

Finanzministerium | Postfach 71 27 | 24171 Kiel

An den
Vorsitzenden des Finanzausschusses
des Schleswig-Holsteinischen Landtages
Herrn Lars Harms, MdL
Landeshaus
24105 Kiel

Ministerin

Schleswig-Holsteinischer Landtag
Umdruck 20/3956

nachrichtlich:

Frau Präsidentin
des Landesrechnungshofs
Schleswig-Holstein
Dr. Gaby Schäfer
Berliner Platz 2
24103 Kiel

11. November 2024

Berichte zum Versorgungsfonds für das 2. Halbjahr 2023 und das 1. Halbjahr 2024

Sehr geehrter Herr Vorsitzender,

im Oktober 2021 wurde das Versorgungsfondsgesetz neu gefasst. Neben der Erhöhung der Aktienquote auf 50% und der Verlängerung des Planungszeitraumes bis 2032 wurde eine regelmäßige, halbjährliche Berichtspflicht an den Finanzausschuss implementiert. Anliegend erhalten Sie zwei entsprechende Berichte – für das zweite Halbjahr 2023 und für das erste Halbjahr 2024.

Bis zum Jahresende 2023 wurden unter Einbindung des Anlageausschusses einige Weiterentwicklungen mit Bezug auf das Anlagemanagement des Versorgungsfonds SH erfolgreich abgeschlossen. Insbesondere das Risikocontrolling und das Berichtswesen wurden überarbeitet. Zentrale Änderung im Portfolio war die Erhöhung der Aktienquote durch die Investition in einen neuen, globalen Aktienindex. Der Bericht für das zweite Halbjahr 2023

gibt die Entwicklung zum Stichtag 31.12.2023 wieder und basiert auf dem Finanzplan zum damaligen Zeitpunkt.

Im März dieses Jahres hatte sich die Landesregierung auf eine mögliche teilweise Nutzung des Versorgungsfonds zur Abfederung des Konsolidierungskurses in den kommenden Jahren verständigt. Im Entwurf für den Haushalt 2025 (Drs. 20/2025) ist nun allerdings keine entsprechende Entnahme aus dem Versorgungsfonds, sondern nur ein Aussetzen der Zuführung vorgesehen. Dies wird im Bericht über das erste Halbjahr 2024 thematisiert. Um einen möglichst aktuellen Stand inklusive der veränderten Zuführungsplanung abzubilden, werden die beiden Berichte zusammen vorgelegt.

Mit freundlichen Grüßen

gez.

Dr. Silke Schneider

Anlagen

1. Halbjahresbericht zum Versorgungsfonds des Landes Schleswig-Holstein, Dezember 2023
2. Halbjahresbericht zum Versorgungsfonds des Landes Schleswig-Holstein, Juni 2024

Dezember 2023

Halbjahresbericht zum Versorgungsfonds des Landes Schleswig-Holstein

KREDIT- UND ZINSMANAGEMENT
SCHULDEN- UND DERIVATVERWALTUNG
ANLAGEMANAGEMENT

Schleswig-Holstein
Der echte Norden

SH 
Schleswig-Holstein
Finanzministerium

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung.....	2
2. Rahmenbedingungen des Anlagemanagements.....	3
2.1 Finanzplanung	5
2.2 Anlagestrategie.....	6
3. Marktentwicklung	8
4. Vermögensbestand und -entwicklung	9
4.1 Gesamtportfolio	9
4.2 Teilportfolio: Aktien	15
4.3 Teilportfolio: Anleihen	18
5. Risiko-Controlling.....	21
6. Ausblick	25

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Finanzplanung Versorgungsfonds SH.....	6
Abbildung 2: Zinsentwicklung in 2023.....	9
Abbildung 3: Bestand Versorgungsfonds SH per 31.12.2023 in Mio. EUR	10
Abbildung 4: Vermögensverteilung auf die Anteilseigner per 31.12.2023	10
Abbildung 5: Bestandsentwicklung Versorgungsfonds SH seit Auflage	11
Abbildung 6: Länderverteilung Versorgungsfondsvermögen.....	12
Abbildung 7: Bestandsveränderung Versorgungsfonds in 2023.....	12
Abbildung 8: Renditeentwicklung des Versorgungsfonds SH.....	14
Abbildung 9: Aktientransaktionen und Kursverlauf.....	16
Abbildung 10: Wertentwicklung Aktien.....	17
Abbildung 11: Branchenverteilung Aktien	18
Abbildung 12: Wertentwicklung Anleihen.....	19
Abbildung 13: Fälligkeiten des Anleihebestandes des Versorgungsfonds SH (Nominalwerte)	20
Abbildung 14: Ratingverteilung des Anleihebestandes des Versorgungsfonds SH.....	21
Abbildung 15: Wertsimulation des Gesamtportfolios.....	24
Abbildung 16: Verletzungswahrscheinlichkeiten realer Werterhalt	24

1. Einleitung

Der Versorgungsfonds des Landes Schleswig-Holstein (Versorgungsfonds SH) wurde zum 01.01.2018 auf Basis des Gesetzes über die Errichtung eines Versorgungsfonds des Landes Schleswig-Holstein (VersFondsG S-H) als nicht rechtsfähiges Sondervermögen errichtet. Die Kernelemente des Versorgungsfonds SH sind im VersFondsG S-H geregelt.

Ziel des Versorgungsfonds SH ist es, ergänzend zur Haushaltsfinanzierung, eine langfristige Reserve zur Begrenzung der haushalterischen Auswirkungen eines Anstieges der Versorgungsausgaben aufzubauen. Die Basis bildeten zunächst die Mittel aus der seit 2001 bis einschließlich 2017 aufgebauten Versorgungsrücklage in Höhe von 656 Mio. EUR (zu damaligen Marktwerten, rd. 641 Mio. EUR zu Nominalwerten). Seit 2018 erfolgen jährliche Zuführungen aus dem Landeshauhalt. Die Verwaltung der Mittel und das Anlagemanagement obliegen dem Finanzministerium.

In 2020 wurde das Konzept des Versorgungsfonds SH entsprechend dem gesetzlichen Auftrag evaluiert (vgl. Bericht „Evaluierung des Versorgungsfonds des Landes Schleswig-Holstein“, Drucksache 19/2648). Auf Basis der Ergebnisse wurden einige wesentliche Vorgaben überarbeitet und gesetzlich verankert, wie die halbjährliche Berichtspflicht an den Finanzausschuss, eine Verlängerung des Planungszeitraumes bis 2032 sowie die Erhöhung der Aktienquote auf 50%. Mit der Erhöhung der Aktienquote wurde darüber hinaus die Erweiterung des bisher auf bonitätsstarke Anleihen und europäische Aktien beschränkten Anlagespektrums um Aktien internationaler Unternehmen beschlossen. Auf Basis der Entscheidung zur Erhöhung der Aktienquote wurde zu Jahresbeginn der FINISH-konforme globale Nachhaltigkeitsindex „Solactive ISS ESG Global Developed Märkte Ex-Eurozone 60“ in Ergänzung zum bestehenden FINISH-konformen europäischen Index „Solactive oekom ESG Fossil Free Eurozone 50“ eingeführt. Der Bestand internationaler Aktien wurde im Jahresverlauf durch Investition der Zuführung und durch Umschichtungen aus dem europäischen in den globalen Aktienindex aufgebaut. Bis zum Jahresende wurden so die Aktienzielquote von 47% sowie die hälftige Aufteilung des Aktienbestands auf den globalen und den europäischen Index erreicht. Weitere Details zur Aktienanlage sind unter Ziffer 4.2 erläutert.

Vor dem Hintergrund der Erweiterung des Anlagespektrums um globale Aktien und der Umsetzung einer ersten Beteiligung am Versorgungsfonds (durch den Versorgungsfonds für die Altersentschädigung der Abgeordneten des Schleswig-Holsteinischen Landtages, seit Oktober 2022) wurden im Jahresverlauf 2023 in Abstimmung mit dem Anlageausschuss einige Weiterentwicklungen mit Bezug auf das Anlagemanagement des Versorgungsfonds SH abgeschlossen. Als Konsequenz wurden auch das Risikocontrolling und das Berichtswesen überarbeitet.

Es ist ausdrücklich darauf hinzuweisen, dass der vorliegende Bericht den Gesamtüberblick über die Bestände und die Vermögensentwicklung zum Stichtag 31.12.2023 sowie einen darauf basierenden Ausblick auf die erwartete Entwicklung der zukünftigen Jahre wiedergibt. In den einzelnen Abschnitten werden zunächst die Rahmenbedingungen des Anlagemanagements (Ziff. 2), die Marktentwicklung (Ziff. 3) und die Vermögensbestände (Ziff. 4) dargestellt. Die weiteren Abschnitte beinhalten eine Projektion der zukünftigen Rendite-Risiko-Entwicklung (Ziff. 5) sowie einen Ausblick zu Weiterentwicklung des Anlagemanagements (Ziff. 6).

Der Bericht bezieht sich auf den Sachstand per 31.12.2023. Folglich sind die im Haushaltsjahr 2024 vorgesehene Aussetzung des personenunabhängigen Teils der Zuführung und die entsprechende Nettoentnahme aus dem Versorgungsfonds i.H.v. 26,3 Mio. EUR im Bericht enthalten. Noch nicht berücksichtigt ist hingegen die mit der Finanzplanung 2023-2027 vom 13.02.2024 beschlossene Aussetzung des personenunabhängigen Teils der Zuführung auch für das Jahr 2025 und die entsprechende Nettoentnahme i.H.v. 33,8 Mio. EUR. Gleiches gilt auch für die im Rahmen der Kabinettsklausur Anfang März getroffene Planung zur Haushaltskonsolidierung.

2. Rahmenbedingungen des Anlagemanagements

Das Anlagemanagement des Versorgungsfonds SH ist in § 3 VersFondsG S-H geregelt und wird durch die vom Finanzministerium erlassenen Allgemeinen Anlagerichtlinien konkretisiert. Gemäß § 3 Abs. 2 Satz 4 VersFondsG S-H bilden die Allgemeinen Anlagerichtlinien den Rahmen für die Verwaltung der Mittel durch das Finanzministerium sowie für die Festlegung der Anlagestrategie durch den Anlageausschuss. Die folgenden Aspekte sind kennzeichnend für die Ausgestaltung.

Verwaltung der Mittel, Gremien

Zentrale Dienstleisterin im Rahmen der Vermögensverwaltung durch das Finanzministerium ist die Deutsche Bundesbank. Sie nimmt die entsprechenden Aufgaben in der Rolle als Fiskalagentin für das Land kostenfrei auf Grundlage einer Verwaltungsvereinbarung wahr.

Entscheidungsgremium mit Bezug auf die Anlagestrategie auf Basis der Allgemeinen Anlagerichtlinien ist der Anlageausschuss. Ihm gehören vier Mitglieder an, die vom Finanzministerium benannt werden. Die Deutsche Bundesbank nimmt als Gast teil.

Informationsgremium ist der Beirat. Er besteht aus 6 Vertreter*innen, jeweils hälftig aus dem Bereich des Landes sowie der Gewerkschaften.

Anlagegrundsätze

Die Anlage der Mittel des Versorgungsfonds SH orientiert sich an den Grundsätzen Sicherheit, Rendite, Liquidität und Nachhaltigkeit. Die Mittel des Versorgungsfonds SH sind zudem wirtschaftlich anzulegen. So ist im Bereich der Anleihen zum Zeitpunkt des Erwerbs eine Rendite anzustreben, die mindestens den Finanzierungskosten des Landes für eine vergleichbare Laufzeit entspricht.

Anlagespektrum

Das derzeitige Anlagespektrum umfasst bonitätsstarke Anleihen (Staatsanleihen, Pfandbriefe / Covered Bonds) sowie Aktien. Für letztere gilt ein maximaler Anteil von 50 % (§ 3 Abs. 2 S. 2 VersFondsG S-H). Im Rentenbereich beschränken sich die Käufe auf in Euro denominierte Papiere. Im Aktienbereich werden mit Einführung des globalen Aktienindex nun verschiedene Wirtschafts- und Währungsräume berücksichtigt. Die Bewertung erfolgt unter Umrechnung in Euro.

Beteiligungen am Versorgungsfonds SH

Seit Oktober 2022 ist der Versorgungsfonds für die Altersentschädigung der Abgeordneten des Schleswig-Holsteinischen Landtages („Versorgungsfonds Abgeordnete des Landtages SH“) als erste Institution am Versorgungsfonds SH beteiligt. Die Voraussetzungen wurden mit der Verabschiedung des Gesetzes über die Errichtung eines Versorgungsfonds für die Altersentschädigung der Abgeordneten des Schleswig-Holsteinischen Landtages vom 25. März 2022 (GVObI. Schl.-H. S. 319) und dem Eintritt in die 20. Legislaturperiode geschaffen.

Die operative Umsetzung erfolgt durch die Deutsche Bundesbank im Rahmen einer sogenannten Fondsbuchhaltung. Dabei werden die Vermögensgegenstände jeweils auf gesonderten Anteilscheindepots geführt. Auf Basis der Bewertung des gesamten Vermögensbestandes ist jederzeit der quotale Ausweis der Anteile entsprechend der stichtagsbezogenen Marktwerte gewährleistet (siehe auch Ziff. 4.1). Eine Verwaltungsvereinbarung zwischen dem Finanzministerium und der Landtagsverwaltung regelt die operative Umsetzung der gemeinsamen Mittelanlage, die Zuführungs- und Entnahmepflichten, die Verwaltung der Mittel und das Berichtswesen. Das Anlagemanagement erfolgt einheitlich durch das Finanzministerium nach Maßgabe des Versorgungsfonds SH, d.h. auf Basis der Allgemeinen Anlagerichtlinien sowie der strategischen Vorgaben des Anlageausschusses entsprechend der Zielsetzung des Versorgungsfonds SH.

2.1 Finanzplanung

Der Versorgungsfonds SH ist ein Vorsorgekonzept mit den Kernelementen eines stetigen Vermögensaufbaus durch Zuführungen aus dem Haushalt und einer langfristigen Ausrichtung. Entnahmen sind bis zum Ende des aktuellen Planungshorizonts in 2032 im begrenzten Umfang, insbesondere unter Berücksichtigung des Substanzerhaltungsgebotes des Anfangsbestandes, grundsätzlich möglich. Dementsprechend sind die Zuführungen und Entnahmen aktuell wie folgt ausgestaltet.

Zuführungen

Die jährlichen Zuführungen an den Versorgungsfonds SH aus dem Landeshaushalt setzen sich grundsätzlich zusammen aus einem Betrag nach Maßgabe des Haushaltsplans des Landes. Richtgröße bildet die letzte Zuführung an die Versorgungsrücklage in 2017, sowie – seit 2020 – aus einem aufwachsenden Betrag in Höhe von 100 EUR für jede Neueinstellung (Vollzeitäquivalent) pro Monat und Person im Beamten- oder Richter Verhältnis.

Entnahmen

Im Konzept des Versorgungsfonds SH sind jährliche Entnahmen zugunsten des Haushalts zur Verstetigung und Begrenzung des Anstiegs der Versorgungsausgaben auf maximal 1,5% p.a. möglich (§ 5 VersFondsG S-H). In der konkreten Berechnung der Entnahmen wird dabei Bezug genommen auf den Teil des Anstiegs, der auf den Zuwachs der Anzahl der Versorgungsempfänger*innen zurückzuführen ist (Mengeneffekt). Voraussetzung für eine Entnahme aus dem Versorgungsfonds SH ist die Einhaltung des sog. Substanzerhaltungsgebotes (Realer Werterhalt). Demnach dürfen Mittel nur entnommen werden, wenn der Vermögensbestand zum 01.01.2018 unter Berücksichtigung der Preisentwicklung nicht unterschritten wird (Nominalwert des Anfangsvermögens 641 Mio. EUR).

Auf Basis der Finanzplanung per Stichtag 31.12.2023 waren Zuführungen und Entnahmen gemäß nachstehender Abbildung 1 vorgesehen. Die separat ausgewiesene Zuführungs- und Entnahmeplanung für die Altersentschädigung der Abgeordneten wird durch die Landtagsverwaltung bereitgestellt.

Jahr	Land			Abgeordnete		
	Zuführung	Entnahme	Nettozuführung	Zuführung	Entnahme	Nettozuführung
2018	81,5	15,4	66,0	-	-	-
2019	84,3	10,3	74,0	-	-	-
2020	80,5	10,1	70,4	-	-	-

Jahr	Land			Abgeordnete		
	Zuführung	Entnahme	Nettozuführung	Zuführung	Entnahme	Nettozuführung
2021	82,3	27,4	54,9	-	-	-
2022	85,7	13,5	72,1	1,1	-	1,1
2023	87,4	14,3	73,0	1,8	-	1,8
2024	9,9	36,2	-26,3	1,9	-	1,9
2025	91,5	46,0	45,5	2,0	-	2,0
2026	93,5	22,3	71,2	2,0	-	2,0
2027	95,5	25,8	69,7	2,1	0,0	2,1
2028	97,7	27,5	70,2	2,1	0,1	2,1
2029	99,7	29,7	70,0	2,2	0,1	2,1
2030	101,8	33,8	68,0	2,2	0,1	2,1
2031	103,9	41,7	62,1	2,3	0,2	2,1
2032	105,9	55,1	50,8	2,3	0,4	2,0
Summe	1.301,1	409,2	891,8	22,0	0,8	21,2

Werte in Mio. EUR

Wegen Rundung Abweichungen bei Summenbildung möglich.

Abbildung 1: Finanzplanung Versorgungsfonds SH

Die weiteren Veränderungen der Entnahmeplanung nach dem Jahreswechsel sind in der Übersicht noch nicht enthalten und werden mit dem Folgebericht zum Stichtag Ende Juni 2024 dargestellt.

2.2 Anlagestrategie

Die Anlagestrategie bezieht sich auf einen langfristigen Anlagehorizont, bis mindestens 2032. Die Ausgestaltung der Anlagestrategie durch den Anlageausschuss basiert auf einem sog. passiven Strategieansatz (§ 3 VersFondsG S-H). Demnach wird soweit wie möglich auf aktive, marktinduzierte Portfolioumschichtungen verzichtet. So ist in den Allgemeinen Anlagerichtlinien festgeschrieben, dass die Anleihetitel nach Kauf grundsätzlich bis zur Endfälligkeit gehalten werden (sog. buy-and-hold-Prinzip). Im Be-

reich der Aktien erfolgt die Anlage durch die passive Abbildung der beiden nachhaltigen Aktienindizes – des europäischen Index „Solactive oekom ESG Fossil Free Eurozone 50“ und des globalen Index „Solactive ISS ESG Global Developed Market Ex-Eurozone 60 Index“. Im Rahmen des passiven Strategieansatzes sind vorzeitige Verkäufe bzw. Umschichtungen nur eingeschränkt vorgesehen. Mögliche Anlässe sind zum einen sich nachträglich verändernde Rahmenbedingungen, die zu einer Verletzung der Allgemeinen Anlagerichtlinien führen, z.B. sich verschlechternde Nachhaltigkeit- oder Bonitätseinstufungen, Überschreitung von Quoten aufgrund der Kursentwicklungen, Delistings oder Fusionen. Hierzu zählen auch Umschichtungen von Aktien im Zuge der turnusmäßigen Überprüfungen der Indexgewichte durch den Indexanbieter. Zum anderen beschränken sich vorzeitige Verkäufe auf zweckbezogene Liquiditäts- oder Risikoerfordernisse im Einzelfall. Beispiele sind schrittweise Umschichtungen im Anleihebereich zur Entzerrung von Klumpenrisiken oder Entnahmen.

Der „Reale Werterhalt“ wird im Zuge der Ausgestaltung der Strategie vor allem dadurch berücksichtigt, dass die Fälligkeiten aus dem Anleihebestand regelmäßig in bonitätsstarke Anleihen reinvestiert werden. Hierdurch bleibt der Anleihebestand im Kern konstant.

Sitzungen des Anlageausschusses in 2023

Januar 2023:

Schwerpunkt der Sitzung war die Beratung von Details zur Umsetzung des globalen Aktienindex. In Abstimmung mit der Bundesbank wurde ein vierteljährlicher Turnus der Käufe, beginnend ab März, festgelegt. Aufgrund der Verabschiedung des Haushalts im April 2023 und der entsprechend verzögerten Zuführung fasste der Anlageausschuss einstimmig den Beschluss, zum ersten Kauftermin in Q1 vorrübergehend Liquidität aus der Kasse und aus fälligen Anleihen i.H.v. 19 Mio. EUR zu nutzen. Im Gegenzug wurde verfügt, den entsprechenden Betrag nach erfolgter Zuführung wieder in festverzinsliche Wertpapiere anzulegen.

März 2023:

In der zweiten Sitzung befasste sich der Anlageausschuss mit der Überarbeitung der Verfahren für das Risiko-Controlling sowie der Umstellung der Bewertung des Rentenbestandes von Nominal- auf Marktwerte im Rahmen des Berichtswesens des Versorgungsfonds SH. Neben der inhaltlichen Erläuterung bzw. Diskussion wurden keine gesonderten Beschlüsse gefasst. Die Auswirkungen der Neuerungen finden sich im Verlauf dieses Berichtes wieder.

September 2023:

In der dritten Sitzung wurde dem Anlageausschuss über den planmäßigen Aufbau des globalen Aktienindex berichtet. Hauptthema der Sitzung war darüber hinaus der angekündigte Wegfall der Verzinsung auf dem Bundesbankkonto des Versorgungsfonds SH zum 1.10.2023. Zur Reduzierung der Liquidität auf dem Bundesbankkonto beschloss der Anlageausschuss das zeitliche Vorziehen einer geplanten Investition in Aktien. Mit Blick auf die perspektivische Steuerung der Liquidität in den Folgejahren erörterte der Anlageausschuss anschließend alternative Anlagemöglichkeiten im kurzfristigen Geldmarktbereich wie Geldmarktfonds oder kurzlaufende, liquide Bundesanleihen.

November 2023:

Die vierte und letzte Sitzung des Jahres fand im üblichen Format, d.h. gemeinsam mit dem Beirat zwecks Unterrichtung und ohne Beschlussfassung, statt. Das Finanzministerium berichtete über die Ergebnisse einer Prüfung des Anlagemanagements durch die Innenrevision. Ferner wurde in Kooperation mit der Bundesbank über die Modifikationen der Liquiditätssteuerung in Bezug auf den Wegfall der Verzinsung auf dem Bundesbankkonto sowie über ein Länderprojekt zur Investition in Unternehmensanleihen berichtet. Weiterhin wurde zum Sachstand der Neuberufung des Beirates zum 1.1.2024 informiert.

3. Marktentwicklung

Das Jahr 2023 war geprägt von einem recht robusten Wachstum der Weltwirtschaft. Wesentliche Impulse lieferte die US-Wirtschaft. In Europa stagnierte die Wirtschaft hingegen auch im zweiten Halbjahr, in Deutschland schrumpfte sie sogar leicht. Das weltwirtschaftliche Wachstum schlug sich in steigenden Kursen für internationale Aktien nieder, wobei die Entwicklung in der wachstumsträchtigen KI- und Tech-Branche deutlich herausragte.

Nach dem sehr starken Preisdruck reduzierten sich die Inflationsraten im Jahresverlauf 2023 in den großen Währungsräumen der USA und der Eurozone teilweise deutlich. Das Niveau blieb allerdings weiter oberhalb der Zielmarken. In der Eurozone fiel der HVPI (zum Vorjahresmonat) von 5,5% im Juni auf 2,9% im Dezember. Die EZB hob ihren Hauptrefinanzierungssatz zuletzt im September auf 4,5% an.

Zum Ende des Jahres kamen relativ starke Zinssenkungserwartungen auf, wie sich in untenstehender Abbildung der Zinsentwicklung (Ländersätze über die vergangenen 12 Monate) ablesen lässt. Die Erwartungsbildung befeuerte auch die Aktienkurse.

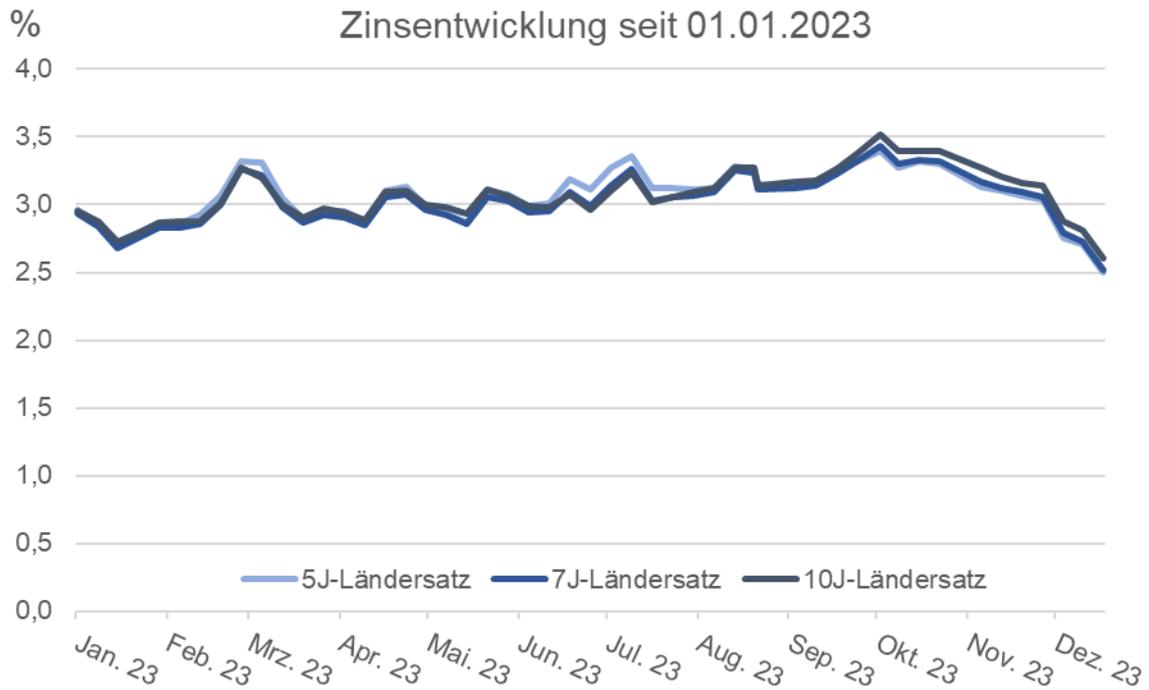


Abbildung 2: Zinsentwicklung in 2023

4. Vermögensbestand und -entwicklung

4.1 Gesamtportfolio

Der Gesamtwert des Versorgungsfonds SH lag per Stichtag 31.12.2023 bei 1.149,7 Mio. EUR. Die folgende Übersicht zeigt die aktuellen Bestände in den Anlageklassen des Versorgungsfonds SH zu Marktwerten und ihren jeweiligen Anteil am Gesamtportfolio. Ergänzend ist für den Anleihebestand nachrichtlich der Nominalwert ausgewiesen. Der rechnerische, stichtagsbezogene Marktwert liegt auf Grund der gestiegenen Zinsen um 48,4 Mio. EUR unterhalb des Nominalwertes.

	31.12.2022		31.12.2023	
Anleihen Marktwert	559.220.949 €	58,28%	601.237.144 €	52,30%
Nominalwert (nachrichtlich)	633.040.393 €		649.639.564 €	
Aktien	398.540.728 €	41,53%	546.564.747 €	47,54%
Kasse	1.841.217 €	0,19%	1.890.398 €	0,16%
Gesamtportfolio	959.602.894 €	100,00%	1.149.692.288 €	100,00%

Anleihen inkl. Stückzinsen, Aktien inkl. Dividendenforderungen

Abbildung 3: Bestand Versorgungsfonds SH per 31.12.2023 in Mio. EUR

Vermögensverteilung auf die Anteilseigner

Die Jahreszuführungen der Landtagsverwaltung i.H.v. rund 1,8 Mio. EUR und des Landes SH über 73 Mio. EUR sind im April 2023 erfolgt. Zum Stichtag 31.12.2023 ergaben sich laut Fondsbuchhaltung der Deutschen Bundesbank folgende Anteile am gesamten Fondsvermögen:

Anteilseigner	Stückzahl	Anteile	Marktwert	erfolgte Zuführungen	Bewertungs- ergebnis*
Land	10.182.711	99,73 %	1.146.569.415 €	1.066.564.415 €	80.005.001 €
Abgeordnete	27.734	0,27 %	3.122.873 €	2.886.920 €	235.953 €
Summe	10.210.445	100,00 %	1.149.692.288 €	1.069.451.335 €	80.240.954 €

Kurs: 112.5996; *Bewertungsergebnis = Marktwert - erfolgte Zuführungen

Abbildung 4: Vermögensverteilung auf die Anteilseigner per 31.12.2023

Bestandsentwicklung und Anlageklassen seit Auflage am 01.01.2018

Die grafische Darstellung zeigt - entsprechend der jeweiligen Fläche - die bisherige Entwicklung der Anlageklassen. Die blaue Fläche zeigt den gesunkenen Marktwert der Anleihen. Hinzuweisen ist auf den leicht höheren Marktwert zum Startzeitpunkt 01.01.2018 (656 Mio. EUR gegenüber 641 EUR Nominalwert). Der Aufwuchs der Aktienbestände sowie die positive Wertentwicklung im Zeitablauf werden durch die rote Fläche dargestellt. In 2023 wurden die Zuführungen aus dem Haushalt in globale Aktien (hellrot) investiert und zum Erreichen einer hälftigen Aufteilung zwischen globalem und europäischen (dunkelrot) Index darüber hinaus Umschichtungen aus dem europäischen in den globalen Index vorgenommen. Die Graphik verdeutlicht außerdem,

dass der Kassenbestand zum Ende des Jahres, auf Grund des Wegfalls der Verzinsung auf dem Konto der Versorgungsfonds bei der Bundesbank, so gering wie möglich gehalten wurde.

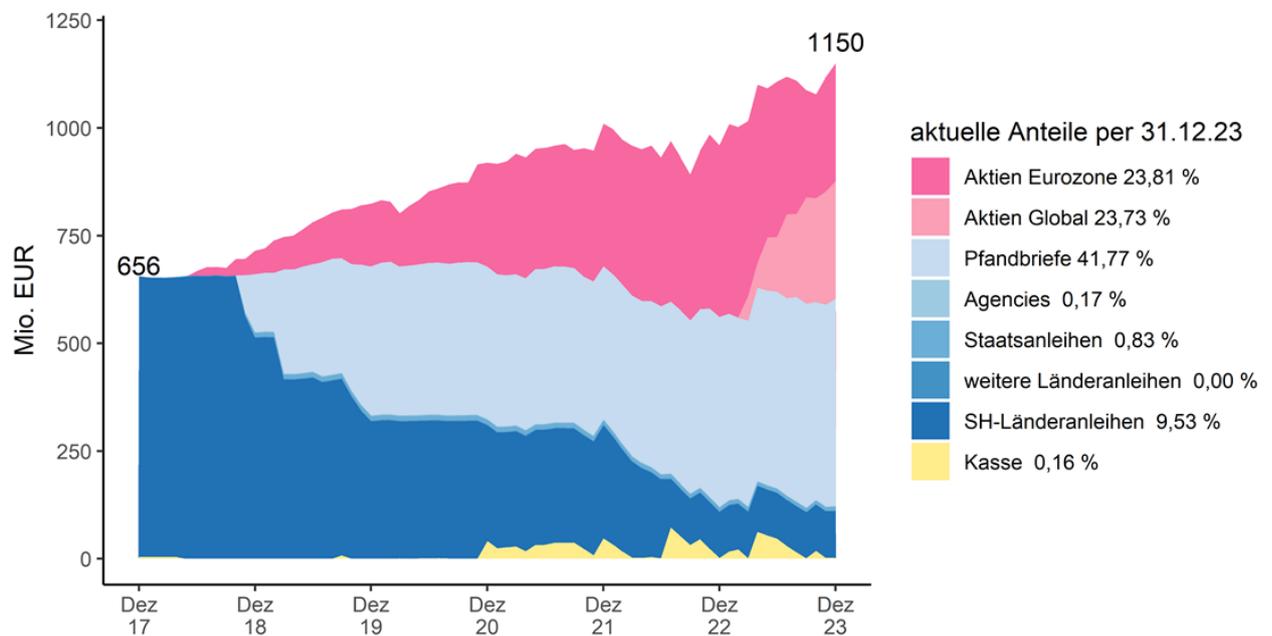


Abbildung 5: Bestandsentwicklung Versorgungsfonds SH seit Auflage

Länderverteilung Anleihen und Aktien

Die nachfolgende Grafik stellt die Anteile des Fondsvermögens in den einzelnen Ländern dar. Die Fläche einer Kachel entspricht dem Anteil am Investitionsvolumen. Der europäische Index investiert schwerpunktmäßig in Deutschland und Frankreich. Im globalen Aktienindex haben US-Aktien aufgrund der Marktkapitalisierung ein hohes Gewicht. Bei den Anleihen dominieren Pfandbriefe aus Norwegen, Kanada, Frankreich und Skandinavien sowie die SH-Anleihen aus dem Bestand der ehemaligen Versorgungsrücklage.

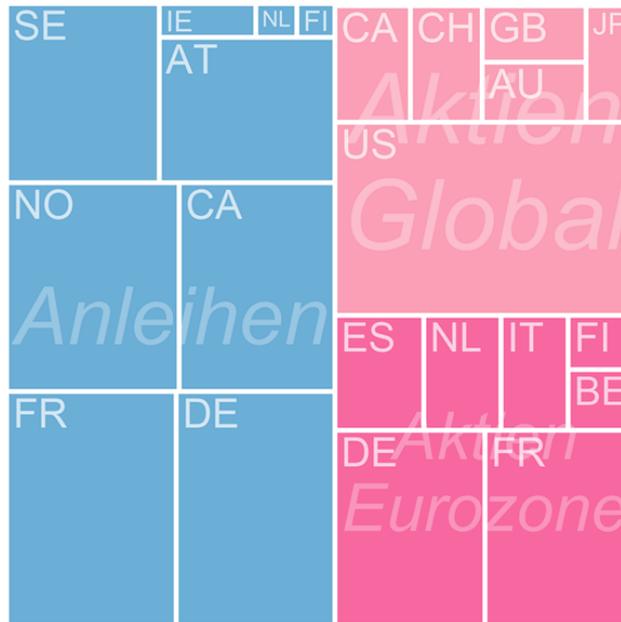


Abbildung 6: Länderverteilung Versorgungsfondsvermögen

Veränderungen im Berichtsjahr

Die nachfolgende Abbildung 7 zeigt die Wertveränderung der Teilportfolien des Versorgungsfonds SH in 2023. Abweichungen der Zahlen im nachfolgenden Text zu den in der Graphik ausgewiesenen Beträgen gehen auf Rundungsdifferenzen zurück.

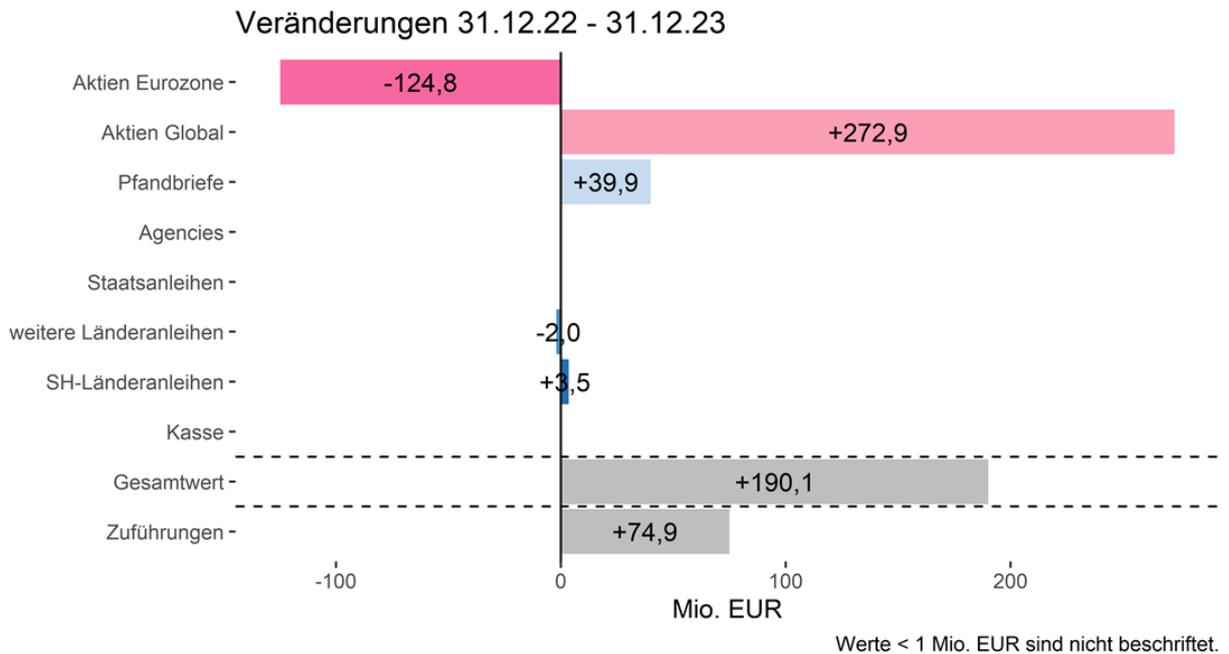


Abbildung 7: Bestandsveränderung Versorgungsfonds in 2023

Der Wert des Gesamtportfolios des Versorgungsfonds SH stieg in 2023 insgesamt um 190,1 Mio. EUR. Abzüglich der Zuführung i.H.v. 74,9 Mio. EUR errechnet sich per 31.12. ein Plus von 115,2 Mio. EUR (12%).

Es ist darauf hinzuweisen, dass es sich bei der Betrachtung um stichtagsbezogene Marktwerte und somit nicht um tatsächlich realisierte Gewinne oder Verluste handelt.

Aktien: Kerntreiber der Wertentwicklung waren die Aktien. Der Gesamtwert des hälftig in europäische und globale Aktien investierten Aktienportfolios stieg vom 31.12.2022 bis zum 31.12.2023 um insgesamt 148,1 Mio. EUR auf 546,6 Mio. EUR an. Der Anstieg setzte sich aus den Nettokäufen über 77,5 Mio. EUR (davon 74,9 Mio. EUR aus Zuführungen) und Kurssteigerungen i.H.v. 70,6 Mio. EUR zusammen.

Der Rückgang beim europäischen Aktienindex geht auf Umschichtungen in den globalen Aktienindex zurück. Weitere Details zum Aktienportfolio des Versorgungsfonds und den Umschichtungen zum Aufbau des globalen Aktienindex sind unter Ziff. 4.2 erläutert.

Anleihen: Der Wert des Rentenportfolios erhöhte sich insgesamt um 42,0 Mio. EUR. Im Verlauf des Jahres 2023 wurden Pfandbriefe im Gegenwert von rd. 75,4 Mio. EUR erworben, wobei 60,6 Mio. EUR aus fälligen Papieren reinvestiert wurden. Die Bestandserhöhung geht somit zu 14,8 Mio. EUR auf Neuanlagen und mit 27,2 Mio. auf Wertsteigerungen zurück.

Kasse: Per Ende Dezember lag der Kassenbestand bei 1,9 Mio. EUR. Aufgrund des Wegfalls der Verzinsung wird möglichst nur das von der Deutschen Bundesbank geforderte Mindestguthaben von 1 Promille des Fondsvolumens gehalten und überschüssige Liquidität beim Erreichen ausreichender Losgrößen zügig in Anleihen reinvestiert.

Erträge und Kosten: Vom 01.01.2023 bis 31.12.2023 wurden 4,7 Mio. EUR an Zinsen und 13,0 Mio. EUR an Dividenden vereinnahmt. Dem stehen Kosten und Gebühren im Zusammenhang mit der Depotführung i.H.v. 0,2 Mio. EUR (Netto) gegenüber.

Zuführungen: Aus dem Landeshaushalt wurden dem Versorgungsfonds inklusive des Beitrages der Landtagsverwaltung 74,9 Mio. EUR zugeführt.

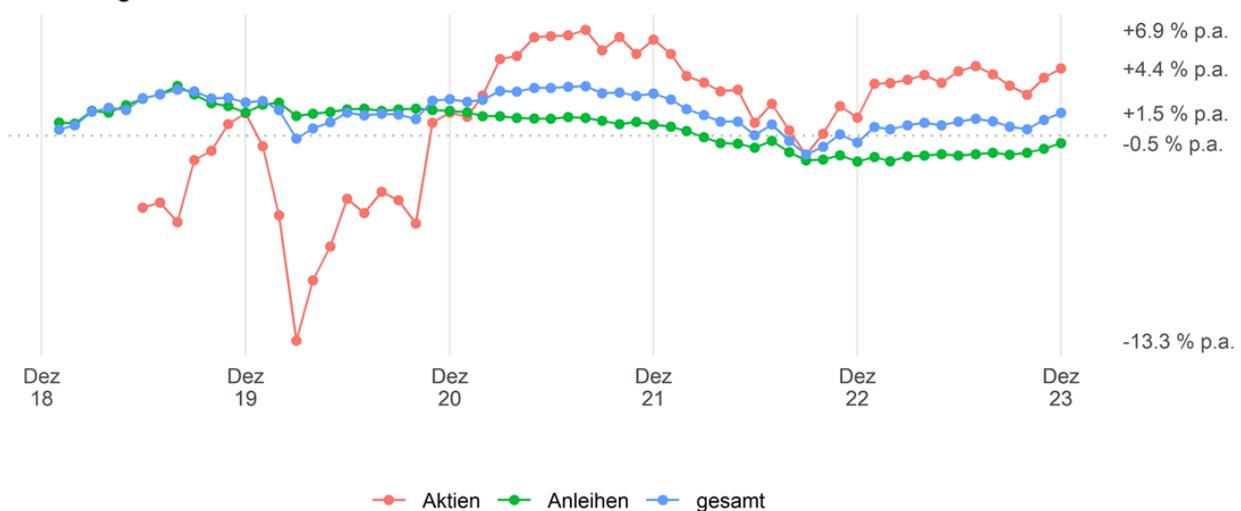
Rendite des Portfolios

Zur Bewertung der Entwicklung des Gesamtportfolios und seiner Anlageklassen wird mit Umstellung auf die einheitliche Bewertung des Gesamtbestandes die sog. zeitgewichtete Rendite verwendet. Diese im Bereich der Vermögensverwaltungen übliche Kennzahl hat den Vorteil, dass sie vom Zeitpunkt der Ein- und Auszahlungen, also dem Zeitpunkt der Investitionsentscheidung, abstrahiert. Sie eignet sich daher, um die Erträge unterschiedlicher Anlageinstrumente und Anlagestrategien miteinander zu

vergleichen. Die Verwendung der zeitgewichteten Rendite korrespondiert zudem mit der Anlagestrategie des Versorgungsfonds SH, da im Rahmen des passiven Managementansatzes bewusst auf marktinduzierte (timing-abhängige) Investitionsentscheidungen oder Portfolioumschichtungen verzichtet wird. Im Ergebnis wird auf Basis der kumulierten Erträge eine Rendite berechnet, die im Durchschnitt pro Jahr angefallen wäre. Hierbei handelt es sich um die sogenannte „annualisierte Rendite“.

Die zeitgewichtete annualisierte Rendite seit Auflage des Versorgungsfonds SH beträgt 1,5% (vgl. Abbildung 8). Wie sich an der geringen Schwankungsbreite der Anleiherenditen ablesen lässt, wirkt der Anleihebestand grundsätzlich stabilisierend auf das Gesamtportfolio. Die zeitgewichtete annualisierte Aktienrendite ist hingegen schwankungsintensiver und die Krisenphasen in den Jahren 2020 und 2022 treten deutlich hervor. Die Aktienrendite seit Auflage (rote Linie) ist zuletzt auf 4,4% p.a. gestiegen (Juni: 4,2%), wobei sich die Auswirkungen der Aktienrallye zum Jahresende sichtbar abzeichnen. Die Anleiherendite (grüne Linie) seit Auflage liegt mit -0,5% p.a. über dem Vorberichtsniveau von -1,3% p.a.. Auch hier zeigt sich eine Aufwärtsbewegung zum Jahresende auf Grund der bis dahin starken Zinssenkungserwartungen. Daraus ergibt sich für den Versorgungsfonds insgesamt (blaue Linie) eine zeitgewichtete Rendite seit Anlage von 1,5% p.a. (Juni: 0,9%).

zeitgewichtete Rendite
seit Auflage annualisiert



Zum Vergleich:
Die Inflationsrate gemäß deutschem HVPI zwischen dem 31.12.2017 und dem 31.12.2023 betrug +3.5 % p.a.

Abbildung 8: Renditeentwicklung des Versorgungsfonds SH

4.2 Teilportfolio: Aktien

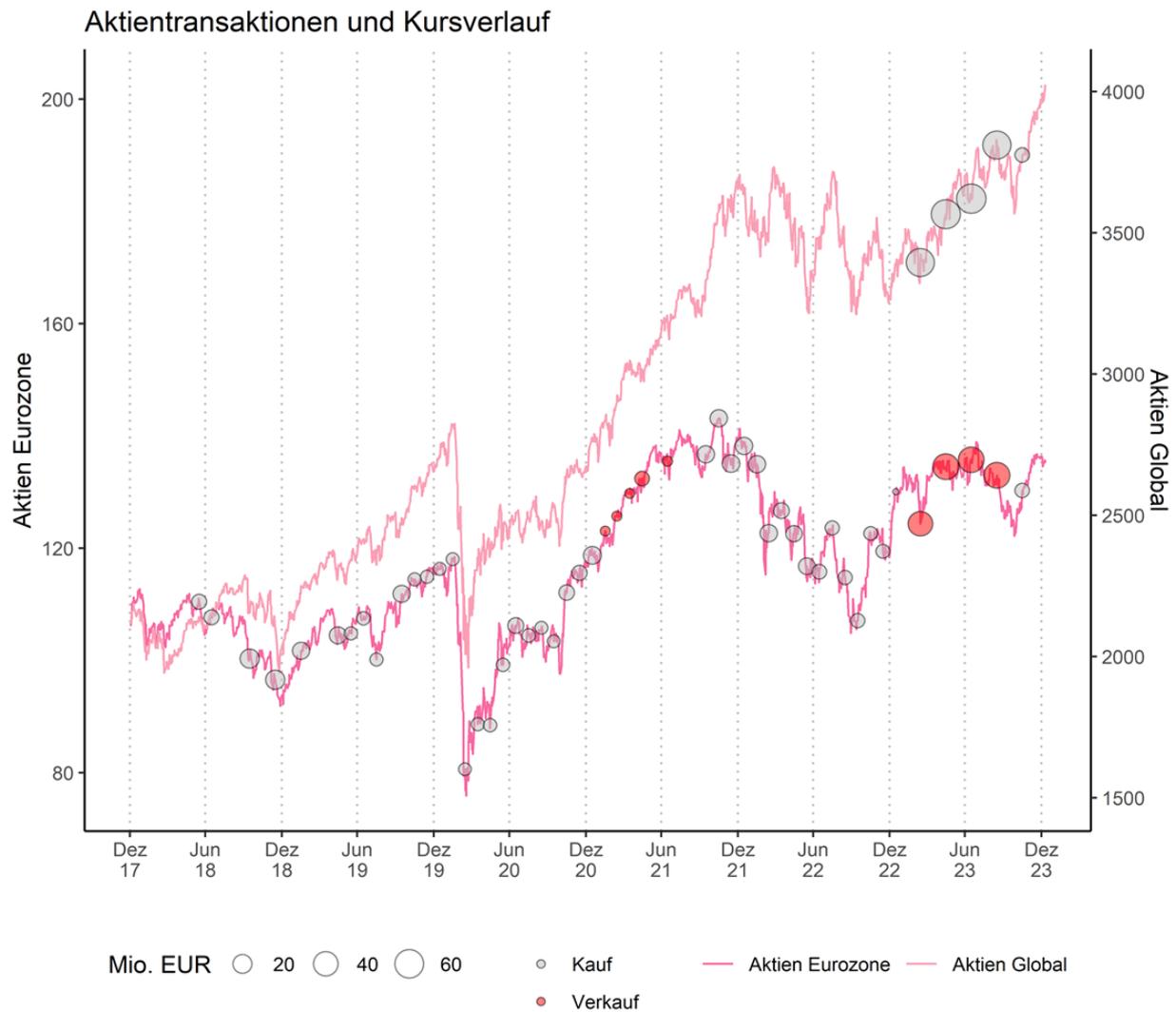
Aufbau des globalen Aktienindex

In Verlauf des Jahres 2022 wurde in Zusammenarbeit mit der Firma Solactive AG und der Deutschen Bundesbank der nachhaltige globale Aktienindex „Solactive ISS ESG Global Developed Market ex-Eurozone 60 Index“ konzipiert. Auf Basis des Beschlusses des Anlageausschusses vom 15.09.2022 und der entsprechenden Weisung an die Bundesbank erfolgte der Aufbau des globalen Aktienindex durch die vierteljährliche Anlage der Zuführungen 2023 (insgesamt 74,9 Mio. EUR), Umschichtungen aus dem europäischen Aktienindex sowie in geringerem Maße auch durch Liquidität aus Zinsen und Dividenden (2,6 Mio. EUR). Zum Jahresende 2023 wurde eine hälftige Aufteilung des in Aktien angelegten Vermögens auf die Teilportfolios „Aktien Eurozone“ und „Aktien Global“ erreicht. Insgesamt ist in Abstimmung mit der Bundesbank und entsprechend den Anlagerichtlinien im Zuge der Steuerung eine Aktien-Zielquote in Höhe von 47%, und eine maximale Aktienquote von 50% zu beachten. Stichtagsbezogen beträgt die Aktienquote 47,5%. Alle genutzten Indizes entsprechen den Vorgaben des FINISHG.

Aktientransaktionen und Kursverlauf

Die folgende Grafik zeigt die bisherigen Aktienkäufe im Kursverlauf der beiden zugrundeliegenden Nachhaltigkeitsindizes. Der europäische Index „Solactive oekom ESG Fossil Free Eurozone 50 Index NTR“ stieg vom 31.12.2022 bis 31.12.2023 um 15,2%, der globale Index „Solactive ISS ESG Global Developed Markets ex-Eurozone 60 Index NTR“ konnte im entsprechenden Zeitraum ein Plus von 21,7 % verzeichnen. Beide Indizes entwickelten sich im zweiten Halbjahr sehr dynamisch.

Die Kauf- und Verkaufszeitpunkte sind im Kursverlauf durch graue Kreise (Kauf) und rote Kreise (Verkauf) entsprechend dargestellt. Anhand der Größe des Kreises ist das entsprechende Transaktionsvolumen ersichtlich. Die vier Termine zum Aufbau des globalen Index in 2023, mit Verkäufen europäischer und Käufen globaler Papiere, treten deutlich hervor. Zwei Mal pro Jahr (Eurozonen-Index: Mitte Januar und Mitte Juli, globaler Index Mai und November) werden planmäßig Indexanpassungen der beiden Nachhaltigkeitsindizes vorgenommen. Auf Basis der Anpassung werden die entsprechenden Käufe und Verkäufe verrechnet und netto in der Grafik ausgewiesen.



Aktien Eurozone = Solactive oekom ESG Fossil Free Eurozone 50 NTR
 Aktien Global = Solactive ISS ESG Global Developed Markets Ex-Eurozone 60 NTR

Abbildung 9: Aktientransaktionen und Kursverlauf

Wertentwicklung auf Basis der Aktienkäufe

Zur Bewertung der Entwicklung des Aktienportfolios seit dem 01.01.2018 im Gesamtzusammenhang erfolgt in der nachfolgenden Grafik eine Gegenüberstellung der Summe der bislang getätigten Aktienkäufe (abzüglich der Verkäufe) einerseits und dem aktuellen Marktwert des Aktienportfolios sowie der Dividendeneinnahmen andererseits.

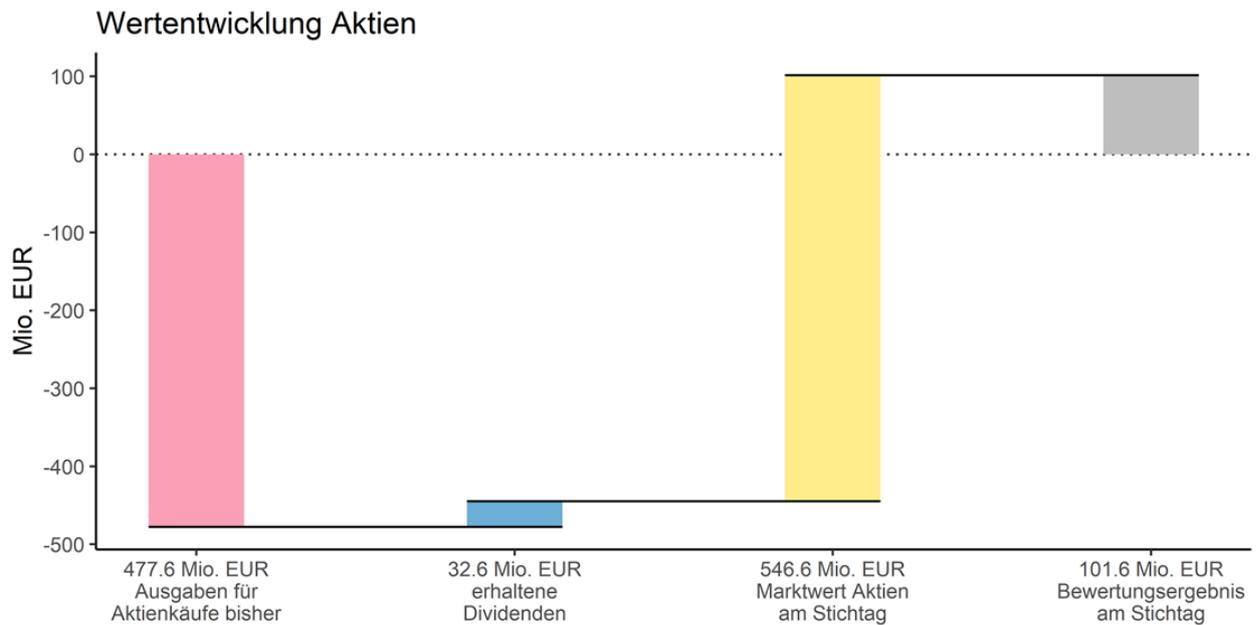


Abbildung 10: Wertentwicklung Aktien

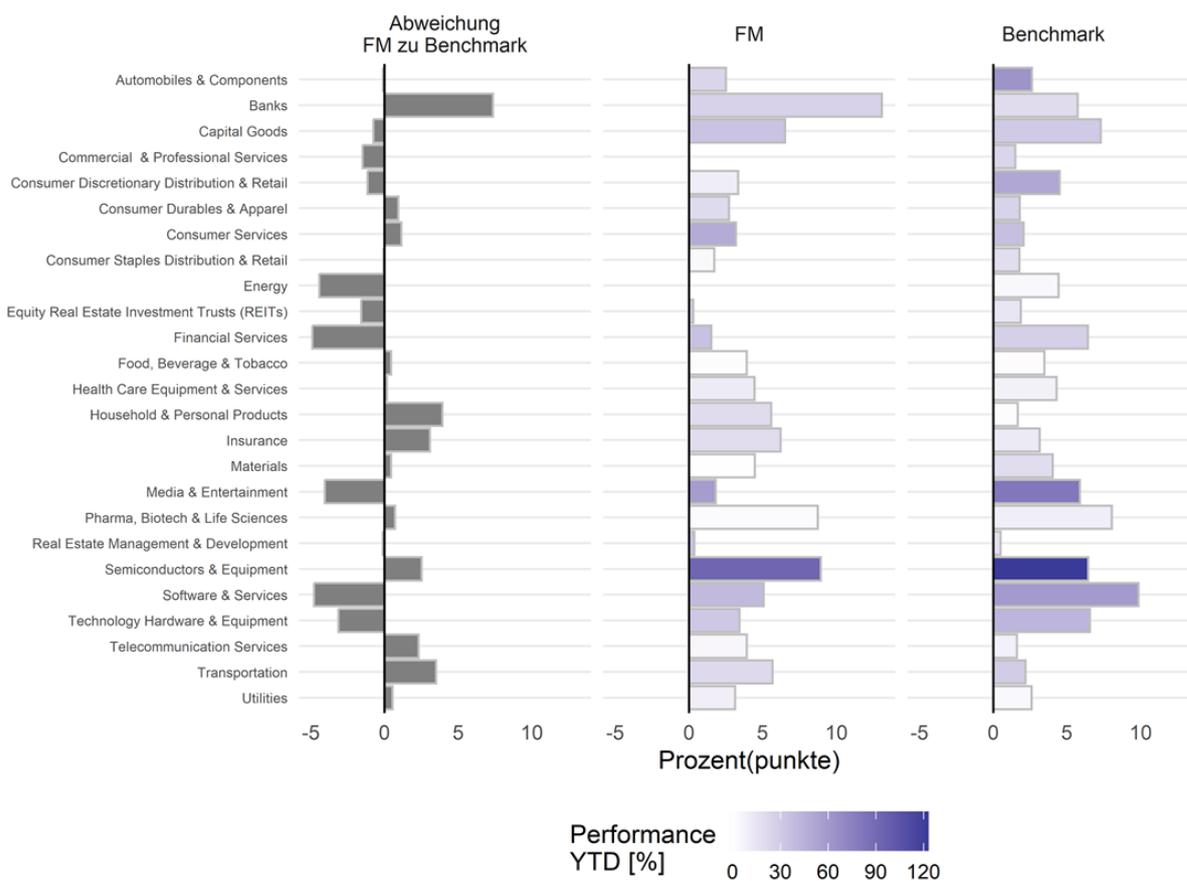
Der rechnerische Marktwert der Aktien im Wertpapierdepot beträgt 546,6 Mio. EUR per Stichtag 31.12.2023. An Dividenden wurden insgesamt 32,6 Mio. EUR ausgezahlt. Die Ausgaben für bislang getätigte Aktienkäufe (abzüglich der Verkäufe) belaufen sich auf 477,6 Mio. EUR. Bei einem Verkauf per 31.12.2023 wäre ein rechnerischer Gewinn in Höhe von 101,6 Mio. EUR entstanden.

Branchenverteilung

In der folgenden Grafik ist die Branchenverteilungen des Aktienportfolios des Versorgungsfonds SH und des Aktienindex „Solactive GBS Developed Markets Large & Mid Cap Index“ als Benchmark gegenübergestellt.

Die Wertentwicklung der Sektoren im laufenden Jahr wird durch die Farbe der Balken angezeigt. Dabei gilt: je dunkler der Farbton ist, desto besser die Wertentwicklung im laufenden Jahr.

Aktienverteilung nach GICS-Industry Groups



Benchmark: Solactive GBS Developed Markets Large & Mid Cap EUR Index PR

Abbildung 11: Branchenverteilung Aktien

4.3 Teilportfolio: Anleihen

Das Anleiheportfolio des Versorgungsfonds SH enthält auf Basis der SH-Anleihen aus der ehemaligen Versorgungsrücklage zum größten Teil Pfandbriefe bzw. Covered Bonds (vgl. Abbildung 5). Dieser umfasst insgesamt 54 Anleihen von 25 unterschiedlichen Emittenten und bietet bei sehr guter Bonität einen Renditevorteil von mindestens 0,1 %-Punkten im Vergleich zu Anleihen des Landes SH. Der Bestand an SH-Anleihen wird entsprechend den Fälligkeiten sukzessive in bonitätsstarke, höher rentierliche Euro-denominierte Pfandbriefe umgeschichtet. Alle verwendeten Anleihen sind FI-NISH-konform.

Wertentwicklung Anleihen zu Nominal- und Marktwerten

Die nachfolgende Grafik zeigt die Entwicklung des Marktwertes (Kurswert des Börsenhandels) und des Nominalwertes (Nennwert der am Ende der Laufzeit gezahlt wird) der Anleihen im Zeitablauf, jeweils ohne Berücksichtigung von Stückzinsen.

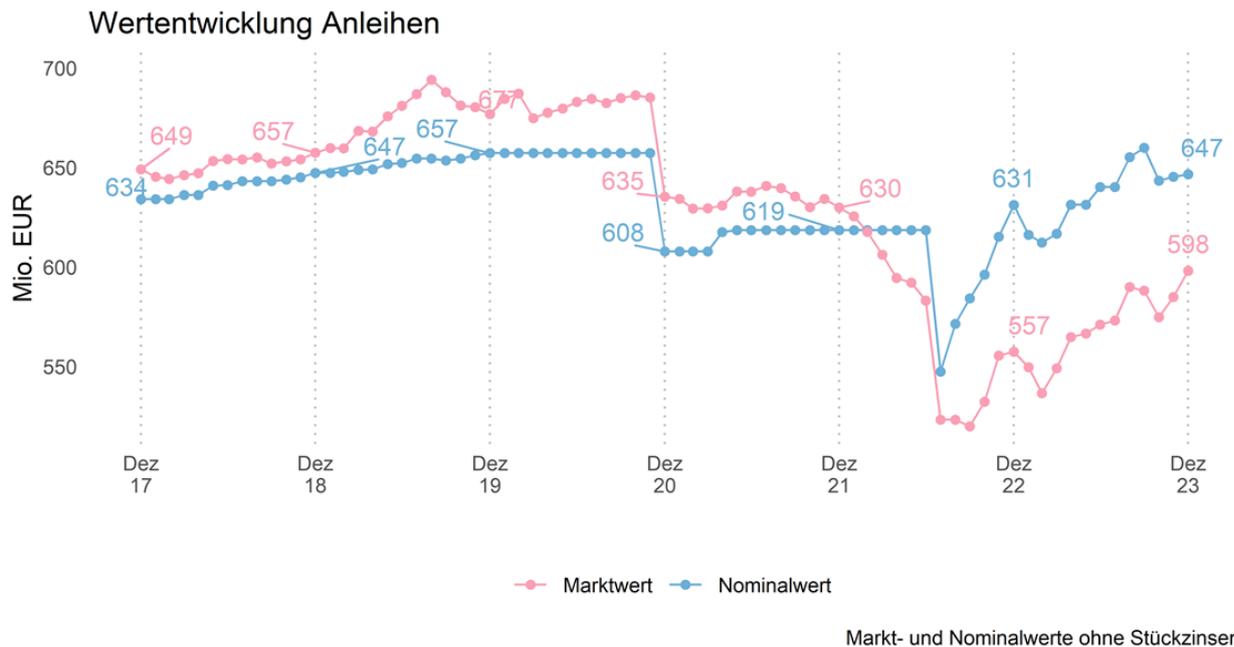


Abbildung 12: Wertentwicklung Anleihen

Aufgrund der Bewertung zu den jeweils aktuellen Zinssätzen weicht der stichtagsbezogene Marktwert grundsätzlich vom Nominalwert des Anleihebestandes ab. So liegt der aktuelle Marktwert der Anleihen i.H.v. 598 Mio. EUR (Juni 571 Mio. EUR) aufgrund des Trends steigender Zinsen unter dem Nominalwert i.H.v. 647 Mio. EUR (Juni 641 Mio. EUR, jeweils ohne Stückzinsen). Im Zuge des Zinsrückgangs zum Jahresende schmolz dieser Unterschied im Halbjahresvergleich etwas ab. In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass die Anleihen des Versorgungsfonds auf Basis der passiven Anlagestrategie planmäßig bis zur Endfälligkeit gehalten werden (sog. buy-and-hold-Ansatz). Mit abnehmender Restlaufzeit nähert sich der Marktwert dem Nominalwert.

In der Darstellung der Wertentwicklung wird ersichtlich, dass der Marktwert entsprechend der Zinsentwicklung vergleichsweise schwankungsintensiv ist. Der Rückgang beider Werte Anfang Dezember 2020 beruht auf der Fälligkeit einer Landesanleihe über knapp 50 Mio. EUR, die sukzessive in Aktien reinvestiert worden ist. Der starke Wertrückgang im Juli 2022 begründet sich durch die zu diesem Zeitpunkt fällig gewordene Restsumme aus der Landesschatzanweisung (SHFM40) i.H.v. 71,1 Mio. EUR. Auf Basis des Beschlusses des Anlageausschusses wurde das Klumpenrisiko aus der ursprünglichen Fälligkeit i.H.v. gut 140 Mio. EUR durch vorherige, ratenweise Umschichtungen entzerrt. In den Folgemonaten wurde der Restbetrag in Teilbeträgen reinvestiert.

Die Differenz zwischen Nominal- und Marktwerten beruht zum einen auf der Bewertung der im Bestand befindlichen Anleihen im Zuge des Zinsanstiegs. Zum anderen

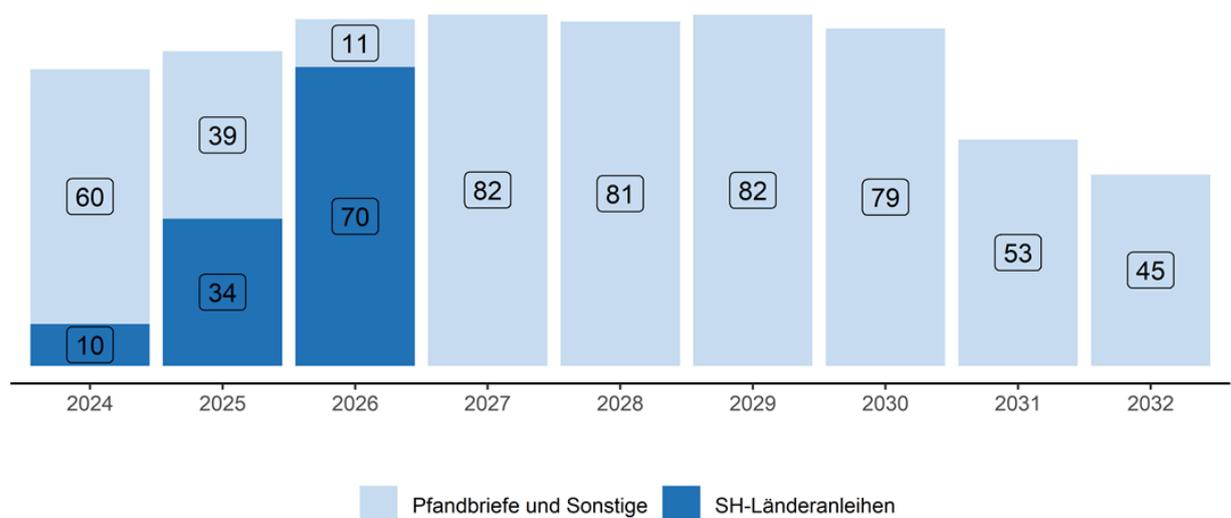
wurden Anleihen im laufenden Prozess der Umschichtung bereits zum Kaufzeitpunkt zu einem Preis unterhalb des Nominalwertes gekauft.

Fälligkeitsstruktur

Die folgende Grafik zeigt die zukünftigen Zahlungsströme aufgrund der Fälligkeiten, untergliedert nach Emittenten. Die SH-Anleihen wurden aus der ehemaligen Versorgungsrücklage übernommen. Bei der Fälligkeitsstruktur wird – im Hinblick auf die Unsicherheit zukünftiger Finanzplanungen und um Klumpenrisiken bei der Refinanzierung zu vermeiden – unter Berücksichtigung der Marktentwicklung grundsätzlich eine möglichst ausgeglichene Verteilung angestrebt. Im Jahr 2023 wurde auf Grund der inversen Zinsstrukturkurve auch verstärkt in kurze Laufzeiten investiert.

Auf Basis des Anlagehorizontes bis 2032 ist der Kauf von Anleihen mit einer Restlaufzeit über 2032 hinaus bis zu 20 Jahren zwar möglich, es gilt hierfür jedoch ein Limit in Höhe von 20% des Anleihebestandes. Aufgrund der derzeitigen inversen Zinsstruktur kommen entsprechende Käufe derzeit nicht in Betracht.

Fälligkeiten der Anleihen
in Mio. EUR Nominalwert



Im Jahr 2023 bereits fällig gewordene Anleihen sind nicht enthalten.

Abbildung 13: Fälligkeiten des Anleihebestandes des Versorgungsfonds SH (Nominalwerte)

Ratingverteilung

In der Finanzbranche werden im Rahmen von Ratings die Gruppen „Investment Grade“ und „Non-Investment Grade“ oder „Speculative Grade“ unterschieden. Hierbei gelten die Bewertungen AAA bis BBB- als „Investment Grade“.

Die Ratinggrenze für Neuinvestitionen in Anleihen wurde – als Ergebnis der Evaluierung – im Hinblick auf die zukünftig geplante Einbeziehung von Unternehmensanleihen auf BBB abgesenkt. Bestandsanleihen müssen marktschonend veräußert werden, sobald das Rating unter BBB- fällt. Insgesamt gilt für den entsprechenden Anteil der Anleihen mit einem Rating von BBB+ bis BBB- bzw. (Baa1 bis Baa3) eine Obergrenze von 30% des gesamten Anleihebestandes.

Im Hinblick auf die Vorgaben der Bundesbank (entsprechend den sog. Besonderen Anlagerichtlinien als Teil der Verwaltungsvereinbarung) ist in der operativen Umsetzung derzeit weiterhin ein Mindest-Rating von A maßgeblich. Hiernach müssen Bestandsanleihen veräußert werden, sobald das Rating unter A- fällt. Die folgende Übersicht zeigt die Verteilung der im Bestand befindlichen Anleihen nach ihren aktuellen Rating-Einstufungen. Die Veränderungen im Vergleich zum Vorjahr auf Basis der Umschichtungen und Ratingveränderungen sind geringfügig: So ergibt sich eine Ausweitung im AAA-Bereich um knapp 5% zu Lasten des Bestandes in der AA+ Kategorie. Zudem wurde die im Vorjahr mit A bewertete irische Staatsanleihe auf AA hochgestuft.

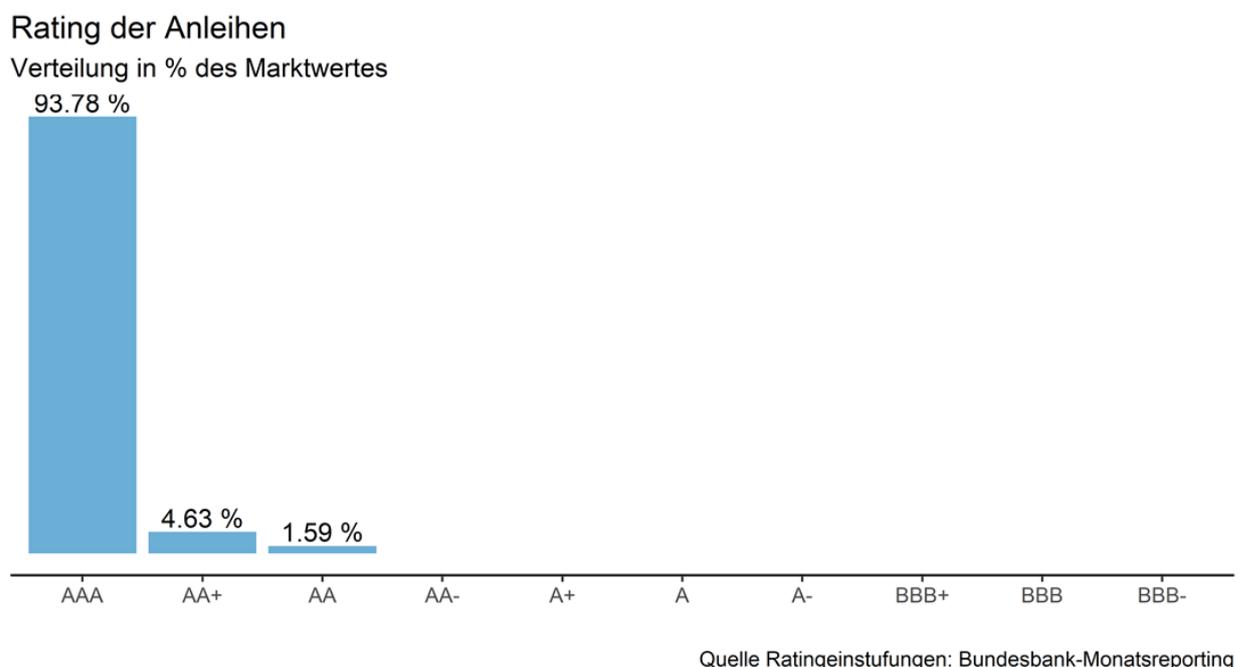


Abbildung 14: Ratingverteilung des Anleihebestandes des Versorgungsfonds SH

5. Risiko-Controlling

Das Risiko-Controlling ist das zentrale Verfahren zur Steuerung der Anlagestrategie unter Berücksichtigung der Anlagegrundsätze und der Nebenbedingungen. Die zu-

künftige Entwicklung des Versorgungsfonds hängt von den Zuführungen und Entnahmen aus dem Landeshaushalt, der gewählten Anlagestrategie sowie von den Marktentwicklungen auf den Aktien- und Rentenmärkten ab. Ein zielorientiertes, nachhaltiges Portfolio-Management muss das zukünftige Zusammenspiel der wesentlichen Einflussfaktoren berücksichtigen. Nur so lassen sich transparente fundierte Entscheidungsgrundlagen erstellen.

Kernelement der Rendite-Risiko-Steuerung ist die Simulation des Spektrums möglicher Wertentwicklungen des Vermögens und der damit verbundenen Risiken. Die Betrachtung beschränkt sich hierbei auf Marktpreisrisiken. Kreditrisiken werden nicht explizit modelliert. Das mit externer wissenschaftlicher Unterstützung entwickelte Modell erfasst auch die Wechselwirkungen zwischen den Anlageklassen (Covered Bonds, Aktien Eurozone und Aktien Global), sodass Diversifikationseffekte abgebildet werden. Darüber hinaus wird im Rahmen des Risikocontrollings die Wertentwicklung des Versorgungsfonds SH mit Bezug auf die Gesetzesvorgabe des realen Werterhalts (§ 5 Abs. 2 VersFondsG S-H, Werterhalt des Anfangswertes unter Berücksichtigung der Preisentwicklung) überwacht. So werden ergänzend mögliche Inflationsszenarien simuliert und der Anfangswert des Versorgungsfonds SH (auf Marktwertbasis i.H.v. 656 Mio. EUR) entsprechend im Zeitablauf fortgeschrieben.

Die nachfolgende Abbildung 15 stellt die Gegenüberstellung der Ergebnisse der Simulationen graphisch dar. Abgebildet ist zum einen das gesamte Wertentwicklungsspektrum des Versorgungsfonds SH für den Zeitraum bis 2032 und unterschiedliche Konfidenzintervalle (Wahrscheinlichkeitsniveaus). Basis sind die Parameter der aktuellen Finanzplanung und der derzeitigen Anlagestrategie. Zum anderen ist ergänzend die Entwicklung des realen Werterhalts auf Basis des Spektrums möglicher Inflationsverläufe dargestellt („jeweils Trichter“ in verschiedenen Schattierungen). Die Sprünge im Wertentwicklungs-Trichter ergeben sich aufgrund der planmäßigen Zuführungen in gesamter Höhe zu Anfang des Jahres. Aus der Gegenüberstellung der beiden Trichter lassen sich Verletzungswahrscheinlichkeiten des realen Werterhalts ableiten, die in Abbildung 16 für jedes Jahr des Planungshorizontes dargestellt sind.

Es ist darauf hinzuweisen, dass die nachfolgende Darstellung auf der Stichtagsbetrachtung per 31.12.2023 und den entsprechenden Annahmen zu diesem Zeitpunkt beruht. Im Zahlenwerk berücksichtigt ist damit die im Haushalt 2024 vorgesehene Netto-Entnahme i.H.v. 26,3 Mio. EUR. Nicht enthalten sind hingegen die weiteren geplanten Entnahmen in den Jahren 2025 bis 2027.

Folgende Aussagen lassen sich aus der Darstellung ableiten:

- Im Rahmen der Hochrechnung beträgt der Wert des Vermögensbestandes des Versorgungsfonds zum Ende des Jahres 2032 auf Grundlage der zugrundeliegenden Planungen mit einer Wahrscheinlichkeit von 50% mindestens 2.382 Mio. EUR.

- Im Vergleich zum letzten Bericht hat sich das Wertentwicklungsspektrum leicht nach oben verschoben. Diese Entwicklung ist Ergebnis der positiven Entwicklung an den Anleihe- und Aktienmärkten im zweiten Halbjahr 2023. Die für 2024 geplante Nettoentnahme wirkt sich gegensätzlich negativ auf den Vermögenstrichter aus, kann aber im Gegenzug durch die auflaufenden Kursgewinne kompensiert werden.
- Es wird deutlich, dass unter den gegebenen Annahmen bis Ende 2032 die potenziellen Chancen (Differenz zwischen dem optimistischen und dem erwarteten Szenario 787 Mio. EUR; 50- vs. 95%-Quantil) im Vergleich zu den potentiellen Risiken (Differenz zwischen dem erwarteten und dem pessimistischen Szenario 676 Mio. EUR; 50- vs. 5%-Quantil) überwiegen.
- Vor dem Hintergrund der in 2023 gesunkenen Inflationsraten hat sich das Spektrum möglicher Inflationsentwicklungen im Vergleich zum letzten Halbjahresbericht etwas verengt und nach unten verschoben.
- In den kommenden Jahren steigen die Verletzungswahrscheinlichkeiten des realen Werterhalts zunächst etwas an, gehen dann aber auf Grund der Veränderungen des Wertentwicklungs- und des Inflationstrichters wieder zurück. Zum Ende des Planungshorizonts liegen sie leicht niedriger als die entsprechenden Werte im vergangenen Halbjahresbericht von Mitte 2023. Die Wahrscheinlichkeit der Verletzung des realen Werterhalts liegt in jedem Jahr des gesamten Planungszeitraums bis 2032 unter einem Prozent-Punkt.

Simulation des Gesamtportfolios

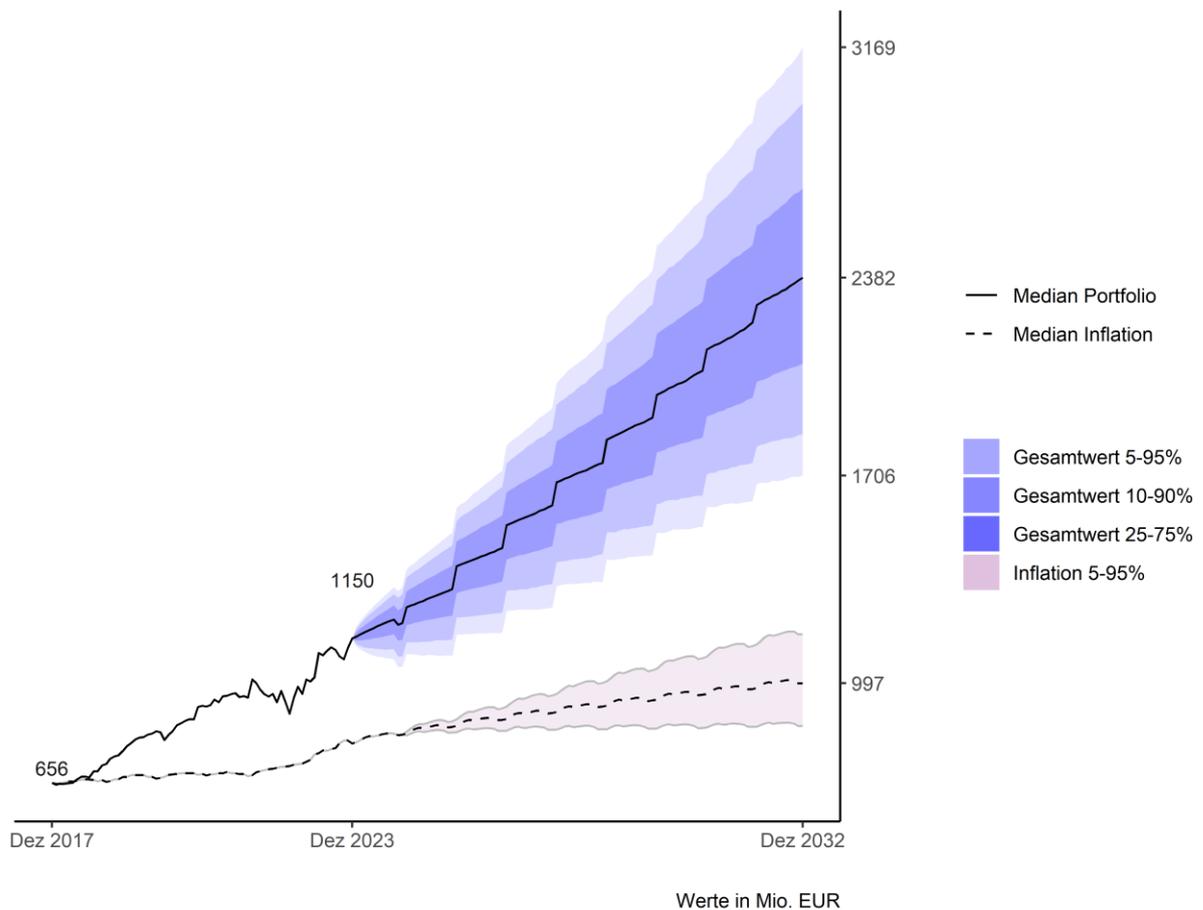


Abbildung 15: Wertsimulation des Gesamtportfolios

2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
0.05%	0.17%	0.30%	0.32%	0.34%	0.37%	0.38%	0.40%	0.40%

Abbildung 16: Verletzungswahrscheinlichkeiten realer Werterhalt

Die Wertsimulationen auf Basis der wissenschaftlichen Verfahren sind Bestandteil der laufenden Überwachung sowie des monatlichen Controllings und Berichtswesens unter Einbindung der Gremien. Zur Risikosteuerung der Vermögenswertentwicklung werden neben dem realen Werterhalt auch rechnerische Verlustgrenzen von 25% bzw. 40% mit Bezug auf das Aktien-Teilportfolio berücksichtigt. In Form eines Ampelsystems greift spätestens bei Überschreitung der Grenzen eine stufenweise Unterrichtungspflicht an Beirat bzw. Finanzausschuss, sodass geeignete Maßnahmen unter Federführung des Anlageausschusses eingeleitet werden können. Die Einhaltung der

Wertgrenzen im Aktien-Teilportfolio wird wöchentlich überwacht und im Rahmen des Berichtswesens des Finanzministeriums dokumentiert.

6. Ausblick

Der Versorgungsfonds des Landes Schleswig-Holstein wurde gemäß dem gesetzlichen Auftrag (vgl. § 10 VersFondsG S-H) in 2020 evaluiert (vgl. Drucksache 19/2648). Nach der parlamentarischen Anhörung im Juni 2021 und der Behandlung im Finanzausschuss wurde die Umsetzung der Empfehlungen zur Weiterentwicklung des Anlagemanagements schrittweise vorgenommen und mittlerweile größtenteils abgeschlossen. Lediglich die empfohlene Ausweitung des Anlagespektrums auf Unternehmensanleihen befindet sich noch in der Umsetzungsphase. Die Erarbeitung entsprechender Ansätze erfolgt in Kooperation mit anderen Bundesländern und in enger Abstimmung mit der Bundesbank. Die nächste Evaluierung soll gemäß § 10 VersFondsG S-H bis Ende des Jahres 2026 vorgenommen werden.

Juni 2024

Halbjahresbericht zum Versorgungsfonds des Landes Schleswig-Holstein

KREDIT- UND ZINSMANAGEMENT
SCHULDEN- UND DERIVATVERWALTUNG
ANLAGEMANAGEMENT

Schleswig-Holstein
Der echte Norden

SH 
Schleswig-Holstein
Finanzministerium

Inhaltsverzeichnis

1.	Einleitung.....	1
2.	Rahmenbedingungen des Anlagemanagements.....	2
2.1	Finanzplanung	3
2.2	Anlagestrategie.....	5
3.	Marktentwicklung	7
4.	Vermögensbestand und -entwicklung	8
4.1	Gesamtportfolio	8
4.2	Teilportfolio: Aktien	14
4.3	Teilportfolio: Anleihen	17
5.	Risiko-Controlling.....	20
6.	Ausblick	23

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Finanzplanung Versorgungsfonds SH.....	5
Abbildung 2: Zinsentwicklung seit dem 01.07.2023	8
Abbildung 3: Bestand Versorgungsfonds SH per 30.06.2024 in Mio. EUR	8
Abbildung 4: Vermögensverteilung auf die Anteilseigner per 30.06.2024	9
Abbildung 5: Bestandsentwicklung Versorgungsfonds SH seit Auflage	10
Abbildung 6: Länderverteilung Versorgungsfondsvermögen.....	11
Abbildung 7: Bestandsveränderung Versorgungsfonds in 2024.....	12
Abbildung 8: Renditeentwicklung des Versorgungsfonds SH.....	13
Abbildung 9: Aktientransaktionen und Kursverlauf.....	15
Abbildung 10: Wertentwicklung Aktien.....	16
Abbildung 11: Branchenverteilung Aktien	17
Abbildung 12: Wertentwicklung Anleihen.....	18
Abbildung 13: Fälligkeiten des Anleihebestandes des Versorgungsfonds SH (Nominalwerte)	19
Abbildung 14: Ratingverteilung des Anleihebestandes des Versorgungsfonds SH.....	20
Abbildung 15: Wertsimulation des Gesamtportfolios.....	22
Abbildung 16: Verletzungswahrscheinlichkeiten realer Werterhalt.....	22

1. Einleitung

Der Versorgungsfonds des Landes Schleswig-Holstein (Versorgungsfonds SH) wurde zum 01.01.2018 auf Basis des Gesetzes über die Errichtung eines Versorgungsfonds des Landes Schleswig-Holstein (VersFondsG S-H) als nicht rechtsfähiges Sondervermögen errichtet. Die Kernelemente des Versorgungsfonds SH sind im VersFondsG S-H geregelt.

Ziel des Versorgungsfonds SH ist es, ergänzend zur Haushaltsfinanzierung, eine langfristige Reserve zur Begrenzung der haushalterischen Auswirkungen eines Anstieges der Versorgungsausgaben aufzubauen. Die Basis bildeten zunächst die Mittel aus der seit 2001 bis einschließlich 2017 aufgebauten Versorgungsrücklage in Höhe von 656 Mio. EUR (zu damaligen Marktwerten, rd. 641 Mio. EUR zu Nominalwerten). Seit 2018 erfolgen jährliche Zuführungen aus dem Landeshauhalt. Der Versorgungsfonds wird als Sondervermögen vom Finanzministerium verwaltet, das hierfür mit der Bundesbank zusammenarbeitet. Die Finanzanlage in Aktien und bonitätsstarke Anleihen erfolgt unter Beachtung der Anlagegrundsätze Liquidität, Sicherheit, Rentabilität sowie Nachhaltigkeit.

In 2020 wurde das Konzept des Versorgungsfonds SH entsprechend dem gesetzlichen Auftrag evaluiert (vgl. Bericht „Evaluierung des Versorgungsfonds des Landes Schleswig-Holstein“, Drucksache 19/2648). Auf Basis der Ergebnisse wurden einige wesentliche Vorgaben überarbeitet und gesetzlich verankert, wie die halbjährliche Berichtspflicht an den Finanzausschuss, eine Verlängerung des Planungszeitraumes bis 2032 sowie die Erhöhung der Aktienquote auf 50%. Mit der Erhöhung der Aktienquote wurde darüber hinaus die Erweiterung des bisher auf bonitätsstarke Anleihen und europäische Aktien beschränkten Anlagespektrums um Aktien internationaler Unternehmen beschlossen. Im Laufe des Jahres 2023 konnte der Aufbau eines Bestands an globaler Aktien durch Investition der Zuführung und durch Umschichtung aus dem europäischen in den neu entwickelten, FINISH-konformen globalen Nachhaltigkeitsindex „Solactive ISS ESG Global Developed Märkte Ex-Eurozone 60“ abgeschlossen werden. Im Zuge dessen wurden die bestehenden Verfahren zur Rendite-Risiko-Steuerung weiterentwickelt, um die Auswirkungen der Aufnahme globaler Aktien angemessen abzubilden. Als weiteres Ergebnis der Evaluierung wurde Anfang des Jahres zunächst ein Konzept zur Erschließung von Unternehmensanleihen als weitere Anlageklasse erarbeitet.

Auf Grund der angespannten Haushaltslage wurde mit dem Haushalt 2024 beschlossen, die Zuführung zum Versorgungsfonds auf das gesetzlich festgeschriebene Minimum abzusenken (weitere Ausführungen zur Zusammensetzung der Zuführungen unter Ziff. 2.1 „Zuführungen“). Im Rahmen einer Haushaltsklausur am 04./05.03.2024 hat die Landesregierung umfangreiche Entnahmen aus dem Versorgungsfonds zur Deckung zukünftiger finanzieller Handlungsbedarfe angekündigt. Eine Auflösung des

Versorgungsfonds ist von der Landesregierung explizit nicht vorgesehen. Im Entwurf für den Haushalt 2025 (Drs. 20/2500) ist keine außerplanmäßige Entnahme aus dem Versorgungsfonds zur Haushaltskonsolidierung, sondern nur ein Aussetzen der Zuführung vorgesehen.

Der vorliegende Bericht gibt einen Gesamtüberblick über die Bestände und die Vermögensentwicklung zum Stichtag 30.06.2024 sowie einen darauf basierenden Ausblick auf die erwartete Entwicklung der zukünftigen Jahre. Die Grundlage hierfür bildet die aktuelle Finanzplanung. Die geplanten Entnahmen stehen erst mit der Beschlussfassung über die jeweiligen Haushalte fest. Es ist darauf hinzuweisen, dass es sich in der Perspektive um Planwerte handelt, die mit einer entsprechenden Unsicherheit behaftet sind. Dementsprechend handelt es sich im Bericht um einen Zwischenstand. In den einzelnen Abschnitten werden zunächst die Rahmenbedingungen des Anlagemanagements (Ziff. 2), die Marktentwicklung (Ziff. 3) und die Vermögensbestände (Ziff. 4) dargestellt. Die weiteren Abschnitte beinhalten eine Projektion der zukünftigen Rendite-Risiko-Entwicklung (Ziff. 5) sowie einen Ausblick zur Weiterentwicklung des Anlagemanagements (Ziff. 6).

2. Rahmenbedingungen des Anlagemanagements

Das Anlagemanagement des Versorgungsfonds SH ist in § 3 VersFondsG S-H geregelt und wird durch die vom Finanzministerium erlassenen Allgemeinen Anlagerichtlinien konkretisiert. Gemäß § 3 Abs. 2 Satz 4 VersFondsG S-H bilden die Allgemeinen Anlagerichtlinien den Rahmen für die Verwaltung der Mittel durch das Finanzministerium sowie für die Festlegung der Anlagestrategie durch den Anlageausschuss. Die folgenden Aspekte sind kennzeichnend für die Ausgestaltung.

Verwaltung der Mittel, Gremien

Zentrale Dienstleisterin im Rahmen der Vermögensverwaltung durch das Finanzministerium ist die Deutsche Bundesbank. Sie nimmt die entsprechenden Aufgaben in der Rolle als Fiskalagentin für das Land kostenfrei auf Grundlage einer Verwaltungsvereinbarung wahr.

Entscheidungsgremium mit Bezug auf die Anlagestrategie auf Basis der Allgemeinen Anlagerichtlinien ist der Anlageausschuss. Ihm gehören vier Mitglieder an, die vom Finanzministerium benannt werden. Die Deutsche Bundesbank nimmt als Gast teil.

Informationsgremium ist der Beirat. Er besteht aus 6 Vertreter*innen, jeweils hälftig aus dem Bereich des Landes sowie der Gewerkschaften.

Anlagegrundsätze

Die Anlage der Mittel des Versorgungsfonds SH orientiert sich an den Grundsätzen Sicherheit, Rendite, Liquidität und Nachhaltigkeit. Die Mittel des Versorgungsfonds SH sind zudem wirtschaftlich anzulegen. So ist im Bereich der Anleihen zum Zeitpunkt des Erwerbs eine Rendite anzustreben, die mindestens den Finanzierungskosten des Landes für eine vergleichbare Laufzeit entspricht.

Anlagespektrum

Das derzeitige Anlagespektrum umfasst bonitätsstarke Anleihen (Staatsanleihen, Pfandbriefe / Covered Bonds) sowie Aktien. Für letztere gilt ein maximaler Anteil von 50 % (§ 3 Abs. 2 S. 2 VersFondsG S-H). Im Rentenbereich beschränken sich die Käufe auf in Euro denominatede Papiere. Im Aktienbereich werden seit Einführung des globalen Aktienindex in 2023 verschiedene Wirtschafts- und Währungsräume berücksichtigt. Die Bewertung erfolgt unter Umrechnung in Euro.

Beteiligungen am Versorgungsfonds SH

Seit Oktober 2022 ist der Versorgungsfonds für die Altersentschädigung der Abgeordneten des Schleswig-Holsteinischen Landtages („Versorgungsfonds Abgeordnete des Landtages SH“) als erste Institution am Versorgungsfonds SH beteiligt. Die Voraussetzungen wurden mit der Verabschiedung des Gesetzes über die Errichtung eines Versorgungsfonds für die Altersentschädigung der Abgeordneten des Schleswig-Holsteinischen Landtages vom 25. März 2022 (GVObI. Schl.-H. S. 319) und dem Eintritt in die 20. Legislaturperiode geschaffen.

Die operative Umsetzung erfolgt durch die Deutsche Bundesbank im Rahmen einer sogenannten Fondsbuchhaltung. Dabei werden die Vermögensgegenstände jeweils auf gesonderten Anteilscheindepots geführt. Auf Basis der Bewertung des gesamten Vermögensbestandes ist jederzeit der quotale Ausweis der Anteile entsprechend der stichtagsbezogenen Marktwerte gewährleistet (siehe auch Ziff. 4.1). Eine Verwaltungsvereinbarung zwischen dem Finanzministerium und der Landtagsverwaltung regelt die operative Umsetzung der gemeinsamen Mittelanlage, die Zuführungs- und Entnahmepflichten, die Verwaltung der Mittel und das Berichtswesen. Das Anlagemanagement erfolgt einheitlich durch das Finanzministerium nach Maßgabe des Versorgungsfonds SH, d.h. auf Basis der Allgemeinen Anlagerichtlinien sowie der strategischen Vorgaben des Anlageausschusses entsprechend der Zielsetzung des Versorgungsfonds SH.

2.1 Finanzplanung

Der Versorgungsfonds SH ist ein Vorsorgekonzept mit den Kernelementen eines stetigen Vermögensaufbaus durch Zuführungen aus dem Haushalt und einer langfristigen Ausrichtung der Anlagestrategie (vgl. § 2 Abs. 1 der Allgemeinen Anlagerichtlinien). Entnahmen sind gemäß des VersFondsG S-H bis zum Ende des aktuellen Planungshorizonts in 2032 im begrenzten Umfang, insbesondere unter Berücksichtigung des

Substanzerhaltungsgebotes des Anfangsbestandes, grundsätzlich möglich. Dementsprechend sind die Zuführungen und Entnahmen aktuell wie folgt ausgestaltet.

Zuführungen

Die jährlichen Zuführungen an den Versorgungsfonds SH aus dem Landeshaushalt setzen sich grundsätzlich zusammen aus einem Betrag nach Maßgabe des Haushaltsplans des Landes. Richtgröße bildet die letzte Zuführung an die Versorgungsrücklage in 2017, sowie – seit 2020 – aus einem gesetzlich festgeschriebenen, aufwachsenden Betrag in Höhe von 100 EUR für jede Neueinstellung (Vollzeitäquivalent) pro Monat und Person im Beamten- oder Richterverhältnis.

Entnahmen

Im Konzept des Versorgungsfonds SH sind jährliche Entnahmen zugunsten des Haushalts zur Verstetigung und Begrenzung des Anstiegs der Versorgungsausgaben auf maximal 1,5% p.a. möglich (§ 5 VersFondsG S-H). In der konkreten Berechnung der Entnahmen wird dabei Bezug genommen auf den Teil des Anstiegs, der auf den Zuwachs der Anzahl der Versorgungsempfänger*innen zurückzuführen ist (Mengeneffekt). Voraussetzung für eine Entnahme aus dem Versorgungsfonds SH ist die Einhaltung des sog. Substanzerhaltungsgebotes (Realer Werterhalt). Demnach dürfen Mittel nur entnommen werden, wenn der Vermögensbestand zum 01.01.2018 unter Berücksichtigung der Preisentwicklung nicht unterschritten wird (Nominalwert des Anfangsvermögens 641 Mio. EUR).

Außerplanmäßige Änderungen

Die Landesregierung hat sich im Rahmen ihrer Haushaltsklausur am 04./05.03.2024 angesichts der hohen finanziellen Handlungsbedarfe in den kommenden Jahren auf die Möglichkeit verständigt, zusätzliche Entnahmen aus dem Versorgungsfonds vorzunehmen. Bis zum Berichtsstichtag 30.06.2024 hatte die Landesregierung die Entnahmeplanung noch nicht konkretisiert. Mit Drs. 20/2501 ist eine Änderung des VersFondsG S-H vorgesehen, die zunächst die Zuführungen zum Versorgungsfonds in den Jahren 2025-2027 vollständig aussetzt. Dementsprechend ist im Entwurf für den Haushalt 2025 (Drs. 20/2500) keine Zuführung, darüber hinaus aber keine außerplanmäßige Entnahme enthalten. Unter Berücksichtigung der bereits im Haushalt 2024 vorgesehenen, reduzierten Zuführung bedeuten diese Änderungen in 2025 bis 2027 einen Vermögensabbau des Landesanteils um insgesamt rd. 120 Mio. EUR.

Der aktuelle Stand der Zuführungs- und Entnahmeplanung kann der nachfolgenden Tabelle entnommen werden. Hinzuweisen ist darauf, dass es sich um Planungen handelt, die für das jeweilige Haushaltsjahr erst mit der Verabschiedung des Haushalts finalisiert werden.

Jahr	Land			Abgeordnete		
	Zuführung	Entnahme	Nettozu- führung	Zuführung	Entnahme	Nettozu- führung
2018	81,5	15,4	66,0	-	-	-
2019	84,3	10,3	74,0	-	-	-
2020	80,5	10,1	70,4	-	-	-
2021	82,3	27,4	54,9	-	-	-
2022	85,7	13,5	72,1	1,1	-	1,1
2023	87,4	14,3	73,0	1,8	-	1,8
2024	9,9	36,2	-26,3	1,9	-	1,9
2025	0,0	46,0	-46,0	2,0	-	2,0
2026	0,0	22,3	-22,3	2,0	-	2,0
2027	0,0	25,8	-25,8	2,1	0,0	2,1
2028	97,7	27,5	70,2	2,1	0,1	2,1
2029	99,7	29,7	70,0	2,2	0,1	2,1
2030	101,8	33,8	68,0	2,2	0,1	2,1
2031	103,9	41,7	62,1	2,3	0,2	2,1
2032	105,9	55,1	50,8	2,3	0,4	2,0
Summe	1.020,5	409,2	611,3	22,0	0,8	21,2

Werte in Mio. EUR

Wegen Rundung Abweichungen bei Summenbildung möglich.

Abbildung 1: Finanzplanung Versorgungsfonds SH

2.2 Anlagestrategie

Die Anlagestrategie bezieht sich auf einen langfristigen Anlagehorizont, bis mindestens 2032. Die Ausgestaltung der Anlagestrategie durch den Anlageausschuss basiert auf einem sog. passiven Strategieansatz (§ 3 VersFondsG S-H). Demnach wird soweit wie möglich auf aktive, marktinduzierte Portfolioumschichtungen verzichtet. So ist in den Allgemeinen Anlagerichtlinien festgeschrieben, dass die Anleihetitel nach Kauf grundsätzlich bis zur Endfälligkeit gehalten werden (sog. buy-and-hold-Prinzip). Im Bereich der Aktien erfolgt die Anlage durch die passive Abbildung der beiden nachhalti-

gen Aktienindizes – des europäischen Index „Solactive oekom ESG Fossil Free Eurozone 50“ und des globalen Index „Solactive ISS ESG Global Developed Market Ex-Eurozone 60 Index“. Im Rahmen des passiven Strategieansatzes sind vorzeitige Verkäufe bzw. Umschichtungen nur eingeschränkt vorgesehen. Mögliche Anlässe sind zum einen sich nachträglich verändernde Rahmenbedingungen, die zu einer Verletzung der Allgemeinen Anlagerichtlinien führen, z.B. sich verschlechternde Nachhaltigkeit- oder Bonitätseinstufungen, Überschreitung von Quoten aufgrund der Kursentwicklungen, Delistings oder Fusionen. Hierzu zählen auch Umschichtungen von Aktien im Zuge der turnusmäßigen Überprüfungen der Indexgewichte durch den Indexanbieter. Zum anderen beschränken sich vorzeitige Verkäufe auf zweckbezogene Liquiditäts- oder Risikoerfordernisse im Einzelfall. Beispiele sind schrittweise Umschichtungen im Anleihebereich zur Entzerrung von Klumpenrisiken oder Entnahmen.

Der „Reale Werterhalt“ wird im Zuge der Ausgestaltung der Strategie vor allem dadurch sichergestellt, dass die Fälligkeiten aus dem Anleihebestand regelmäßig in bonitätsstarke Anleihen reinvestiert werden. Hierdurch bleibt der Anleihebestand im Kern konstant.

Die möglichen, hohen, relativ kurzfristigen Entnahmeerfordernisse haben erhebliche Auswirkungen auf die bislang langfristig ausgerichtete Anlagestrategie. Kernaspekt ist, dass mit der Hälfte des Vermögens ein vergleichsweise hoher Anteil in Aktien investiert ist. Auf Basis der geplanten Höhe der Entnahmebeträge wären Veräußerungen in großem Umfang, sowohl von Aktien als auch von Anleihen, unumgänglich. Die entsprechenden Werte unterliegen einem Markt- bzw. Kursrisiko.

Sitzungen des Anlageausschusses in 2024

Februar 2024:

In der ersten Sitzung des Jahres befasste sich der Anlageausschuss mit der operativen Umsetzung der Nettoentnahme 2024. Der Beschluss sieht vor, die Entnahme von 26,3 Mio. EUR aus der Anleihefälligkeit i.H.v. 27,7 Mio. EUR im November zu erbringen. Um dem Grundsatz eines im Kern konstanten Anleihebestands innerhalb der haushalterischen Vorgaben zu entsprechen und gleichzeitig den nicht verzinsten Kontostand möglichst niedrig zu halten, verfügte der Anlageausschuss des Weiteren, dass laufend eingehende Liquidität aus Zinsen und Dividenden monatlich oder beim Erreichen eines Kontostandes von 1 Mio. EUR über der Mindestliquidität (0,1% des Bestands) in Anleihen reinvestiert wird. Die Zuführung der Abgeordneten wurde ebenfalls in Anleihen investiert.

Anschließend erörterte der Anlageausschuss ein gemeinsam mit anderen Ländern entwickeltes Konzept zur Auflage eines nachhaltigen Unternehmensanleihe-Fonds. Auf Basis der grundlegenden Eigenschaften von Unternehmensanleihen empfahl der

Anlageausschuss dem Land Schleswig-Holstein eine Erschließung dieser Anlageklasse.

Schließlich beschloss der Anlageausschuss eine Toleranzgrenze für die Abweichung von einer hälftigen Aufteilung des Aktienbestands auf globale und europäische Aktien. Demnach ergeht künftig bei einer Differenz von mehr als 5%-Punkten, bezogen auf die 50-50-Gewichtung der beiden Aktienindizes, eine Weisung an die Bundesbank zur Umschichtung zwecks Wiederherstellung der angestrebten Aufteilung.

März 2024:

Die zweite Sitzung wurde zeitnah im Nachgang zu den von der Landesregierung am 05.03.2024 beschlossenen Änderungen der Zuführungen und Entnahmen in den Jahren 2025 bis 2027 einberufen. Kernthema war die erforderlich werdende Änderung der Anlagestrategie. Nach ausführlicher Diskussion sprach der Anlageausschuss für den Fall kurzfristiger außerplanmäßiger Entnahmen in signifikanter Größenordnung die Empfehlung aus, zunächst die Aktien als volatilste Anlageklasse, schrittweise über einen Zeitraum von sechs Monaten zu verkaufen und in Anleihen umzuschichten. Zur praktikablen Umsetzung empfahl der Anlageausschuss, die Mindestrendite für Anleihen in den Anlagerichtlinien des Versorgungsfonds auf die Finanzierungskosten des Bundes abzusenken. Ohne diese Absenkung wäre davon auszugehen, dass nicht ausreichend Anleihen mit kurzer Frist zur Anlage der Liquidität verfügbar wären. Bis zum Berichtsstichtag 30.06.2024 hatte die Landesregierung die Entnahmeplanung noch nicht konkretisiert.

Vor dem Hintergrund der angekündigten Entnahmen wurde außerdem die Empfehlung aus der Februar-Sitzung zur Anlage in Unternehmensanleihen revidiert.

3. Marktentwicklung

Zum Ende des Jahres 2023 waren erhebliche Zinssenkungserwartungen aufgekommen, die im Laufe des ersten Halbjahres 2024 nach und nach mit entsprechenden Marktauswirkungen wieder abgebaut wurden. Hintergrund ist, dass sich die Inflation als hartnäckig erwies (vgl. Abbildung 4). Die EZB unternahm erst im Juni einen ersten Zinsschritt. In den USA gab es bislang noch keine Zinssenkung.

Die Aktienmärkte zeigten über den Jahreswechsel ein Rekordwachstum, zunächst angetrieben durch die Hoffnung auf eine baldige Abkehr der großen internationalen Notenbanken von ihrer restriktiven Geldpolitik. Auch im Weiteren setzte sich die rasante Kursentwicklung an den globalen Börsen im Kern fort. Ein Treiber waren die guten Unternehmensergebnisse, insbesondere im Technologiesektor, und die Wachstumserwartungen bezüglich der KI-Branche. Im Zuge der starken Entwicklung der globalen Aktien nimmt allerdings das Rückschlagpotential zu. Die Aktienmärkte im Euroraum entwickelten sich angesichts des schleppenden Wirtschaftswachstums und der ungünstigen Perspektiven im Vergleich weiterhin schwächer.

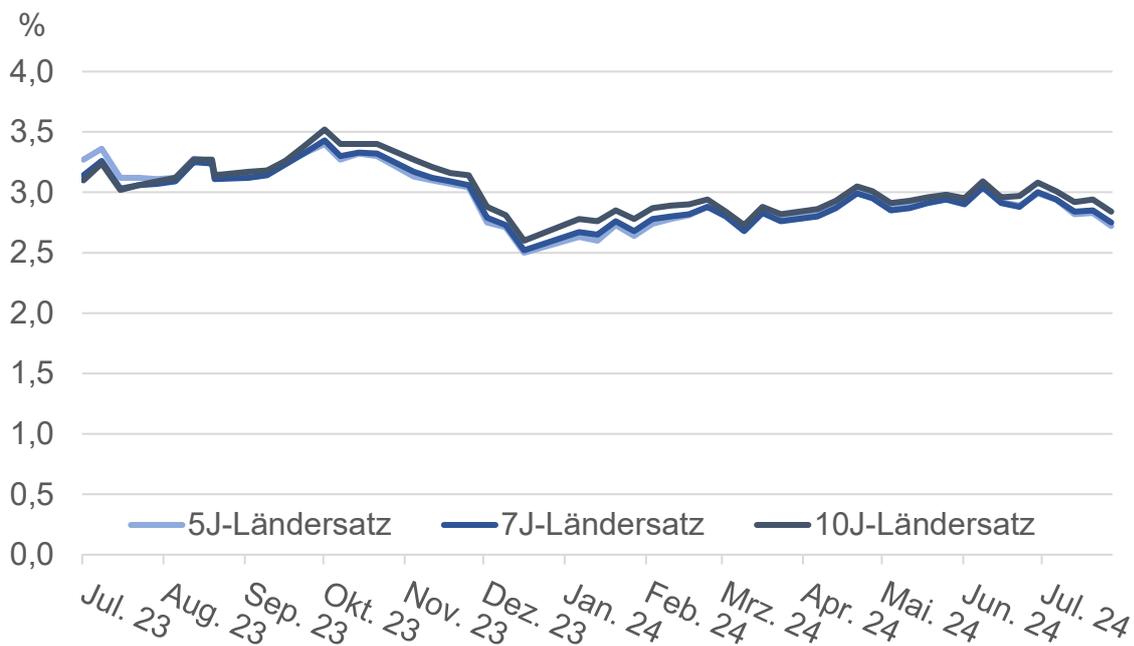


Abbildung 2: Zinsentwicklung seit dem 01.07.2023

4. Vermögensbestand und -entwicklung

4.1 Gesamtportfolio

Der Gesamtwert des Versorgungsfonds SH lag per Stichtag 30.06.2024 bei 1.211,9 Mio. EUR. Die folgende Übersicht zeigt die aktuellen Bestände in den Anlageklassen des Versorgungsfonds SH zu Marktwerten und ihren jeweiligen Anteil am Gesamtportfolio. Ergänzend ist für den Anleihebestand nachrichtlich der Nominalwert ausgewiesen. Der rechnerische, stichtagsbezogene Marktwert liegt auf Grund des in den vergangenen Jahren deutlich angestiegenen Zinsniveaus um 52,3 Mio. EUR unterhalb des Nominalwertes. Erläuterungen zum außergewöhnlich hohen Kassenbestand finden sich untenstehend im Abschnitt „Änderungen im Berichtshalbjahr“.

	31.12.2023		30.06.2024	
Anleihen Marktwert	601.237.144 €	52,30%	611.525.421 €	50,46%
Nominalwert (nachrichtlich)	649.639.564 €		663.796.998 €	
Aktien	546.564.747 €	47,54%	579.656.712 €	47,83%
Kasse	1.890.398 €	0,16%	20.760.773 €	1,71%
Gesamtportfolio	1.149.692.288 €	100,00%	1.211.942.906 €	100,00%

Anleihen inkl. Stückzinsen, Aktien inkl. Dividendenforderungen

Abbildung 3: Bestand Versorgungsfonds SH per 30.06.2024 in Mio. EUR

Vermögensverteilung auf die Anteilseigner

Zum Stichtag 30.06.2024 ergaben sich laut Fondsbuchhaltung der Deutschen Bundesbank folgende Anteile am gesamten Fondsvermögen:

Anteilseigner	Stückzahl	Anteile	Marktwert	erfolgte Zuführungen	Bewertungsergebnis*
Land	10.182.711	99,73 %	1.208.650.944 €	1.066.564.415 €	142.086.529 €
Abgeordnete	27.734	0,27 %	3.291.962 €	2.886.920 €	405.042 €
Summe	10.210.445	100,00 %	1.211.942.906 €	1.069.451.335 €	142.491.572 €

Kurs: 118.6964

Bewertungsergebnis = Marktwert - erfolgte Zuführungen

Abbildung 4: Vermögensverteilung auf die Anteilseigner per 30.06.2024

Die Jahreszuführung der Landtagsverwaltung i.H.v. rund 1,9 Mio. EUR ist bislang nicht erfolgt. Zunächst wird im Ältestenrat des Landtages der künftige Umgang mit der Beteiligung der Abgeordneten am Versorgungsfonds beraten.

Die Nettoentnahme des Landes SH über 26,3 Mio. EUR ist, gemäß Beschluss des Anlageausschusses aus dem Februar (vgl. Ziff. 2.2 „Sitzungen des Anlageausschusses in 2024“), für November 2024 vorgesehen.

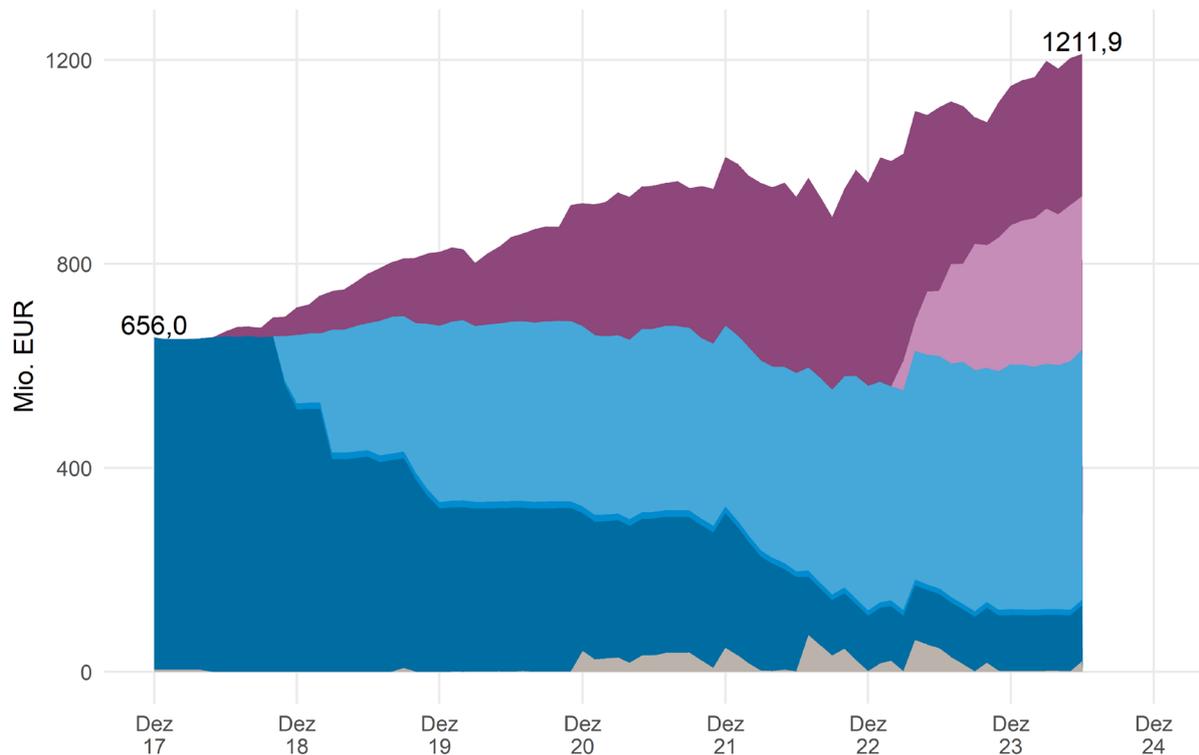
Bestandsentwicklung und Anlageklassen seit Auflage am 01.01.2018

Die grafische Darstellung zeigt – entsprechend der jeweiligen Fläche – die bisherige Entwicklung der Anlageklassen. Die blaue Fläche zeigt den gesunkenen Marktwert der Anleihen. Hinzuweisen ist auf den leicht höheren Marktwert zum Startzeitpunkt 01.01.2018 (656 Mio. EUR gegenüber 641 EUR Nominalwert). Der Aufwuchs der Aktienbestände sowie die positive Wertentwicklung im Zeitablauf werden durch die lilafarbene Fläche dargestellt.

Bis im vergangenen Jahr wurde im Aktienbereich ausschließlich in Unternehmen der Eurozone investiert. Seit dem erstmaligen Kauf des globalen Index Anfang März 2023 wird in der nachfolgenden Bestandsdarstellung nach dem Anteil Eurozone (dunkellila) und dem Anteil Global (helllila) differenziert. Der Ausweis der Anleihen (blau) erfolgt ebenfalls zum stichtagsbezogenen Marktwert. Im Vergleich zum letzten Halbjahresbericht wurden die Anleiheklassen der Übersichtlichkeit halber in weniger Kategorien zusammengefasst.

Der Kassenbestand wird als graue Fläche dargestellt. Seit Wegfall der Verzinsung auf dem Bundesbankkonto zum 1.10.2023 wird der Kassenbestand durch regelmäßige Investitionen so niedrig gehalten wie möglich (vgl. Erläuterungen zur Februar-Sitzung des Anlageausschusses unter Ziff. 2.2).

Zusammensetzung des Fonds im Zeitverlauf



Anteile per 30.06.24

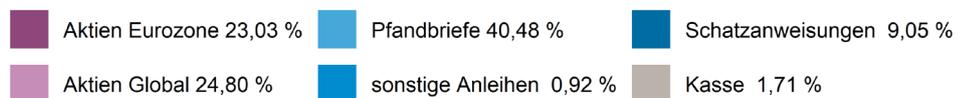


Abbildung 5: Bestandentwicklung Versorgungsfonds SH seit Auflage

Länderverteilung Anleihen und Aktien

Die nachfolgende Grafik stellt die Anteile des Fondsvermögens in den einzelnen Ländern dar. Die Fläche einer Kachel entspricht dem Anteil am Investitionsvolumen. Der europäische Index investiert schwerpunktmäßig in Deutschland und Frankreich. Im globalen Aktienindex haben US-Aktien aufgrund der Marktkapitalisierung ein hohes Gewicht. Bei den Anleihen dominieren Pfandbriefe aus Kanada, Frankreich, Skandinavien und Österreich sowie die SH-Anleihen aus dem Bestand der ehemaligen Versorgungsrücklage.



**Abbildung 6: Länderverteilung Versorgungsfondsvermögen
Veränderungen im Berichtshalbjahr**

Die nachfolgende Abbildung 9 zeigt die Wertveränderung der verschiedenen Anlageklassen des Versorgungsfonds SH im ersten Halbjahr 2024. Abweichungen der Zahlen im nachfolgenden Text zu den in der Graphik ausgewiesenen Beträgen gehen auf Rundungsdifferenzen zurück. Es ist darauf hinzuweisen, dass es sich bei der Betrachtung um stichtagsbezogene Marktwerte und somit nicht um tatsächlich realisierte Gewinne oder Verluste handelt.

Der Wert des Gesamtportfolios des Versorgungsfonds SH wuchs im ersten Halbjahr 2024 insgesamt um 62,3 Mio. EUR (5%) auf 1.211,9 Mio. EUR an. Es handelt es sich ausschließlich um Zuwächse aus Kurssteigerungen, sowie aus Zins- und Dividendenzahlungen. Die geplante Zuführung der Landtagsverwaltung in Höhe von 1,9 Mio. EUR und die Nettoentnahme des Landes i.H.v. 26,3 Mio. EUR sind für das zweite Halbjahr 2024 vorgesehen und dementsprechend noch nicht berücksichtigt.

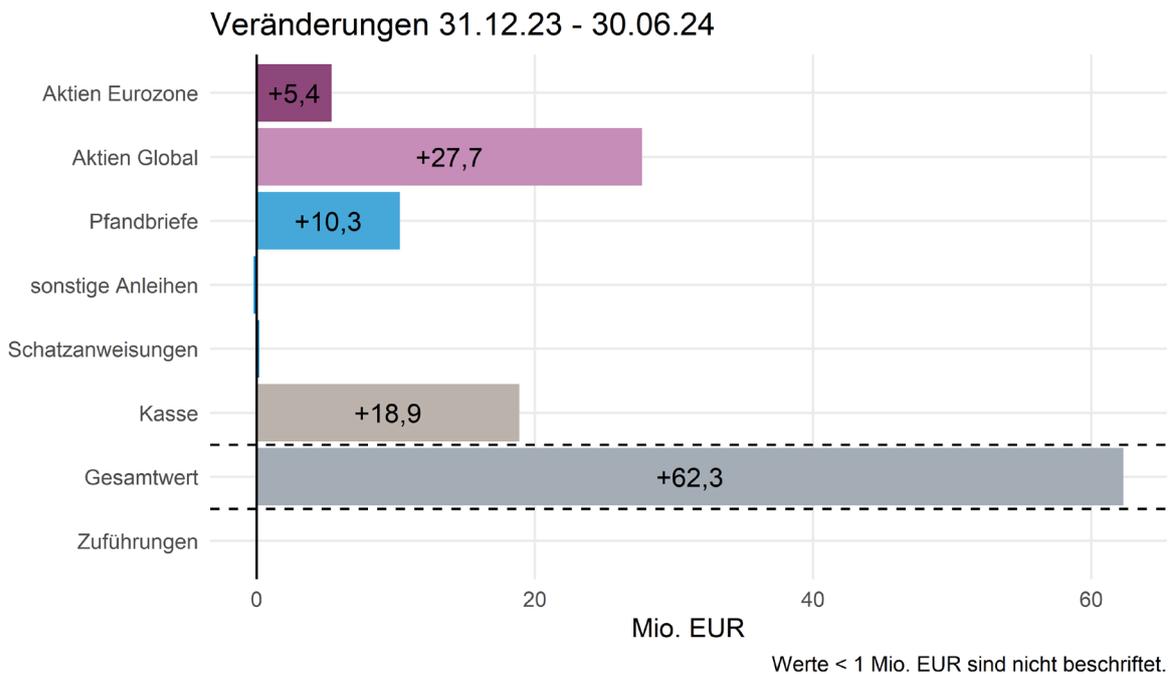


Abbildung 7: Bestandsveränderung Versorgungsfonds in 2024

Aktien: Kerntreiber der positiven Bestandsentwicklung im ersten Halbjahr war die positive Wertentwicklung der Aktien. Der Gesamtwert des hälftig in europäische und globale Aktien investierten Aktienportfolios stieg vom 31.12.2023 bis zum 30.06.2023 um insgesamt 33,1 Mio. EUR an.

Der globale Aktienindex entwickelte sich im Verlauf des ersten Halbjahres deutlich stärker als der europäische Aktienindex. Zum 17.06.2023 wichen die Anteile der beiden Aktienindizes am Gesamtaktienbestand schließlich um mehr als 5%-Punkte von einer hälftigen Aufteilung ab, sodass entsprechend des Beschlusses, den der Anlageausschuss im Februar gefasst hatte (vgl. Ziff. 2.2), eine Umschichtung in Höhe von 18,3 Mio. EUR aus dem globalen in den europäischen Index notwendig wurde. Die entsprechenden Verkäufe im globalen Aktienindex erfolgten zum Ende des Monats Juni und die Aktienkäufe wurden erst nach Monatswechsel umgesetzt. Dementsprechend flossen die 18,3 Mio. EUR zum Monatsende zunächst in die Kasse. Die zum Monatsende berichteten Werte unterzeichnen deshalb die Wertsteigerung, die mit Aktien im ersten Halbjahr erzielt wurde. Ohne die Verkäufe zum Monatsende hätte sie bei 51,4 Mio. EUR gelegen. Die mit 47,8% angegebene Aktienquote ist ebenfalls unterzeichnet. Ohne die Verkäufe hätte sie bei 49,3% gelegen.

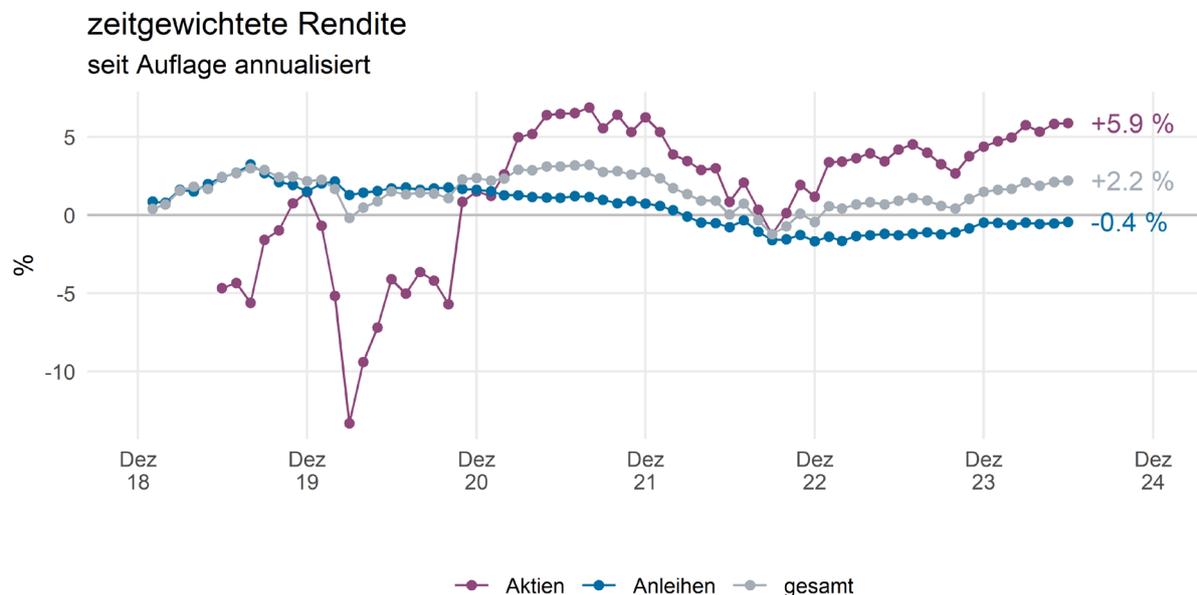
Anleihen: Der Wert des Rentenportfolios erhöhte sich insgesamt um 10,3 Mio. EUR. Im Verlauf des Jahres 2024 wurden Pfandbriefe im Gegenwert von rd. 45,4 Mio. EUR erworben, wobei 32,0 Mio. EUR aus fälligen Papieren reinvestiert wurden. Die restlichen 13,4 Mio. EUR stammen aus Zins- und Dividendenzahlungen, die gemäß einer Entscheidung des Anlageausschusses (vgl. Angaben zur Februar-Sitzung unter Ziff. 2.2) vollständig in Renten reinvestiert werden.

Kasse: Zum Ende des ersten Halbjahres stieg der Kassenbestand auf 20,8 Mio. an. EUR. Darin sind 18,3 Mio. EUR aus dem Verkauf globaler Aktien enthalten, der Rest entstammt laufenden Zins- und Dividendenzahlungen.

Erträge und Kosten: Vom 01.01.2024 bis 30.06.2024 wurden 3,5 Mio. EUR an Zinsen und 10,8 Mio. EUR an Dividenden vereinnahmt. Dem stehen Kosten und Gebühren im Zusammenhang mit der Depotführung i.H.v. 0,1 Mio. EUR (Netto) gegenüber.

Rendite des Portfolios

Zur Bewertung der Entwicklung des Gesamtportfolios und seiner Bestandteile wird einheitlich die sog. zeitgewichtete Rendite herangezogen. Diese im Bereich der Vermögensverwaltungen übliche Kennzahl hat den Vorteil, dass sie vom Zeitpunkt der Ein- und Auszahlungen, also dem Zeitpunkt der Investitionsentscheidung, abstrahiert. Sie eignet sich daher, um die Erträge unterschiedlicher Anlageinstrumente und Anlagestrategien miteinander zu vergleichen. Die Verwendung der zeitgewichteten Rendite korrespondiert zudem mit der Anlagestrategie des Versorgungsfonds, da im Rahmen des passiven Managementansatzes bewusst auf marktinduzierte (Timing-abhängige) Investitionsentscheidungen oder Portfolioumschichtungen verzichtet wird. Im Ergebnis wird auf Basis der kumulierten Erträge eine Rendite berechnet, die im Durchschnitt pro Jahr angefallen wäre. Hierbei handelt es sich um die sogenannte „annualisierte Rendite“.



Zum Vergleich:
Die Inflationsrate gemäß deutschem HVPI zwischen dem 31.12.2017 und dem 30.06.2024 betrug +3.6 % p.a.

Abbildung 8: Renditeentwicklung des Versorgungsfonds SH

Die zeitgewichtete annualisierte Rendite seit Auflage des Versorgungsfonds SH beträgt 2,2%. Zum Jahresende 2023 hatte sie mit 1,5% noch etwas niedriger gelegen (vgl. Abbildung 10). Wie sich an der geringen Schwankungsbreite der Anleiherenditen ablesen lässt, wirkt der Anleihebestand (blaue Linie) grundsätzlich stabilisierend auf das Gesamtportfolio. Die zeitgewichtete annualisierte Aktienrendite (lila Linie) ist hingegen schwankungsintensiver und die Krisenphasen in den Jahren 2020 und 2022 treten deutlich hervor. Die Aktienrendite seit Auflage (lila Linie) ist zuletzt auf 5,9% p.a. angestiegen und lag damit höher als noch zum Jahresende 2023 (4,4% p.a.). Die Anleiherendite seit Auflage blieb im Verlauf des ersten Halbjahres weitestgehend konstant und lag zuletzt mit -0,4% p.a. zwar über Wert zum Ende des Jahres 2023 (-0,5% p.a.), aber weiterhin im negativen Bereich. Die positive Renditeentwicklung im vergangenen Halbjahr ist somit ausschließlich der positiven Entwicklung am Aktienmarkt zuzuschreiben.

4.2 Teilportfolio: Aktien

Aktientransaktionen und Kursverlauf

Die folgende Grafik zeigt die bisherigen Aktienkäufe im Kursverlauf der beiden zugrundeliegenden Nachhaltigkeitsindizes. Der europäische Index „Solactive oekom ESG Fossil Free Eurozone 50 Index NTR“ stieg vom 31.12.2023 bis zum 30.6.2024 um 4,2%, der globale Index „Solactive ISS ESG Global Developed Markets ex-Eurozone 60 Index NTR“ konnte im entsprechenden Zeitraum ein Plus von 17,9% verzeichnen. Der globale Index entwickelte sich damit im Berichtszeitraum deutlich dynamischer.

Die Kauf- und Verkaufszeitpunkte sind im Kursverlauf durch grüne Kreise (Kauf) und rote Kreise (Verkauf) entsprechend dargestellt. Anhand der Größe des Kreises ist das entsprechende Transaktionsvolumen ersichtlich. Zwei Mal pro Jahr (Eurozonen-Index: Mitte Januar und Mitte Juli, Global-Index: Mai und November) werden die beiden Nachhaltigkeitsindizes planmäßig aktualisiert (sog. Rebalancing). Die entsprechenden Käufe und Verkäufe werden verrechnet und netto in der Grafik ausgewiesen. Im ersten Halbjahr 2024 resultierten aus dem Rebalancing der beiden Indizes nur sehr geringe Nettovolumina, die in der Graphik kaum sichtbar sind. Planmäßig fanden seit Ende 2023 weder Käufe noch Verkäufe statt. Die Verkäufe zur Wiederherstellung der hälftigen Aufteilung des Aktienportfolios auf die beiden Indizes Ende Juni treten deutlich hervor (vgl. die Erläuterungen unter „Änderungen im Berichtsjahr“ unter Ziff. 4.1).

Die hohen Transaktionsvolumina an vier Terminen in 2023 resultieren aus der Umschichtung von dem europäischen in den globalen Index mit den Zielen eines Aufbaus des globalen Index und einer hälftigen Aufteilung des Aktienbestandes auf beide Indizes. Im November 2023 wurde die Aktienzielquote von 47% schließlich durch Käufe beider Indizes erstmals erreicht.

Aktientransaktionen und Kursverlauf



Aktien Eurozone = Solactive oekom ESG Fossil Free Eurozone 50 NTR
 Aktien Global = Solactive ISS ESG Global Developed Markets Ex-Eurozone 60 NTR

Abbildung 9: Aktientransaktionen und Kursverlauf

Wertentwicklung auf Basis der Aktienkäufe

Zur Bewertung der Entwicklung des Aktienportfolios seit dem 01.01.2018 im Gesamtzusammenhang erfolgt in der nachfolgenden Grafik eine Gegenüberstellung der Summe der bislang getätigten Aktienkäufe (abzüglich der Verkäufe) einerseits und dem aktuellen Marktwert des Aktienportfolios sowie der Dividendeneinnahmen andererseits.

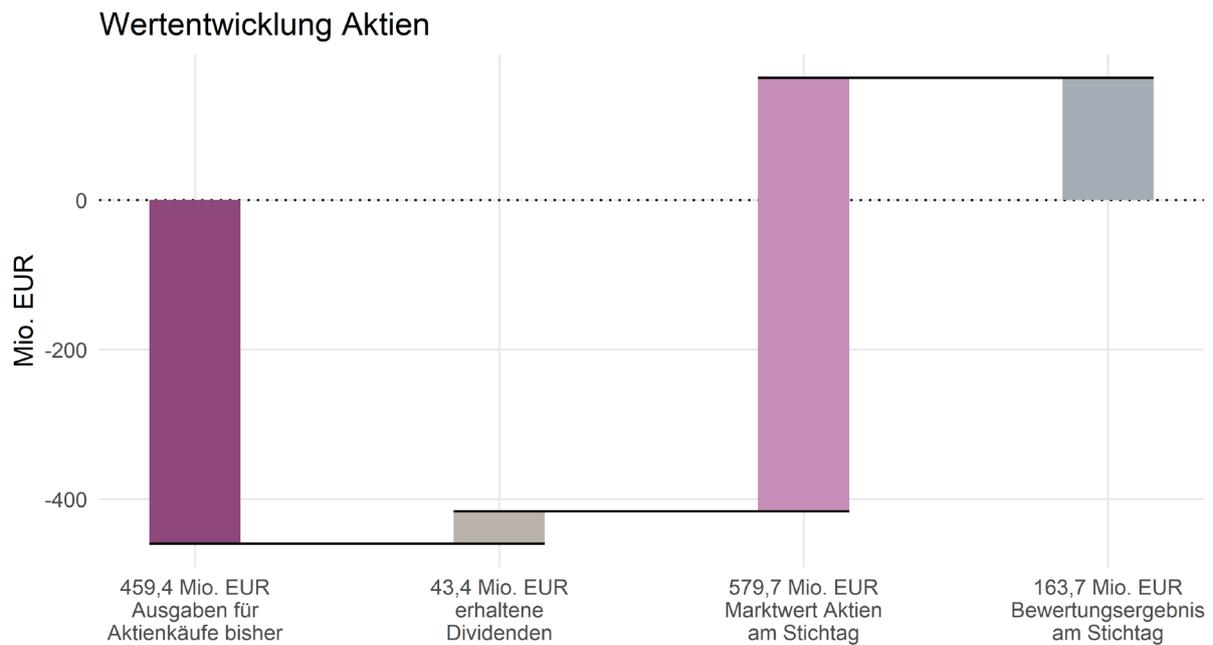


Abbildung 10: Wertentwicklung Aktien

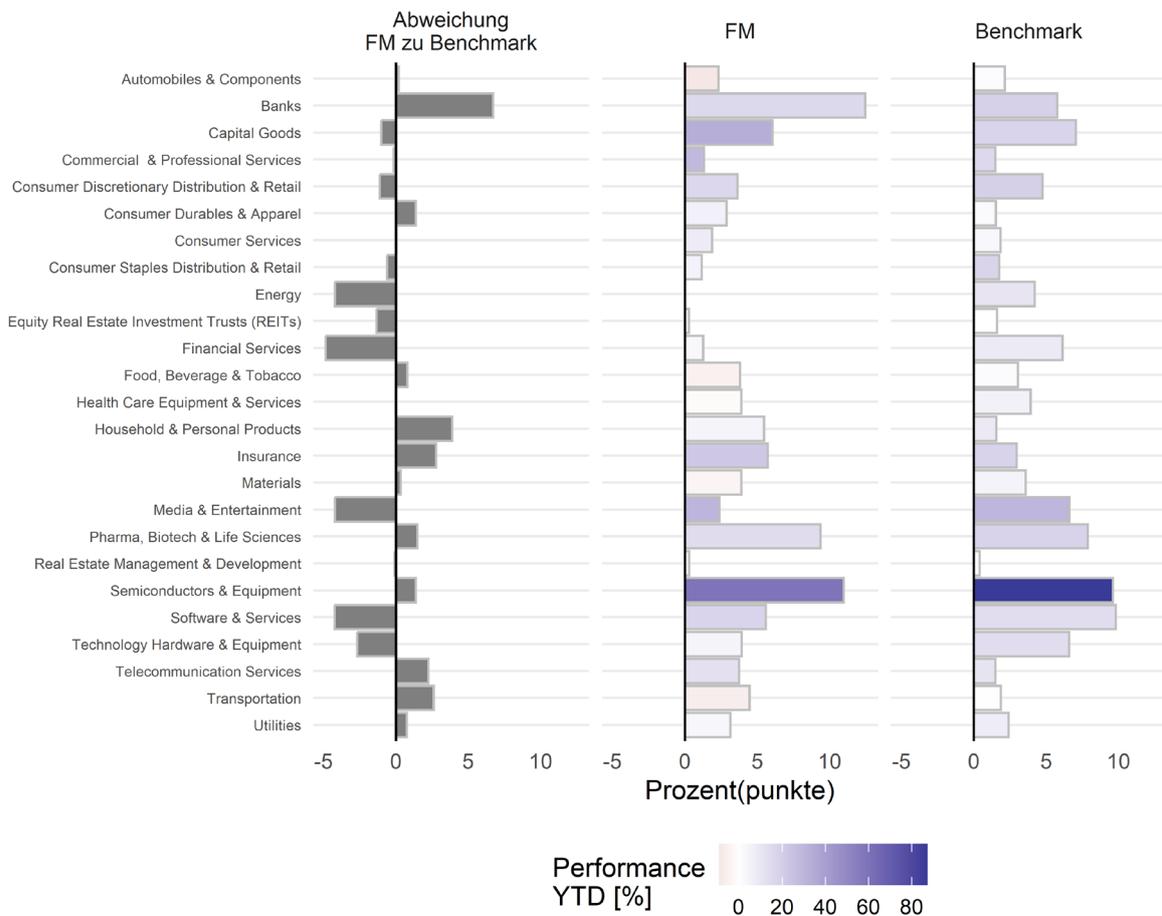
Der per Saldo positive Aktienmarktrend schlägt sich auch im Bewertungsergebnis nieder. So beträgt der rechnerische Marktwert der Aktien im Wertpapierdepot 579,7 Mio. EUR per Stichtag 30.06.2024. An Dividenden wurden insgesamt 43,4 Mio. EUR ausgezahlt. Die Ausgaben für bislang getätigte Aktienkäufe (abzüglich der Verkäufe) belaufen sich auf 459,4 Mio. EUR. Bei einem Verkauf per 30.06.2024 wäre ein rechnerischer Gewinn in Höhe von 163,7 Mio. EUR (Dez. 2023: 101,6 Mio. EUR) entstanden.

Branchenverteilung

In der folgenden Grafik ist die Branchenverteilungen des Aktienportfolios des Versorgungsfonds SH und des Aktienindex „Solactive GBS Developed Markets Large & Mid Cap Index“ als Benchmark gegenübergestellt.

Die Wertentwicklung der Sektoren im laufenden Jahr wird durch die Farbe der Balken angezeigt. Dabei gilt: je dunkler der Farbton ist, desto besser die Wertentwicklung im laufenden Jahr.

Aktienverteilung nach GICS-Industry Groups



Benchmark: Solactive GBS Developed Markets Large & Mid Cap EUR Index PR

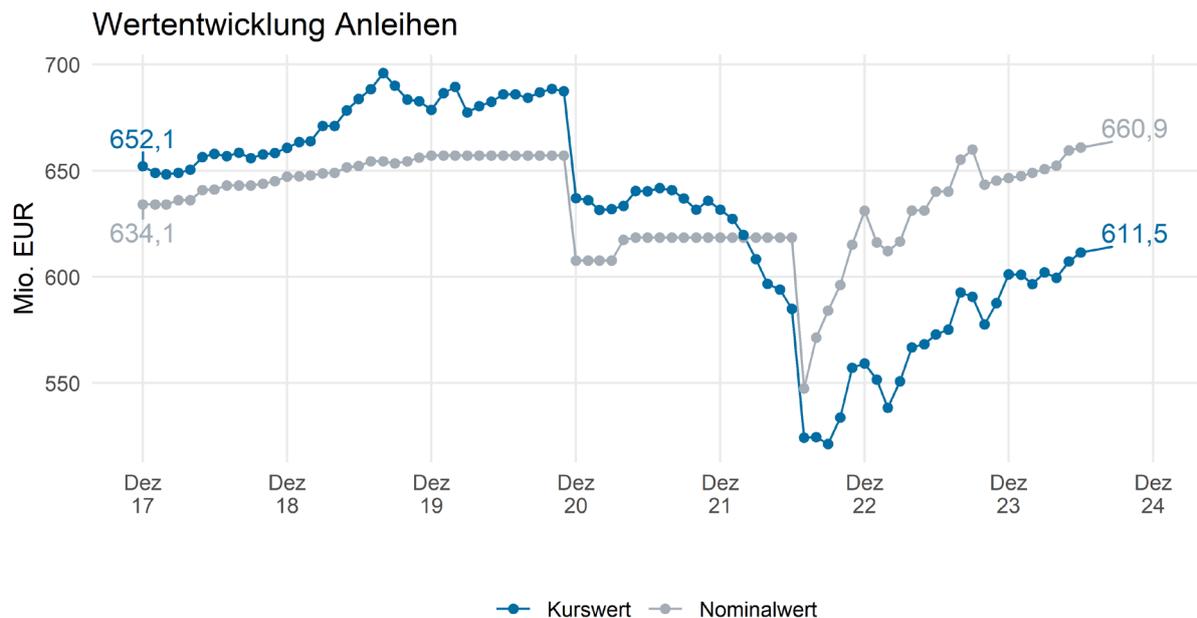
Abbildung 11: Branchenverteilung Aktien

4.3 Teilportfolio: Anleihen

Das Anleiheportfolio des Versorgungsfonds SH enthält auf Basis der SH-Anleihen aus der ehemaligen Versorgungsrücklage zum größten Teil Pfandbriefe bzw. Covered Bonds (vgl. Abbildung 7). Der Pfandbriefanteil umfasst insgesamt 52 Anleihen von 26 unterschiedlichen Emittenten und bietet bei sehr guter Bonität einen Renditevorteil von mindestens 0,1%-Punkten im Vergleich zu Anleihen des Landes SH. Der Bestand an SH-Anleihen wird entsprechend der Fälligkeiten sukzessive in bonitätsstarke, höher rentierliche Euro-denominierte Pfandbriefe umgeschichtet. Alle verwendeten Anleihen sind FINISH-konform.

Wertentwicklung Anleihen zu Nominal- und Marktwerten

Die nachfolgende Grafik zeigt die Entwicklung des Marktwertes (Kurswert des Börsenhandels) und des Nominalwertes (Nennwert der am Ende der Laufzeit gezahlt wird) der Anleihen im Zeitablauf, jeweils ohne Berücksichtigung von Stückzinsen.



Kurswerte und Nominalwerte ohne Stückzinsen.

Abbildung 12: Wertentwicklung Anleihen

Aufgrund der Bewertung zu den jeweils aktuellen Zinssätzen weicht der stichtagsbezogene Marktwert grundsätzlich vom Nominalwert des Anleihebestandes ab. So liegt der aktuelle Marktwert der Anleihen i.H.v. 611,5 Mio. EUR (Dez. 2023: 598 Mio. EUR) aufgrund des Trends steigender Zinsen unter dem Nominalwert i.H.v. 660,9 Mio. EUR (Dez. 2023: 647 Mio. EUR). In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass die Anleihen des Versorgungsfonds auf Basis der passiven Anlagestrategie planmäßig bis zur Endfälligkeit gehalten werden (sog. buy-and-hold-Ansatz). Mit abnehmender Restlaufzeit nähert sich der Marktwert dem Nominalwert.

In der Darstellung der Wertentwicklung wird ersichtlich, dass der Marktwert entsprechend der Zinsentwicklung vergleichsweise schwankungsintensiv ist. Der Rückgang beider Werte Anfang Dezember 2020 beruht auf der Fälligkeit einer Landesanleihe über knapp 50 Mio. EUR, die sukzessive in Aktien reinvestiert worden ist. Der starke Wertrückgang im Juli 2022 begründet sich durch die zu diesem Zeitpunkt fällig gewordene Restsumme aus der Landesschatzanweisung (SHFM40) i.H.v. 71,1 Mio. EUR. Auf Basis des Beschlusses des Anlageausschusses wurde das Klumpenrisiko aus der ursprünglichen Fälligkeit i.H.v. gut 140 Mio. EUR durch vorherige, ratenweise Umschichtungen entzerrt. In den Folgemonaten wurde der Restbetrag in Teilbeträgen reinvestiert.

Die Differenz zwischen Nominal- und Marktwerten beruht zum einen auf der Bewertung der im Bestand befindlichen Anleihen im Zuge des Zinsanstiegs. Zum anderen wurden Anleihen im laufenden Prozess der Umschichtung bereits zum Kaufzeitpunkt zu einem Preis unterhalb des Nominalwertes gekauft.

Fälligkeitsstruktur

Die folgende Grafik zeigt die zukünftigen Zahlungsströme aufgrund der Fälligkeiten, untergliedert nach Emittenten. Im Unterschied zum letzten Halbjahresbericht wurde bei der Klassifizierung der Anleihen den neu zusammengefassten Kategorien aus Abbildung 7 gefolgt. Bei der Fälligkeitsstruktur wird – im Hinblick auf die Unsicherheit zukünftiger Finanzplanungen und um Klumpenrisiken bei der Refinanzierung zu vermeiden – unter Berücksichtigung der Marktentwicklung grundsätzlich eine möglichst ausgeglichene Verteilung angestrebt. Auf Grund der angekündigten hohen Entnahmen werden aktuell, von diesem Grundsatz abweichend, Anleihen mit kurzen Laufzeiten (ein bis maximal drei Jahre) erworben. Im Vergleich zur Fälligkeitsstruktur im letzten Halbjahresbericht ist ersichtlich, dass für die Jahre 2025 und 2026 Fälligkeitsbestände i.H.v. 97,8 Mio. EUR bzw. 101,0 Mio. EUR aufgebaut werden konnten.

Fälligkeiten der Anleihen
in Mio. EUR Nominalwert

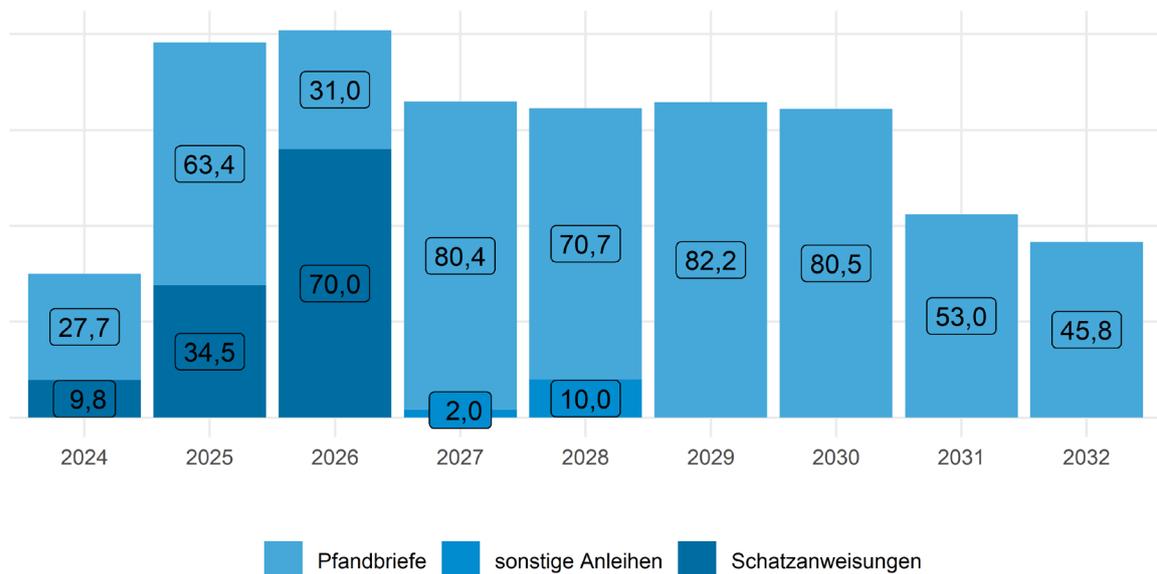


Abbildung 13: Fälligkeiten des Anleihebestandes des Versorgungsfonds SH (Nominalwerte)

Auf Basis des Anlagehorizontes bis 2032 ist der Kauf von Anleihen mit einer Restlaufzeit über 2032 hinaus bis zu 20 Jahren bis zu einem Limit in Höhe von 20% des Anleihebestands zwar möglich. Angesichts der hohen avisierten Entnahmebeträge entsprechende Käufe aber nicht zweckmäßig. Vielmehr wären vorzeitige Veräußerungen von Anleihen mit Fälligkeit in den Jahren nach 2027 notwendig, sofern die Entnahmebeträge in etwa der avisierten Höhe umgesetzt werden sollen.

Ratingverteilung

In der Finanzbranche werden im Rahmen von Ratings die Gruppen „Investment Grade“ und „Non-Investment Grade“ oder „Speculative Grade“ unterschieden. Hierbei gelten die Bewertungen AAA bis BBB- als „Investment Grade“.

Die Ratinggrenze für Neuinvestitionen in Anleihen wurde – als Ergebnis der Evaluierung – im Hinblick auf die zwischenzeitlich geplante Einbeziehung von Unternehmensanleihen auf BBB abgesenkt. Bestandsanleihen müssen marktschonend veräußert werden, sobald das Rating unter BBB- fällt. Insgesamt gilt für den entsprechenden Anteil der Anleihen mit einem Rating von BBB+ bis BBB- bzw. (Baa1 bis Baa3) eine Obergrenze von 30% des gesamten Anleihebestandes. Die folgende Übersicht zeigt die Verteilung der im Bestand befindlichen Anleihen nach ihren aktuellen Rating-Einstufungen.

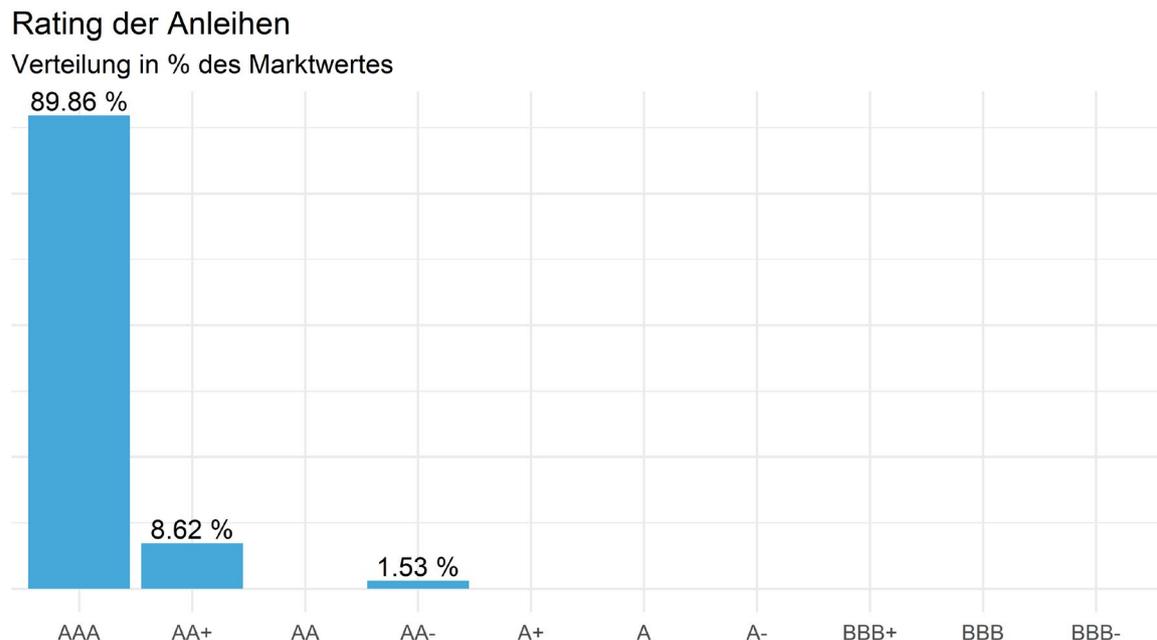


Abbildung 14: Ratingverteilung des Anleihebestandes des Versorgungsfonds SH

Die Veränderungen im Vergleich zum vorherigen Halbjahresbericht auf Basis der Umschichtungen und Ratingveränderungen sind geringfügig. Im AAA-Bereich ergibt sich eine Verringerung um knapp 4%-Punkte zu Gunsten des Bestandes in der AA+ Kategorie. Zudem wurde eine im Vorjahr mit AA bewertete irische Staatsanleihe auf AA- herabgestuft.

5. Risiko-Controlling

Das Risiko-Controlling ist das zentrale Verfahren zur Steuerung der Anlagestrategie unter Berücksichtigung der Anlagegrundsätze und der Nebenbedingungen. Die zukünftige Entwicklung des Versorgungsfonds hängt von den Zuführungen und Entnahmen aus dem Landeshaushalt, der gewählten Anlagestrategie sowie von den Marktentwicklungen auf den Aktien- und Rentenmärkten ab. Ein zielorientiertes, nachhaltiges Portfolio-Management muss das zukünftige Zusammenspiel der wesentlichen Einflussfaktoren berücksichtigen. Nur so lassen sich transparente, fundierte Entscheidungsgrundlagen erstellen.

Kernelement der Rendite-Risiko-Steuerung ist die Simulation des Spektrums möglicher Wertentwicklungen des Vermögens und der damit verbundenen Risiken. Die Betrachtung beschränkt sich hierbei auf Marktpreisrisiken. Kreditrisiken werden nicht explizit modelliert. Das mit externer wissenschaftlicher Unterstützung entwickelte Modell erfasst auch die Wechselwirkungen zwischen den Anlageklassen (Covered Bonds, Aktien Eurozone und Aktien Global), sodass Diversifikationseffekte abgebildet werden. Darüber hinaus wird im Rahmen des Risikocontrollings die Wertentwicklung des Versorgungsfonds SH mit Bezug auf die Gesetzesvorgabe des realen Werterhalts (§ 5 Abs. 2 VersFondsG S-H, Werterhalt des Anfangswertes unter Berücksichtigung der Preisentwicklung) überwacht. So werden ergänzend mögliche Inflationsszenarien simuliert und der Anfangswert des Versorgungsfonds SH (auf Marktwertbasis i.H.v. 656 Mio. EUR) entsprechend im Zeitablauf fortgeschrieben.

Die nachfolgende Abbildung 17 stellt die Gegenüberstellung der Ergebnisse der Simulationen graphisch dar. Abgebildet ist zum einen das gesamte Wertentwicklungsspektrum des Versorgungsfonds SH für den Zeitraum bis 2032 und unterschiedliche Konfidenzintervalle (Wahrscheinlichkeitsniveaus). Basis sind die Parameter der aktuellen Finanzplanung (vgl. Abbildung 2) und der derzeitigen Anlagestrategie, entsprechend des unter Ziff. 2.2 erläuterten Beschlusses zur Umschichtung von Aktien in Anleihen. Zum anderen ist ergänzend die Entwicklung des realen Werterhalts auf Basis des Spektrums möglicher Inflationsverläufe dargestellt („jeweils Trichter“ in verschiedenen Schattierungen). Die Sprünge im Wertentwicklungs-Trichter ergeben sich aufgrund der planmäßigen Zuführungen in gesamter Höhe zu Anfang des Jahres. Aus der Gegenüberstellung der beiden Trichter lassen sich Verletzungswahrscheinlichkeiten des realen Werterhalts ableiten, die in Abbildung 18 für jedes Jahr des Planungshorizontes dargestellt sind.

Es ist darauf hinzuweisen, dass die nachfolgende Darstellung auf der Stichtagsbetrachtung per 30.06.2024 und den entsprechenden Annahmen zu diesem Zeitpunkt beruht.

Simulation des Gesamtportfolios

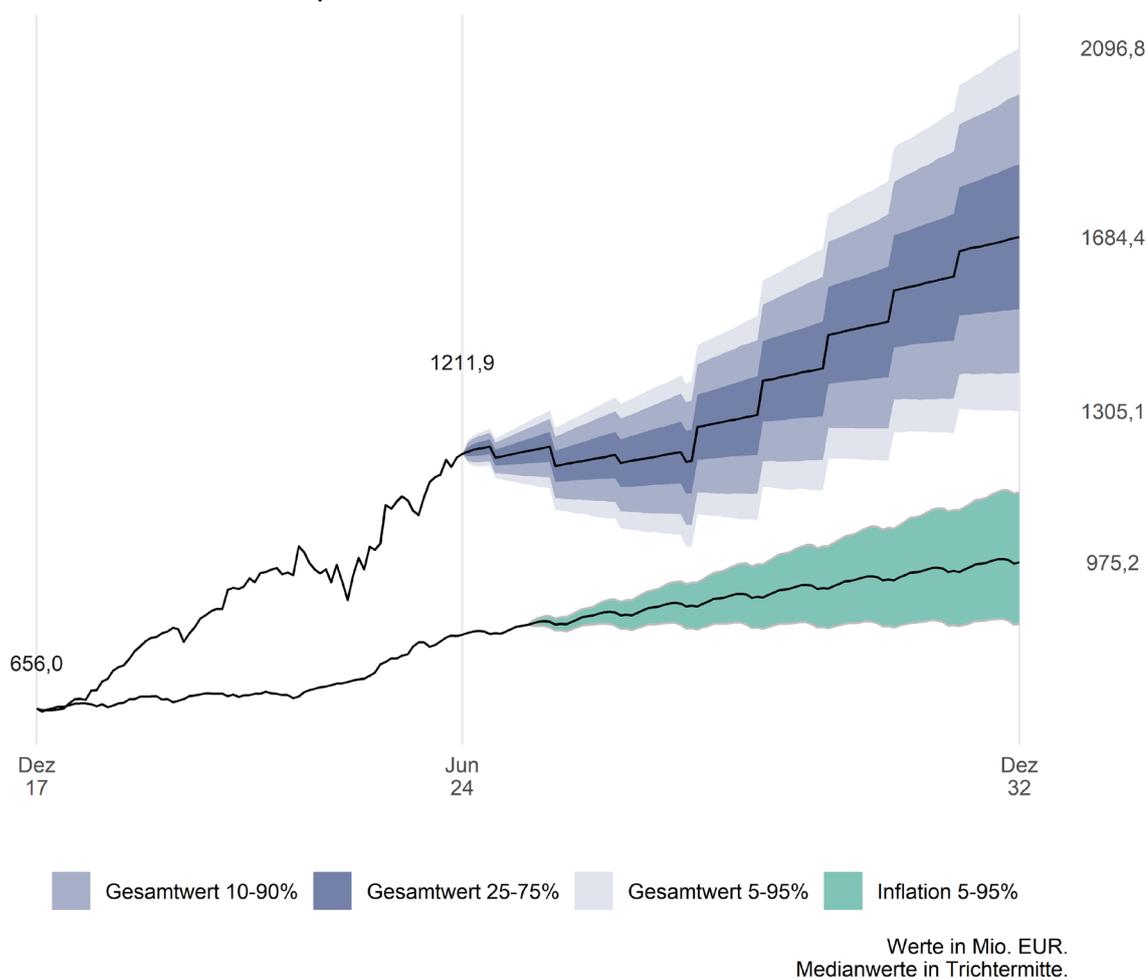


Abbildung 15: Wertsimulation des Gesamtportfolios

2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
0.00%	0.04%	0.25%	1.01%	1.15%	1.21%	1.24%	1.31%	1.41%

Abbildung 16: Verletzungswahrscheinlichkeiten realer Werterhalt

Folgende Aussagen lassen sich aus der Darstellung ableiten:

- Die Nettoentnahmen in den Jahren 2024 bis 2027 sorgen zunächst für ein Absinken des Gesamtportfoliowertes, das mit Wiederaufnahme der Nettozuführungen ab 2028 aber zügig wieder kompensiert werden kann. Ein Widerspruch zu dem im VersFondsG S-H gesetzlich verankerten realen Werterhalt entsteht mit den Nettoentnahmen 2024 bis 2027 höchstwahrscheinlich nicht. Die in Abbildung 17 dargestellten Verletzungswahrscheinlichkeiten bewegen sich durchweg in einem sehr niedrigen Bereich unterhalb von 1,5%.

- Auch im ersten Halbjahr 2024 ist die Inflationsrate tendenziell gesunken, wenn auch merklich langsamer als zuvor. Das Spektrum möglicher Inflationsentwicklungen hat sich im Vergleich zum letzten Halbjahresbericht entsprechend etwas nach unten verschoben. Der Median des Inflationstrichters zeigt für Dezember 2032 einen Wert von 975,2 Mio. EUR (Dez. 2023: 997 Mio. EUR).
- Im Rahmen der Hochrechnung beträgt der Wert des Vermögensbestandes des Versorgungsfonds zum Ende des Jahres 2032 auf Grundlage der zugrundeliegenden Planungen mit einer Wahrscheinlichkeit von 50% mindestens 1.684,4 Mio. EUR (Dez. 2023: 2.382 Mio. EUR). Die vom Anlageausschuss empfohlene Umschichtung von Aktien in Anleihen zur Umsetzung der möglichen Entnahmen sorgt auf Grund der niedrigeren erwarteten Rendite von Anleihen und ihrer ebenfalls geringeren Volatilität dafür, dass der Wertentwicklungstrichter absinkt und sich zusammenzieht.
- Die Wertsimulationen auf Basis der wissenschaftlichen Verfahren sind Bestandteil der laufenden Überwachung sowie des monatlichen Controllings und Berichtswesens unter Einbindung der Gremien. Zur Risikosteuerung der Vermögenswertentwicklung werden neben dem realen Werterhalt auch rechnerische Verlustgrenzen von 25% bzw. 40% mit Bezug auf das Aktien-Teilportfolio berücksichtigt. In Form eines Ampelsystems greift spätestens bei Überschreitung der Grenzen eine stufenweise Unterrichtungspflicht an Beirat bzw. Finanzausschuss, sodass geeignete Maßnahmen unter Federführung des Anlageausschusses eingeleitet werden können. Die Einhaltung der Wertgrenzen im Aktien-Teilportfolio wird wöchentlich überwacht und im Rahmen des Berichtswesens des Finanzministeriums dokumentiert.

6. Ausblick

Der Versorgungsfonds des Landes Schleswig-Holstein wurde gemäß dem gesetzlichen Auftrag (vgl. § 10 VersFondsG S-H) in 2020 evaluiert (vgl. Drucksache 19/2648). Nach der parlamentarischen Anhörung im Juni 2021 und der Behandlung im Finanzausschuss wurde die Umsetzung der Empfehlungen zur Weiterentwicklung des Anlagemanagements schrittweise vorgenommen und mittlerweile größtenteils abgeschlossen. Die noch umzusetzende empfohlene Ausweitung des Anlagespektrums auf Unternehmensanleihen wurde auf Grund der Verständigung des Kabinetts mit Bezug auf hohe Entnahmen erst einmal zurückgestellt. Die nächste Evaluierung soll gemäß § 10 VersFondsG S-H bis Ende des Jahres 2026 vorgenommen werden.