes lauten auf USD.

2016 wurde die Berechnungsbasis des gehaltenen ETF auf USD-Treasuries verändert: Bis Ende Mai war Basis der Barclays US Treasury Bond 7-10 Year Index, der die zwölf letzten Emissionen zehnjähriger US-Notes mit Laufzeiten von derzeit 2024 – 2026 beinhaltet. Im Juni wurde die Basis auf den Intercontinental Exchange Group US Treasury 7-10 Year Index geändert, der sogar 17 der US-Notes aus diesem Laufzeitband enthält. Da die Korrelation der beiden Indizes in den letzten Jahren bei 99,9 % lag, ergeben sich keine wahrnehmbaren Auswirkungen auf die Performance des ETF auf USD-Treasuries. Da die ETF auf USD-Treasuries keine Endfälligkeit wie Anleihen aufweisen, erfolgt keine Einbeziehung dieser Titel in die Berechnungen zu Duration, Markt- und Einstandsrenditen und Fälligkeitsstruktur.

Der restliche für Rentenwerte vorgesehene Betrag wurde in eurodenominierten Werten angelegt. Rund 16,1 Mio. € wurden dabei in Titel der Finnvera investiert. Finnvera ist eine finnische Agency, die sich zu 100 % in Staatsbesitz befindet und deren Aufgabe die Förderung kleiner und mittelständischer finnischer Unternehmen ist, wobei ein spezieller Fokus auf der Exportorientierung und der Internationalisierung von Unternehmen sowie der Umsetzung der staatlichen Wirtschaftspolitik besteht.

Weitere nominal 13,6 Mio. € wurden in Obligations Foncières der Compagnie de Financement Foncier (CFF) angelegt. CFF ist eine klassische französische Hypothekenbank, die sowohl den öffentlichen Sektor als auch Immobilien mit Schwerpunkt sozialer Wohnungsbau finanziert.

Insgesamt knapp 14 Mio. € wurden in Emissionen der Nederlandse Waterschapsbank und der Bank Nederlandse Gemeenten investiert. Titel dieser beiden niederländischen Agencies wurden bereits in früheren Jahren wiederholt gekauft. Hypotheken- und öffentliche Pfandbriefe der Commerzbank,

Norddeutschen Landesbank und Bayerischen Landesbank mit einem Nominalwert von 14,1 Mio. € runden das Investitionsspektrum ab.

Den Investitionen in Rentenwerte im zehnjährigen Laufzeitbereich standen Fälligkeiten in Höhe von rund 59 Mio. € entgegen.

Die durchschnittliche Einstandsrendite des Jahres 2016 errechnet sich mit 0,54 %. Konnten im ersten Halbjahr noch durchschnittlich 0,67 % erzielt werden, schlugen die historisch niedrigen Zinsen insbesondere im zweiten Halbjahr mit einer durchschnittlichen Einstandsrendite von 0,40 % durch. Die kumulierte Einstandsrendite aller Transaktionen seit 1999 in den Depots des Bayerischen Pensionsfonds reduzierte sich dementsprechend von 3,37 % auf 3,29 %. Die verhältnismäßig geringen Neuinvestitionen in Renten führten bei dieser Betrachtung nur zu einem moderaten Rückgang.

Die Durationsvorgabe (modified duration) des Finanzministeriums von 4,7 bis 5,7 für die Rentenwerte im Depot wurde im gesamten Jahr eingehalten.

Die durch den starken Renditerückgang aufgelaufenen Kursgewinne bei Rentenwerten stellen nur Buchgewinne dar und werden nicht realisiert. Die Performancezahlen des Sondervermögens der letzten Jahre – soweit aus den Rentenwerten resultierend – müssen daher im Kontext der aktuellen Portfoliorendite der Rentenwerte im Bestand in Höhe von – 0,06 % und der aktuellen Duration von 4,8 als Kalkulationsbasis gesehen werden.

Für die weiteren Einrichtungen wurden – sofern es die Mindeststückelung zuließ – ebenfalls die entsprechenden Anleihen und ETF auf USD Treasuries erworben. Mit Weisung vom 16. Februar 2016 wurde nunmehr für alle Einrichtungen, die ihre Versorgungsrücklage gemeinsam mit dem Freistaat bilden, die sofortige vollumfängliche Einbeziehung in die monatliche Anlage angewiesen, sofern der Grenzwert von 2.200 € Girokontoguthaben überschritten ist.

## 2.3 Aktienteilportfolio

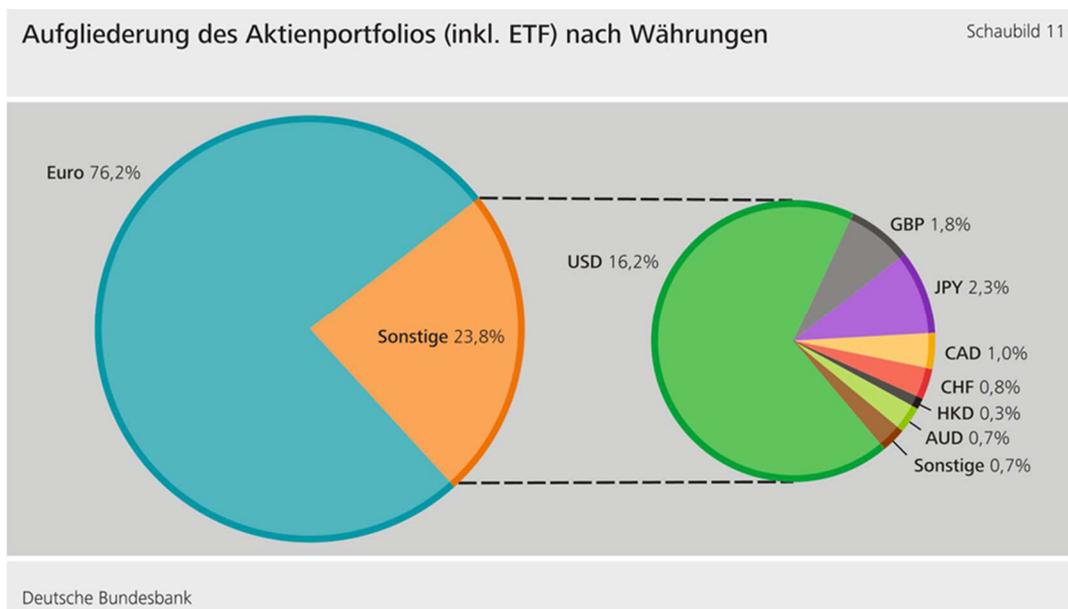
Der Aufbau der Aktienteilportfolios MSCI World und MDAX mit ihren Zielquoten von 27 % bzw. 7 % innerhalb des Aktienportfolios war 2015 noch nicht endgültig abgeschlossen worden, so dass im Januar 2016 in die Werte des EuroStoxx 50 und in ETF auf den MSCI World und auf den MDAX investiert wurde. Beim DAX fand lediglich eine Anpassung an die aktuellen Gewichtungen der Aktien im Index nach dem Verkettungstermin im Januar statt. Mit der Februartranche wurden die Zielquoten innerhalb des Aktienportfolios mit 33 % DAX, 33 % EuroStoxx 50, 27 % MSCI World und 7 % MDAX erstmals erreicht.

Mit der Anlagerunde September wurde die in den Anlagerichtlinien fixierte Aktienzielquote von 30 % des Portfoliomarktwertes erreicht; allerdings wurde mit Weisung vom 26. August 2016 im Vorgriff auf die Erhöhung der Aktienquote auf 35 % in den neuen Anlagerichtlinien per 1. Januar 2017 verfügt, die Obergrenze von 30 % bei der Berechnung der Aktienanlage außer Betracht zu lassen. Somit wurden im gesamten Jahresverlauf die Hälfte der monatlichen Anlagebeträge in Aktien investiert. Zum Jahresende betrug die Aktienquote 33,5 % des Portfoliomarktwertes.

Da die Zielquoten innerhalb des Aktienportfolios bereits zum Jahresanfang größtenteils erreicht waren, ergaben sich zum 31. Dezember 2016 im Vergleich zum Jahresende 2015 nur geringe Veränderungen bei der regionalen Verteilung des Aktienportfolios: Der Marktanteil nordamerikanischer Werte vergrößerte sich von 16,0 % auf 16,8 %. Der Anteil der Titel aus dem asiatischen, pazifischen und restlichen, nicht-westeuropäischen Raum verharrte bei 3,5 %. Den Anlageschwerpunkt innerhalb des Aktienportfolios bildeten somit nach wie vor Aktien aus Westeuropa mit einem Anteil von 79,7 %.

Für die kleineren Sondervermögen wurden zur vorgegebenen Nachbildung der Aktienindizes ausschließlich ETF auf die jeweiligen Indizes erworben.

60 % des Marktwertes im MSCI World notierten am Ende des Berichtszeitraums in US-Dollar, wodurch sich ein US-Dollar-Währungsanteil von 16,2 % an den Aktienanlagen im Bayerischen Pensionsfonds errechnet. Weitere nennenswerte Währungspositionen besetzen der japanische Yen mit 2,3 % und das britische Pfund mit 1,8 % Anteil am Aktienportfolio. Für den Euroraum verbleibt ein Anteil von 76,2 % nach 76,6 % Ende 2015.



Die markanteste Veränderung in der Aufgliederung des Aktienportfolios nach Wirtschaftssectoren ergab sich gegenüber 2015 aus dem Ausscheiden der Finanzdienstleister Unicredit und Generali aus dem EuroStoxx 50 sowie aus der relativ schlechteren Performance dieses Sektors gegenüber dem Gesamtmarkt: Betrag der Anteil der Finanzdienstleister am Aktienportfolio Ende 2015 noch 22,7 %, schrumpfte er per Jahresende 2016 auf 20,1 %. Relativer Nutznießer war insbesondere der Industriesektor, der auch von der Aufnahme von CRH in den EuroStoxx 50 profitieren und seinen Anteil von 13,7 % auf 15,2 % ausbauen konnte.

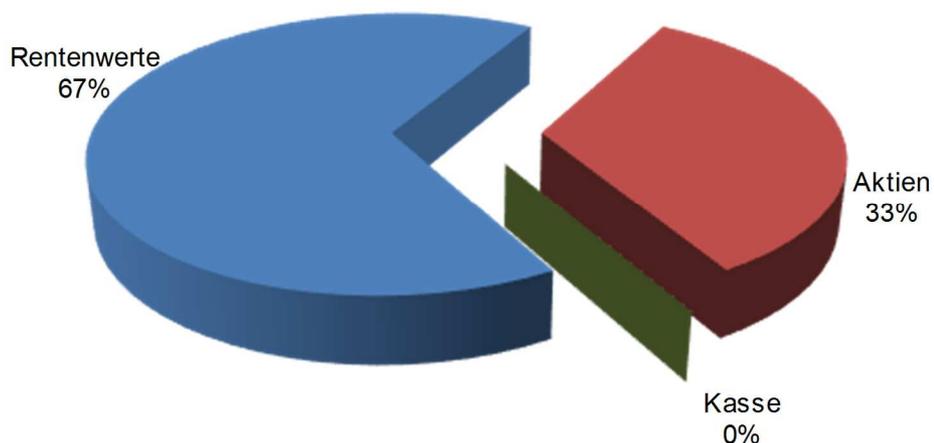
Aus den Aktienengagements wurden Dividenden in Höhe von 12.660.944 € vereinnahmt, die grundsätzlich der Ertragsbesteuerung unterliegen.

## 2.4 Sonstiges

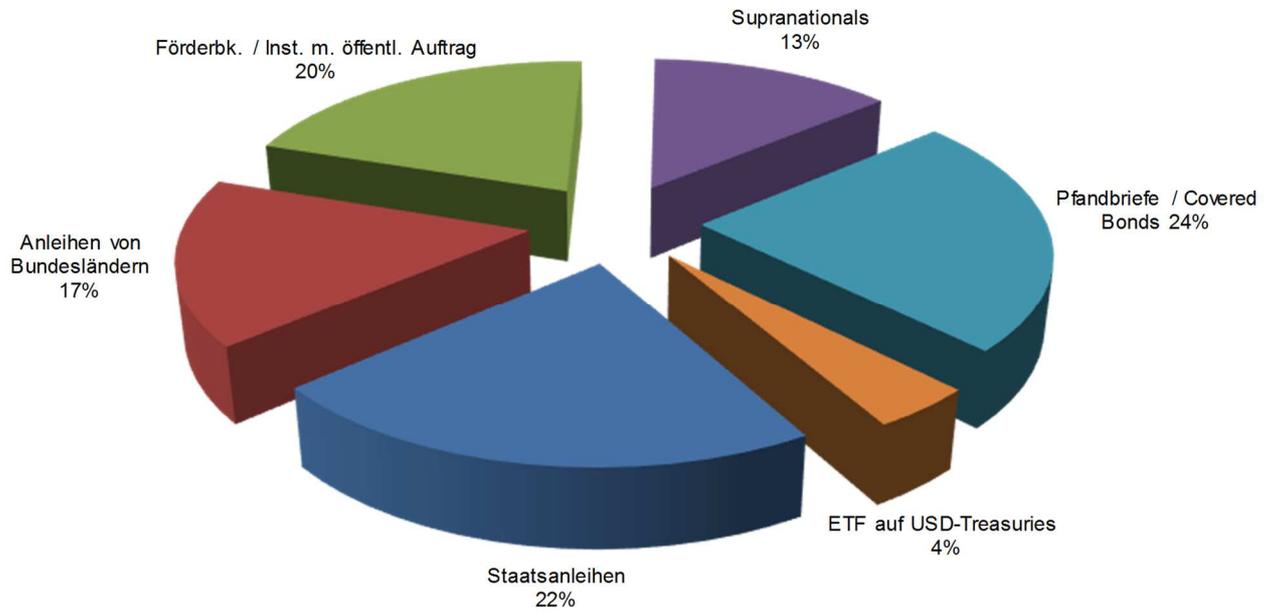
Der Bayerische Pensionsfonds hat am 16. September 2016 Klage gegen die Volkswagen AG beim Landgericht Braunschweig wegen eines Kursdifferenzschadens von bis zu rund 700.000 Euro wegen möglicher Verletzung von Mitteilungspflichten im Zusammenhang mit der Abgasmanipulation eingereicht, um den Eintritt der Verjährung zu verhindern. Das Landgericht Braunschweig hat die Klage im Hinblick auf das Musterverfahren vor dem Oberlandesgericht Braunschweig mit Beschluss vom 28. November 2016 ausgesetzt. Als Musterkläger wurde die Deka Investment GmbH bestimmt. Die Prozessvertretung des Bayerischen Pensionsfonds ist beauftragt, den Verlauf des Musterverfahrens interessewahrend zu beobachten.

## 3. Vermögensbestand

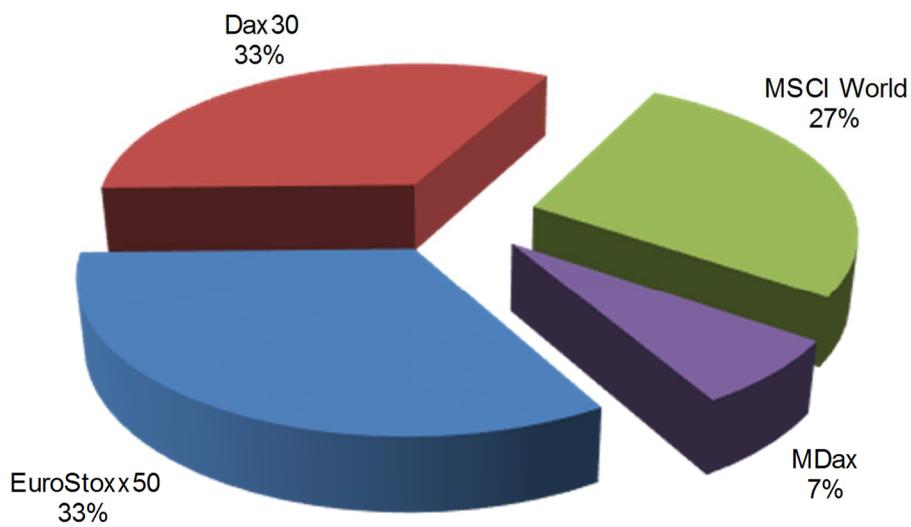
Der Marktwert des aggregierten Bayerischen Pensionsfonds des Freistaates Bayern belief sich Ende 2016 auf 2.568.584.844 €. Das Sondervermögen wies zum 31. Dezember 2016 folgende Struktur auf:



## Aufteilung des Rentenvermögens



## Aufteilung des Aktienvermögens



Im Berichtsjahr 2016 haben sich für das zusammengefasste Gesamtvermögen folgende Bewegungen<sup>1</sup> ergeben:

<b>Anfangsbestand Kontoguthaben am 1.1.2016</b>	<b>297.964,11 €</b>
(+) Wertpapierverkäufe	16.985.088,59 €
(+) Tilgungen (= Fälligkeit von Wertpapieren)	58.819.330,00 €
(+) Kuponzahlungen	48.349.218,78 €
(+) Dividendenzahlungen (netto)	12.687.995,52 €
(+) Zuführungen	118.855.526,54 €
(+) Kontoverzinsung <sup>2</sup>	-31.980,12 €
<b>Summe Einzahlungen (Mittelzuflüsse)</b>	<b>255.665.179,31 €</b>
(-) Wertpapierkäufe	255.738.407,88 €
<b>Summe Auszahlungen (Mittelabflüsse)</b>	<b>255.738.407,88 €</b>
<b>Endbestand Kontoguthaben am 31.12.2016</b>	<b>224.735,54 €</b>

Der aggregierte Bayerische Pensionsfonds erreichte im Berichtsjahr geldgewichtet eine Rendite von 4,29 % (Vorjahr: 2,95 %). Seit Auflage belief sich die annualisierte Rendite des aggregierten Fonds auf geldgewichtet 5,55 % (nach 5,72 % Ende 2015).

---

<sup>1</sup> Nach Buchungsprinzip.

<sup>2</sup> Entgelt in Höhe des negativen Einlagesatzes.

Alle Teilportfolios lieferten auf Gesamtjahressicht positive Renditen. Anleihen von Bund und Ländern gewannen geldgewichtet 1,65 %. Für die übrigen Schuldverschreibungen stand eine geldgewichtete Rendite von 2,69 % zu Buche. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Marktkurse der im Bestand gehaltenen Papiere nahezu durchweg über Pari notieren. Dieses Agio beträgt im Durchschnitt des Portfolios rund 15 % und geht bis zur Fälligkeit der Papiere auf Null zurück. Sollte es zu steigenden Marktzinsen kommen, wären damit 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. Einen Eindruck von den bis zur Fälligkeit zu erwartenden Erträgen gibt die Effektivverzinsung (yield-to-maturity), die für das Portfolio zum Jahresende 2016 einen negativen Wert von -0,1 % 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 börsengehandelten Investmentfonds erzielte insgesamt eine geldgewichtete Rendite von 7,99 %. Hierunter fallen auch Exchange Traded Funds auf USD-Treasuries, welche einzeln betrachtet mit geldgewichtet 3,09 % rentierten. Das Teilportfolio mit EuroStoxx 50-Einzelwerten bzw. ETF auf diesen Index erreichte im Berichtsjahr eine zeitgewichtete Rendite von 4,56 %, während DAX-Aktien und ETF ein Ergebnis in Höhe von 6,54 % lieferten (Index-Renditewerte: 3,72 % bzw. 6,87 %). Die Indizes MDAX und MSCI World werden im Portfolio ausschließlich über ETF abgebildet. Diese Teilportfolios erwirtschafteten per 31. Dezember 2016 zeitgewichtete Renditen in Höhe von 5,91 % (MDAX) und 10,85 % (MSCI World). Für die entsprechenden Indizes standen Renditen von 6,81 % bzw. 10,34 % zu Buche.

München, 9. August 2017

Wolfgang Lazik  
Ministerialdirektor

**Wertentwicklung des Bayerischen Pensionsfonds im Jahr 2016**

**Anlage 1**

(01.01.2016 bis 31.12.2016)

Beträge in Euro

<i>Depot-Stammnr.</i> Erste Einzahlung	Bayerischer Pensionsfonds <sup>1)</sup> 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	39.353.554	253.281	81.541	221.347	77.267	21.650	46.322	1.422	5.039	40.061.423
Zinserträge (Kupons)	47.782.065	206.581	62.934	170.677	63.586	20.013	38.339	822	4.202	48.349.218
Dividenden u. so. Erträge	15.596.440	47.778	14.954	40.557	14.640	4.470	8.916	204	956	15.728.915
Kontozinsen	-9.157	-138	-45	-117	-53	-38	-67	-4	-8	-9.628
sonst. Zinsansprüche <sup>3)</sup>	-1.269.953	-4.032	-1.234	-2.947	-1.242	-423	-934	-26	-11	-1.280.803
Aufwendungen	-163.771	-312	-114	-269	-111	-11	-27	-7	-6	-164.628
<b>Wertzuwachs</b>	<b>101.289.178</b>	<b>503.157</b>	<b>158.037</b>	<b>429.246</b>	<b>154.087</b>	<b>45.662</b>	<b>92.550</b>	<b>2.410</b>	<b>10.171</b>	<b>102.684.497</b>

**Wertentwicklung des Bayerischen Pensionsfonds seit der ersten Mittelzuführung**

(Tag der ersten Einzahlung bis 31.12.2016)

Beträge in Euro

<i>Depot-Stammnr.</i> Erste Einzahlung	Bayerischer Pensionsfonds <sup>1)</sup> 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	338.625.342	1.629.525	508.497	1.381.161	512.202	154.921	313.698	7.422	29.978	343.162.746
Zinserträge (Kupons)	418.212.352	1.681.735	550.257	1.465.634	536.417	163.068	317.842	6.513	21.328	422.955.145
Dividenden u. so. Erträge	101.279.118	252.874	79.870	215.859	79.198	24.294	50.377	964	4.150	101.986.704
Kontozinsen	4.249.410	14.070	5.638	15.351	5.808	1.620	3.714	171	240	4.296.021
sonst. Zinsansprüche <sup>3)</sup>	9.963.289	5.654	10.117	28.041	10.476	6.806	16.720	289	1.245	10.042.636
Aufwendungen	-509.462	-1.280	-390	-1.083	-380	-97	-122	-25	-31	-512.870
<b>Wertzuwachs</b>	<b>871.820.049</b>	<b>3.582.577</b>	<b>1.153.990</b>	<b>3.104.961</b>	<b>1.143.722</b>	<b>350.612</b>	<b>702.231</b>	<b>15.333</b>	<b>56.908</b>	<b>881.930.382</b>

<sup>1)</sup> Versorgungsfonds und Versorgungsrücklage des Freistaates Bayern wurden zum 1. Januar 2013 zum Bayerischen Pensionsfonds zusammengelegt.

Wertzuwächse und Renditen von Versorgungsrücklage und Versorgungsfonds werden im Bayerischen Pensionsfonds fortgerechnet.

<sup>2)</sup> Geldgewichtete Renditen.

<sup>3)</sup> Periodengerecht abgegrenzte Stückzinsen unter Berücksichtigung der Kuponzahlungen.

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

**Entwicklung des Bayerischen Pensionsfonds im Jahr 2016**

**Anlage 2**

(01.01.2016 bis 31.12.2016)

Beträge in Euro

<i>Depot-Stammnr.</i> Erste Einzahlung	Bayerischer Pensionsfonds <sup>1)</sup> 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
Anfangskapital	2.318.117.780	10.472.706	3.219.735	8.739.220	3.223.305	1.000.487	2.010.399	45.091	216.096	2.347.044.818
Zuführungen	116.766.073	722.815	242.020	666.853	215.233	72.849	147.838	3.967	17.878	118.855.526
Wertentwicklung	101.289.178	503.157	158.037	429.246	154.087	45.662	92.550	2.410	10.171	102.684.497
Endkapital	2.536.173.031	11.698.678	3.619.792	9.835.319	3.592.625	1.118.998	2.250.787	51.468	244.145	2.568.584.842
Änderung im Vermögen	218.055.251	1.225.972	400.057	1.096.099	369.320	118.511	240.388	6.377	28.049	221.540.024
<b>Wertentw. in %<sup>2)</sup></b>	<b>4,29</b>	<b>4,52</b>	<b>4,60</b>	<b>4,60</b>	<b>4,51</b>	<b>4,28</b>	<b>4,32</b>	<b>4,95</b>	<b>4,37</b>	<b>4,29</b>

**Entwicklung des Bayerischen Pensionsfonds seit der ersten Mittelzuführung**

(Tag der ersten Einzahlung bis 31.12.2016)

Beträge in Euro

<i>Depot-Stammnr.</i> Erste Einzahlung	Bayerischer Pensionsfonds <sup>1)</sup> 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
Anfangskapital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zuführungen	1.664.352.982	8.116.101	2.465.802	6.730.358	2.448.903	768.386	1.548.556	36.135	187.237	1.686.654.460
Wertentwicklung	871.820.049	3.582.577	1.153.990	3.104.961	1.143.722	350.612	702.231	15.333	56.908	881.930.382
Endkapital	2.536.173.031	11.698.678	3.619.792	9.835.319	3.592.625	1.118.998	2.250.787	51.468	244.145	2.568.584.842
<b>Rendite in %<sup>2)</sup></b>	<b>5,55</b>	<b>5,57</b>	<b>5,49</b>	<b>5,54</b>	<b>5,53</b>	<b>5,49</b>	<b>5,39</b>	<b>5,55</b>	<b>5,58</b>	<b>5,55</b>

<sup>1)</sup> Versorgungsfonds und Versorgungsrücklage des Freistaates Bayern wurden zum 1. Januar 2013 zum Bayerischen Pensionsfonds zusammengelegt.

Wertzuwächse und Renditen von Versorgungsrücklage und Versorgungsfonds werden im Bayerischen Pensionsfonds fortgerechnet.

<sup>2)</sup> Geldgewichtete Renditen.

<sup>3)</sup> Periodengerecht abgegrenzte Stückzinsen unter Berücksichtigung der Kuponzahlungen.

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

**Struktur nach Anlagemedien**

Stand 31.12.2016

**Anlage 3**

<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	<b>Bayerischer Pensionsfonds aggregiert</b>
Staatsanleihen	370.844.127	2.014.896	644.279	1.698.937	644.222	240.208	385.110	21.477	62.161	<b>376.555.416</b>
Anleihen von Bundesländern	278.473.502	1.271.732	368.772	1.049.104	389.129	99.703	262.145	0	20.722	<b>281.934.810</b>
Förderbk./Inst. m. öffentl. Auftrag	341.253.011	1.224.661	378.098	1.025.958	363.206	87.798	199.196	3.817	21.438	<b>344.557.184</b>
Supranationals	225.621.487	1.113.272	342.344	933.444	336.174	96.607	180.542	2.426	17.884	<b>228.644.181</b>
Pfandbriefe/Covered Bonds	400.574.577	1.752.921	542.114	1.483.311	533.588	183.801	404.467	3.165	32.887	<b>405.510.830</b>
ETF auf USD Treasuries	68.144.361	404.081	125.405	340.279	123.938	38.135	77.736	1.650	6.417	<b>69.262.002</b>
Zinsforderungen aus Rentenwerten <sup>1)</sup>	2.271.060	8.695	2.544	6.845	2.636	324	601	46		<b>2.292.751</b>
<b>Summe Rentenwerte</b>	<b>1.687.182.125</b>	<b>7.790.258</b>	<b>2.403.556</b>	<b>6.537.878</b>	<b>2.392.893</b>	<b>746.576</b>	<b>1.509.797</b>	<b>32.581</b>	<b>161.509</b>	<b>1.708.757.174</b>
Aktien/ETF	848.599.009	3.903.933	1.214.351	3.293.853	1.197.765	370.378	739.675	17.847	81.510	<b>859.418.322</b>
Dividendenforderungen <sup>1)</sup>	184.612									<b>184.612</b>
<b>Summe Aktien</b>	<b>848.783.621</b>	<b>3.903.933</b>	<b>1.214.351</b>	<b>3.293.853</b>	<b>1.197.765</b>	<b>370.378</b>	<b>739.675</b>	<b>17.847</b>	<b>81.510</b>	<b>859.602.934</b>
Kasse	207.285	4.487	1.885	3.588	1.967	2.044	1.315	1.039	1.126	<b>224.736</b>
<b>Gesamt</b>	<b>2.536.173.031</b>	<b>11.698.678</b>	<b>3.619.792</b>	<b>9.835.319</b>	<b>3.592.625</b>	<b>1.118.998</b>	<b>2.250.787</b>	<b>51.468</b>	<b>244.145</b>	<b>2.568.584.844</b>

<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	<b>Bayerischer Pensionsfonds aggregiert</b>
Staatsanleihen	14,62%	17,22%	17,80%	17,27%	17,93%	21,47%	17,11%	41,73%	25,46%	<b>14,66%</b>
Anleihen von Bundesländern	10,98%	10,87%	10,19%	10,67%	10,83%	8,91%	11,65%	0,00%	8,49%	<b>10,98%</b>
Förderbk./Inst. m. öffentl. Auftrag	13,46%	10,47%	10,45%	10,43%	10,11%	7,85%	8,85%	7,42%	8,78%	<b>13,41%</b>
Supranationals	8,90%	9,52%	9,46%	9,49%	9,36%	8,63%	8,02%	4,71%	7,33%	<b>8,90%</b>
Pfandbriefe/Covered Bonds	15,79%	14,98%	14,98%	15,08%	14,85%	16,43%	17,97%	6,15%	13,47%	<b>15,79%</b>
ETF auf USD Treasuries	2,69%	3,45%	3,46%	3,46%	3,45%	3,41%	3,45%	3,21%	2,63%	<b>2,70%</b>
Zinsforderungen aus Rentenwerten <sup>1)</sup>	0,09%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,03%	0,03%	0,09%	0,00%	<b>0,09%</b>
<b>Summe Rentenwerte</b>	<b>66,52%</b>	<b>66,59%</b>	<b>66,40%</b>	<b>66,47%</b>	<b>66,61%</b>	<b>66,72%</b>	<b>67,08%</b>	<b>63,30%</b>	<b>66,15%</b>	<b>66,53%</b>
Aktien/ETF	33,46%	33,37%	33,55%	33,49%	33,34%	33,10%	32,86%	34,68%	33,39%	<b>33,46%</b>
Dividendenforderungen <sup>1)</sup>	0,01%									<b>0,01%</b>
<b>Summe Aktien</b>	<b>33,48%</b>	<b>33,37%</b>	<b>33,55%</b>	<b>33,49%</b>	<b>33,34%</b>	<b>33,10%</b>	<b>32,86%</b>	<b>34,68%</b>	<b>33,39%</b>	<b>33,47%</b>
Kasse	0,01%	0,04%	0,05%	0,04%	0,05%	0,18%	0,06%	2,02%	0,46%	<b>0,01%</b>
<b>Gesamt</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

<sup>1)</sup> Ex-Tag vor und Zahltag nach dem Berichtsstichtag 31. Dezember 2016

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

**Entwicklung der Einnahmen und Ausgaben im Jahr 2016**

**Anlage 4**

(01.01.2016 bis 31.12.2016)

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	<b>Bayerischer Pensionsfonds insgesamt</b>
<b>Kontostand 01.01.2016<sup>1)</sup></b>	<b>282.355,72</b>	<b>3.865,31</b>	<b>1.393,13</b>	<b>3.096,90</b>	<b>1.433,69</b>	<b>1.135,97</b>	<b>2.031,36</b>	<b>1.317,16</b>	<b>1.334,87</b>	<b>297.964,11</b>
Verkauf Wertpapiere	16.985.088,59									16.985.088,59
Tilgung (Fälligkeiten)	58.114.000,00	252.625,00	80.885,00	210.275,00	79.400,00	25.930,00	55.165,00	1.050,00		58.819.330,00
Kupons	47.782.065,25	206.580,76	62.933,70	170.676,70	63.586,04	20.013,47	38.338,88	821,58	4.202,40	48.349.218,78
Nettodiv. u. so. Zahlungen	12.528.468,62	47.778,02	14.954,32	40.557,03	14.640,35	4.469,96	8.916,02	204,20	955,62	12.660.944,14
Quellensteuererstattung	27.051,38									27.051,38
Zuführungen	116.766.072,74	722.815,03	242.020,31	666.853,34	215.232,92	72.849,00	147.838,48	3.966,69	17.878,03	118.855.526,54
Rückführungen <sup>2)</sup>	151.922.000,00									151.922.000,00
<b>Mittelzuflüsse</b>	<b>404.124.746,58</b>	<b>1.229.798,81</b>	<b>400.793,33</b>	<b>1.088.362,07</b>	<b>372.859,31</b>	<b>123.262,43</b>	<b>250.258,38</b>	<b>6.042,47</b>	<b>23.036,05</b>	<b>407.619.159,43</b>
Kauf Wertpapiere <sup>3)</sup>	252.155.709,86	1.228.750,25	400.165,62	1.087.506,90	372.182,12	122.316,61	250.907,44	6.316,49	23.236,97	255.647.092,26
Gebühren <sup>4)</sup>	90.598,38	288,76	90,60	246,33	90,23	0,42	0,83	0,02	0,05	91.315,62
Entgelte auf Girokonto	31.509,31	138,38	45,17	117,26	53,26	37,82	66,64	4,25	8,03	31.980,12
Abführungen <sup>2)</sup>	151.922.000,00									151.922.000,00
<b>Mittelabflüsse</b>	<b>404.199.817,55</b>	<b>1.229.177,39</b>	<b>400.301,39</b>	<b>1.087.870,49</b>	<b>372.325,61</b>	<b>122.354,85</b>	<b>250.974,91</b>	<b>6.320,76</b>	<b>23.245,05</b>	<b>407.692.388,00</b>
<b>Kontostand 31.12.2016<sup>1)</sup></b>	<b>207.284,75</b>	<b>4.486,73</b>	<b>1.885,07</b>	<b>3.588,48</b>	<b>1.967,39</b>	<b>2.043,55</b>	<b>1.314,83</b>	<b>1.038,87</b>	<b>1.125,87</b>	<b>224.735,54</b>

<sup>1)</sup> Nach Buchungstag-Prinzip

<sup>2)</sup> Abführungen und Rückführungen zur Abwicklung von Anlagen außerhalb des Portfoliomanagements

<sup>3)</sup> inkl. Transaktionsgebühren und -steuern

<sup>4)</sup> Gebühren für die Indexnachbildung und Drittverwahrergebühren