

Finanzministerium | Postfach 71 27 | 24171 Kiel

Ministerin

An den
Vorsitzenden des Finanzausschusses
des Schleswig-Holsteinischen Landtages
Herrn Christian Dirschauer, MdL
Landeshaus
24105 Kiel

Schleswig-Holsteinischer Landtag
Umdruck 20/4595

nachrichtlich:

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

18. März 2025

2. Halbjahresbericht (Berichtsjahr 2024) Versorgungsfonds SH, Stichtag 31.12.2024

Sehr geehrter Herr Vorsitzender,

im Oktober 2021 wurde das Versorgungsfondsgesetz erstmalig geändert. Neben der Erhöhung der Aktienquote auf 50% und der Verlängerung des Planungszeitraumes bis 2032 wurde eine regelmäßige, halbjährliche Berichtspflicht an den Finanzausschuss implementiert.

Im Berichtsjahr 2024 verzeichnete der Versorgungsfonds SH eine positive Wertentwicklung. Insgesamt wuchs das Gesamtportfolio um 72,6 Mio. EUR (6,3%) auf 1.222,3 Mio. EUR an. Die Nettoentnahme in Höhe von 24,4 Mio. EUR (resultierend aus Zuführung der Landtagsverwaltung in Höhe von 1,9 Mio. EUR und der Entnahme des Landes i.H.v. 26,3 Mio. EUR) konnte somit überkompensiert werden.

Mit Verabschiedung des Haushaltes 2025 wurde das Versorgungsfondsgesetz erneut geändert. Für die Jahre 2025 bis 2027 sind darin keine Zuführungen vorgesehen, jedoch reguläre Entnahmen.

Mit freundlichen Grüßen

gez. Dr. Silke Schneider

Anlagen

Dezember 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.....	6
4. Vermögensbestand und -entwicklung.....	7
4.1 Gesamtportfolio.....	7
4.2 Teilportfolio: Aktien.....	13
4.3 Teilportfolio: Anleihen.....	15
5. Risiko-Controlling.....	18
6. Ausblick.....	21

Abbildungsverzeichnis

<u>Abbildung 1: Finanzplanung Versorgungsfonds SH.....</u>	<u>5</u>
<u>Abbildung 2: Zinsentwicklung seit dem 01.01.2024.....</u>	<u>7</u>
<u>Abbildung 3: Bestand Versorgungsfonds SH per 31.12.2024 in Mio. EUR.....</u>	<u>8</u>
<u>Abbildung 4: Vermögensverteilung auf die Anteilseigner per 31.12.2024.....</u>	<u>8</u>
<u>Abbildung 5: Bestandsentwicklung Versorgungsfonds SH seit Auflage.....</u>	<u>9</u>
<u>Abbildung 6: Länderverteilung Versorgungsfondsvermögen.....</u>	<u>10</u>
<u>Abbildung 7: Bestandsveränderung Versorgungsfonds in 2024.....</u>	<u>11</u>
<u>Abbildung 8: Renditeentwicklung des Versorgungsfonds SH.....</u>	<u>12</u>
<u>Abbildung 9: Aktientransaktionen und Kursverlauf.....</u>	<u>14</u>
<u>Abbildung 10: Wertentwicklung Aktien.....</u>	<u>15</u>
<u>Abbildung 11: Wertentwicklung Anleihen.....</u>	<u>16</u>
<u>Abbildung 12: Fälligkeiten des Anleihebestandes des Versorgungsfonds SH (Nominalwerte)</u>	<u>17</u>
<u>Abbildung 13: Ratingverteilung des Anleihebestandes des Versorgungsfonds SH.....</u>	<u>18</u>
<u>Abbildung 14: Wertsimulation des Gesamtportfolios.....</u>	<u>20</u>
<u>Abbildung 15: Verletzungswahrscheinlichkeiten realer Werterhalt.....</u>	<u>20</u>

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 mit einem Marktwert in Höhe von 656 Mio. EUR (Nominalwert rd. 641 Mio. EUR). Von 2018 bis 2023 erfolgten jährliche Zuführungen aus dem Landeshaushalt, in 2024 kam es erstmalig zu einer Netto-Entnahme aus dem Versorgungsfonds zu Gunsten des Landeshaushaltes. Der Versorgungsfonds wird als Sondervermögen vom Finanzministerium verwaltet, das hierfür mit der Deutschen 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 globalen Aktien durch Investition der Zuführung und durch Umschichtung aus dem europäischen in den neu entwickelten, FINISH-konformen globalen Nachhaltigkeitsaktienindex „Solactive ISS ESG Global Developed Markets Ex-Eurozone 60 Index“ abgeschlossen werden. Im Zuge dessen wurden die bestehenden Verfahren zur Rendite-Risiko-Steuerung weiterentwickelt, um die Auswirkungen der Aufnahme globaler Aktien angemessen abzubilden. Als weitere Folge der Evaluierung wurde Anfang 2024 ein Konzept zur Erschließung von Unternehmensanleihen als weitere Anlageklasse erarbeitet. Eine Beteiligung am Ländergemeinschaftsprojekt zur entsprechenden Umsetzung wird inzwischen bis zur Entscheidung über die zukünftige Ausgestaltung des Versorgungsfonds nicht weiter verfolgt.

Der vorliegende Bericht gibt einen Gesamtüberblick über die Bestände und die Vermögensentwicklung zum Stichtag 31.12.2024 sowie einen darauf basierenden Ausblick auf die erwartete Entwicklung der zukünftigen Jahre. Berücksichtigt ist die Zuführungs-

und Entnahmeplanung gemäß Haushalt 2025. Das Haushaltsbegleitgesetz 2025 sieht eine Aussetzung der Zuführungen in den Jahren 2025 bis 2027 vor. Grundlage für die Fortschreibung über 2025 hinaus ist die aktuelle Finanzplanung. Die entsprechenden Planwerte stehen erst mit der Beschlussfassung über die jeweiligen Haushalte fest. 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

Zentraler Dienstleister im Rahmen der Vermögensverwaltung durch das Finanzministerium ist die Deutsche Bundesbank. Sie nimmt die entsprechenden Aufgaben in der Rolle als Fiskalagent für das Land frei von eigenen Kosten 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 sechs 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 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 Entnahmepflicht, 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 (Realer Werterhalt 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). 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).

Änderungen

Der vorliegende Bericht basiert auf der Zuführungs- und Entnahmeplanung gemäß dem Haushalt 2025. Wie erwähnt sieht das Versorgungsfondsgesetz ein vollständiges Aussetzen der Zuführungen in den Jahren 2025 bis 2027 vor.

Der Stand der Zuführungs- und Entnahmeplanung per 31.12.2024 kann der nachfolgenden Tabelle entnommen werden. Es handelt sich um Planungen, die für das jeweilige Jahr erst mit der Verabschiedung des Haushalts finalisiert werden.

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	-	-	-
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

Jahr	Land			Abgeordnete		
	Zuführung	Entnahme	Nettozuführung	Zuführung	Entnahme	Nettozuführung
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 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 sichergestellt, dass die Fälligkeiten aus dem Anleihebestand regelmäßig in bonitätsstarke Anleihen reinvestiert werden. Hierdurch bleibt die Höhe des Anleihebestandes konstant.

Mit Blick auf die bislang langfristig ausgerichtete Anlagestrategie ist mit der Hälfte des Vermögens ein vergleichsweise hoher Anteil in Aktien investiert. Die entsprechenden Werte unterliegen einem Markt- bzw. Kursrisiko.

Sitzungen des Anlageausschusses im zweiten Halbjahr 2024

14. November 2024:

In der gemeinsamen Sitzung mit dem Beirat wurden die unterschiedlichen Stände der Zuführungs- und Entnahmeplanung im Jahresverlauf 2024 thematisiert.

Weiterhin wurde über die laufende Geschäftsentwicklung, den Wirtschaftsplan 2025 sowie weitere aktuelle Themen informiert. Beschlüsse wurden nicht gefasst.

21. November 2024:

Die letzte Sitzung des Jahres 2024 diente der Abstimmung der Anlagestrategie vor dem Hintergrund der sich gegenüber dem Frühjahr 2024 geänderten Entnahmeplanungen.

Es wurde im Hinblick auf die Unsicherheit über die Entnahmeplanung in den Haushaltsjahren 2026 ff. beschlossen, die Wiederanlagen in Form von Renten mit kurzen Restlaufzeiten 2026 bis 2028 vorzunehmen.

3. Marktentwicklung

Im Jahr 2024 senkte die Europäische Zentralbank (EZB) im Zuge der geldpolitischen Wende die Leitzinsen viermal in Serie um je 25 Basispunkte auf 3% zum Jahresende. Die langfristigen Kapitalmarktzinsen waren bis Anfang Dezember moderat rückläufig, zum Jahresende kam es aber auf Grund nachlassender Zinssenkungserwartungen zu einem spürbaren Renditeanstieg.

Die Aktienmärkte erreichten im zweiten Halbjahr 2024 im Wesentlichen durch die Entwicklung bei großen Technologietiteln in den USA mehrfach Allzeithochs. Im Zuge der starken Entwicklung der globalen Aktien und der damit einhergehenden angestiegenen Bewertungen nimmt allerdings das Potenzial für Kurskorrekturen zu. Zum Jahresende kam es auf Grund des Renditeanstieges zu Gewinnmitnahmen. Die Aktienmärkte im Euroraum entwickelten sich angesichts des schleppenden Wirtschaftswachstums und der ungünstigen Wachstumsperspektiven im Vergleich weiterhin schwach.

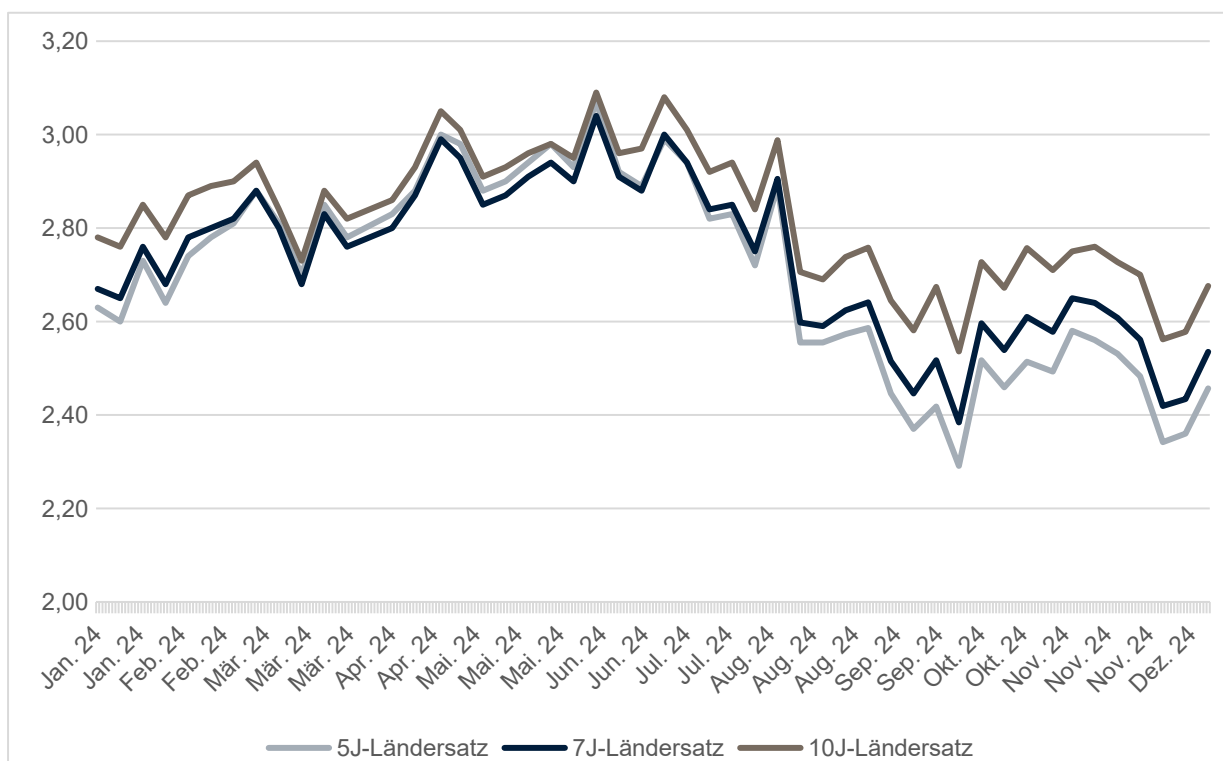


Abbildung 2: Zinsentwicklung seit dem 01.01.2024

4. Vermögensbestand und -entwicklung

4.1 Gesamtportfolio

Der Gesamtwert des Versorgungsfonds SH lag per Stichtag 31.12.2024 bei 1.222,3 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 lag auf Grund des in den vergangenen Jahren deutlich angestiegenen Zinsniveaus um 37,5 Mio. EUR unterhalb des Nominalwertes. Der Kassenbestand lag etwa auf Höhe des von der Bundesbank geforderten Mindestguthabens.

	31.12.2023		31.12.2024	
Anleihen Marktwert	601.237.144 €	52,30%	630.274.658 €	51,57%
Nominalwert (nachrichtlich)	649.639.564 €		667.798.903 €	
Aktien	546.564.747 €	47,54%	589.832.382 €	48,26%
Kasse	1.890.398 €	0,16%	2.150.561 €	0,18%
Gesamtportfolio	1.149.692.288 €	100,00%	1.222.257.601 €	100,00%

Anleihen inkl. Stückzinsen, Aktien inkl. Dividendenforderungen

Abbildung 3: Bestand Versorgungsfonds SH per 31.12.2024 in Mio. EUR

Vermögensverteilung auf die Anteilseigner

Zum Stichtag 31.12.2024 ergaben sich laut Fondsbuchhaltung der Deutschen Bundesbank folgende Anteile am gesamten Fondsvermögen:

Anteilseigner	Stückzahl	Anteile	Marktwert	erfolgte Zuführungen	Bewertungsergebnis*
Land	10.007.553	99,56 %	1.216.931.027 €	1.040.240.915 €	176.690.113 €
Abgeordnete	43.804	0,44 %	5.326.574 €	4.830.720 €	495.854 €
Summe	10.051.356	100,00 %	1.222.257.601 €	1.045.071.635 €	177.185.966 €

Kurs: 121.6013

Bewertungsergebnis = Marktwert - erfolgte Zuführungen

Abbildung 4: Vermögensverteilung auf die Anteilseigner per 31.12.2024

Die Jahreszuführung der Landtagsverwaltung i.H.v. rund 1,9 Mio. EUR sowie die Entnahme des Landes SH über 26,3 Mio. EUR erfolgten im November 2024.

Bestandsentwicklung und Anlageklassen seit Auflage am 01.01.2018

Die grafische Darstellung zeigt die bisherige Entwicklung der Anlageklassen. Die blaue Fläche zeigt den Marktwert der Anleihen. Hinzuweisen ist auf den leicht höheren Wert 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.

Zunächst 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 Kernkategorien 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.

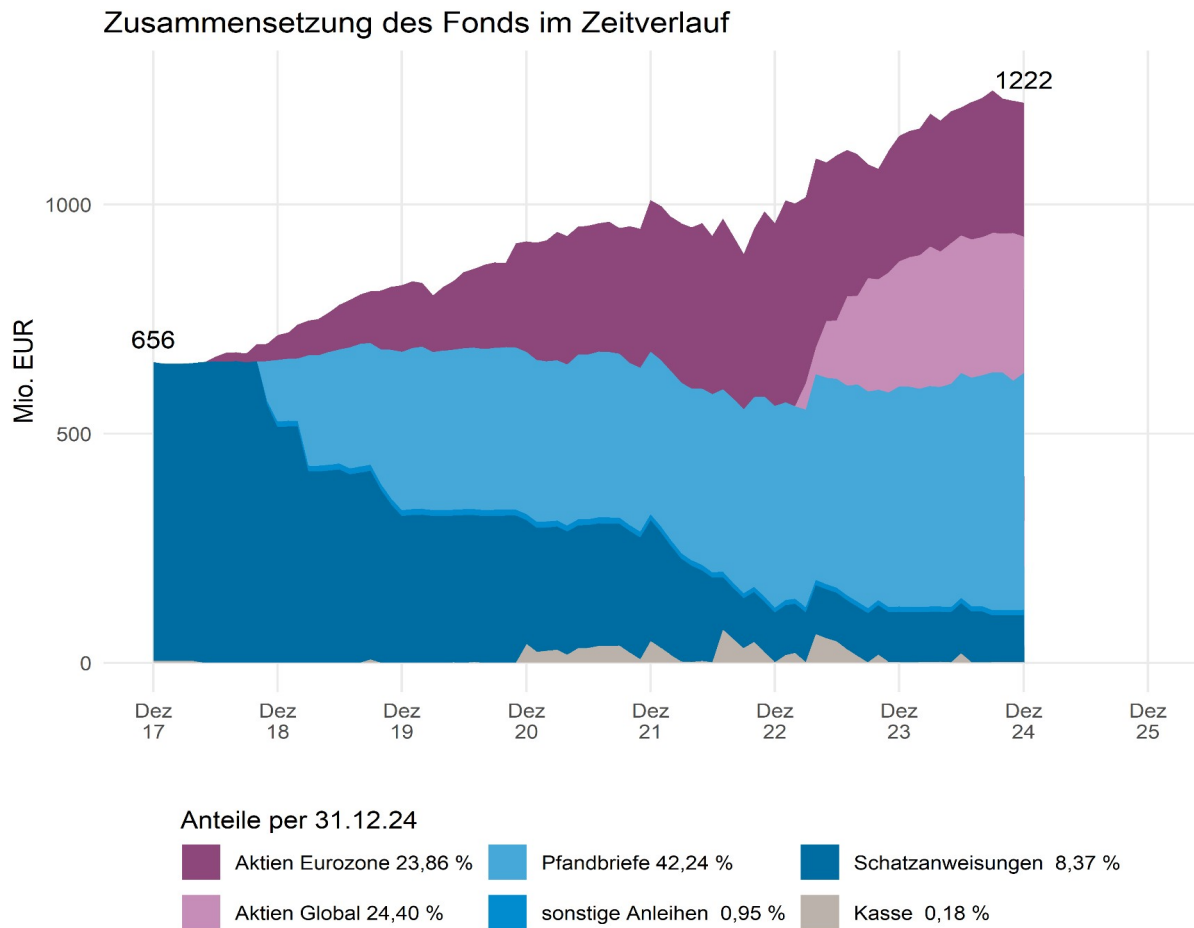
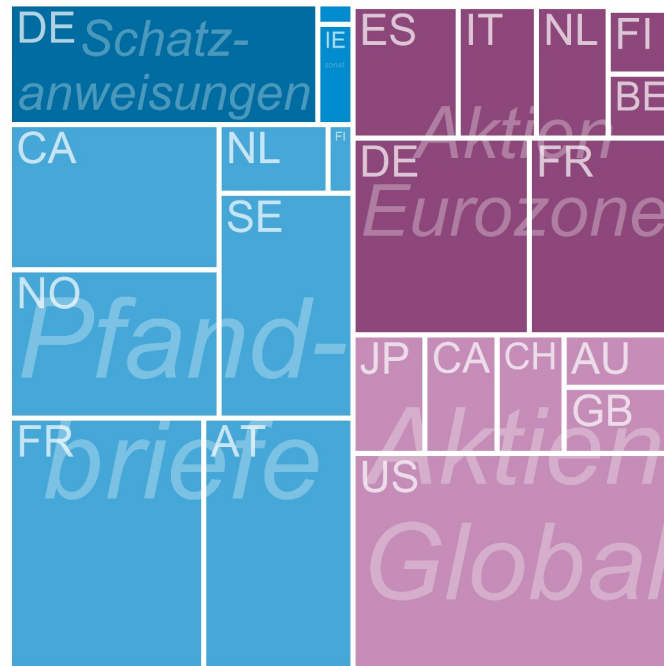


Abbildung 5: Bestandsentwicklung Versorgungsfonds SH seit Auflage

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 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 7 zeigt die Wertveränderung der verschiedenen Anlageklassen des Versorgungsfonds SH im ersten Halbjahr 2024. Nachfolgende Abweichungen der Zahlen 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 in 2024 - trotz der Entnahmen im laufenden Haushaltsjahr - insgesamt um 72,6 Mio. EUR (6,3%) auf 1.222,3 Mio. EUR an. Es handelt es sich ausschließlich um Zuwächse aus Kurssteigerungen sowie aus Zins- und Dividendenzahlungen. Die Gesamtentnahme über 24,4 Mio. EUR (resultierend aus Zuführung der Landtagsverwaltung in Höhe von 1,9 Mio. EUR und der Entnahme des Landes i.H.v. 26,3 Mio. EUR) konnte somit überkompensiert werden.

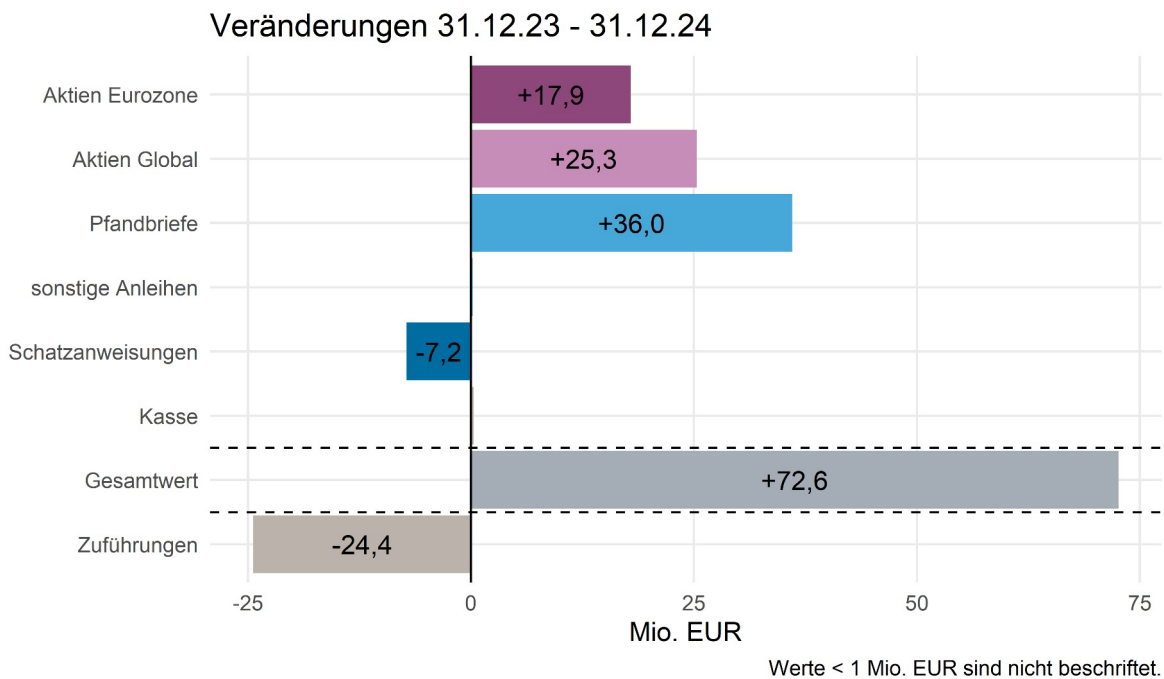


Abbildung 7: Bestandsveränderung Versorgungsfonds in 2024

Aktien: Ausschlaggebend für die Bestandsentwicklung in 2024 war die positive Wertentwicklung der Aktien, insbesondere im US-Technologiebereich. Der Gesamtwert des häufig in europäische und globale Aktien investierten Aktienportfolios stieg vom 31.12.2023 bis zum 31.12.2024 um insgesamt 43,2 Mio. EUR an. Darüber hinaus erfolgte im Dezember 2024 ein Nettoverkauf von globalen Aktien im Volumen von 17,3 Mio. EUR. Dieser wurde im Rahmen der regelmäßigen Indexanpassung im Dezember durchgeführt und geht auf das Erfordernis der Gleichgewichtung der beiden Aktienindizes zurück. Da bei der Umschichtung in den europäischen Index auf Grund zwischenzeitlicher Kurssteigerungen die gesetzliche 50%-Grenze überschritten worden wäre, wurde die verfügbaren Mittel statt in Aktien in Anleihen investiert. Durch den Netto-Verkauf reduzierte sich die Aktienquote auf 48,3% zum Jahresende.

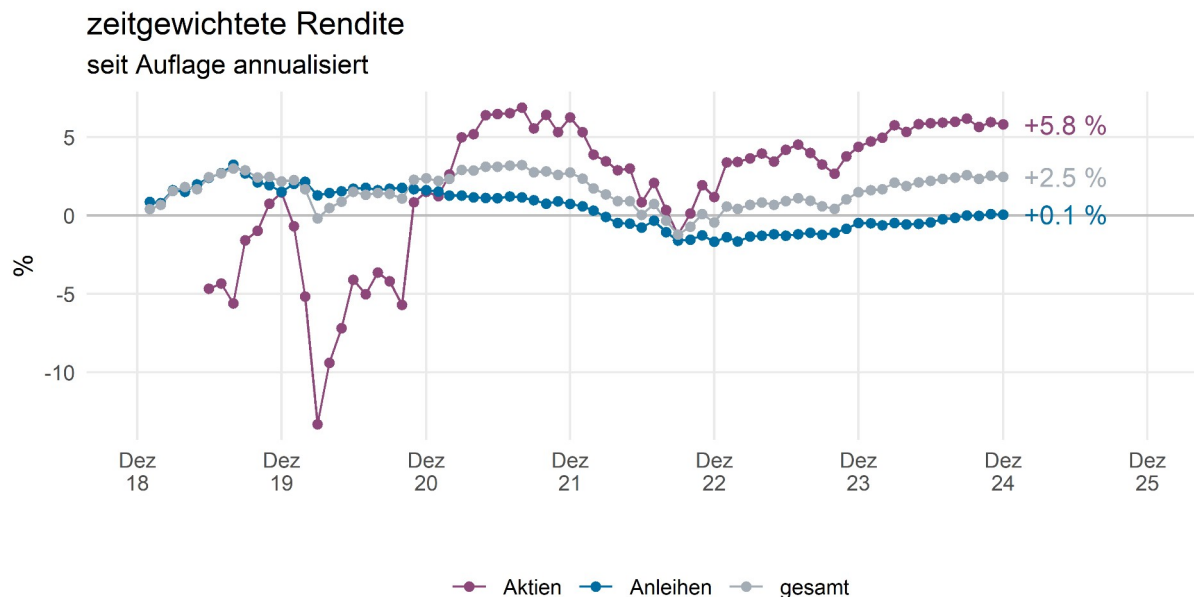
Anleihen: Der Wert des Rentenportfolios erhöhte sich insgesamt um 28,8 Mio. EUR. Im Verlauf des Jahres 2024 wurden Pfandbriefe im Gegenwert von rd. 84,0 Mio. EUR erworben. 69,5 Mio. EUR ergaben sich aus fälligen Papieren. Der über die Nettoinvestition von 14,5 Mio. EUR hinausgehende Anstieg i.H.v. 14,3 Mio. EUR geht auf Kursgewinne zurück. Aus einer Anleihefälligkeit im November 2024 wurde auch die Nettoentnahme von 24,4 Mio. EUR zu Gunsten des Landeshaushalts umgesetzt.

Kasse: Zum Ende des Jahres lag der unverzinsten Kassenbestand bei 2,2 Mio. EUR. Dies entsprach der bei der Bundesbank vorzuhaltenden Mindestliquidität.

Erträge und Kosten: Vom 01.01.2024 bis 31.12.2024 wurden 5,9 Mio. EUR an Zinsen und 16,3 Mio. EUR an Dividenden vereinnahmt. Dem stehen Kosten und Gebühren im Zusammenhang mit der Depotführung i.H.v. 0,3 Mio. EUR (Netto) gegenüber. Überschüssige Beträge wurden regelmäßig in Anleihen investiert.

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 31.12.2024 betrug +3.4 % p.a.

Abbildung 8: Renditeentwicklung des Versorgungsfonds SH

Die zeitgewichtete annualisierte Rendite seit Auflage des Versorgungsfonds SH betrug per Ende 2024 2,5% (Ende 2023: 1,5%). 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. Die Krisenphasen in den Jahren 2020 und 2022 sind grafisch sichtbar. Die Aktienrendite seit Auflage (lila Linie) ist zuletzt auf 5,8% p.a. angestiegen und lag damit deutlich höher als noch zum Jahresende 2023 (4,4% p.a.). Die Anleiherendite seit Auflage blieb im Verlauf des ersten Halbjahres wei-

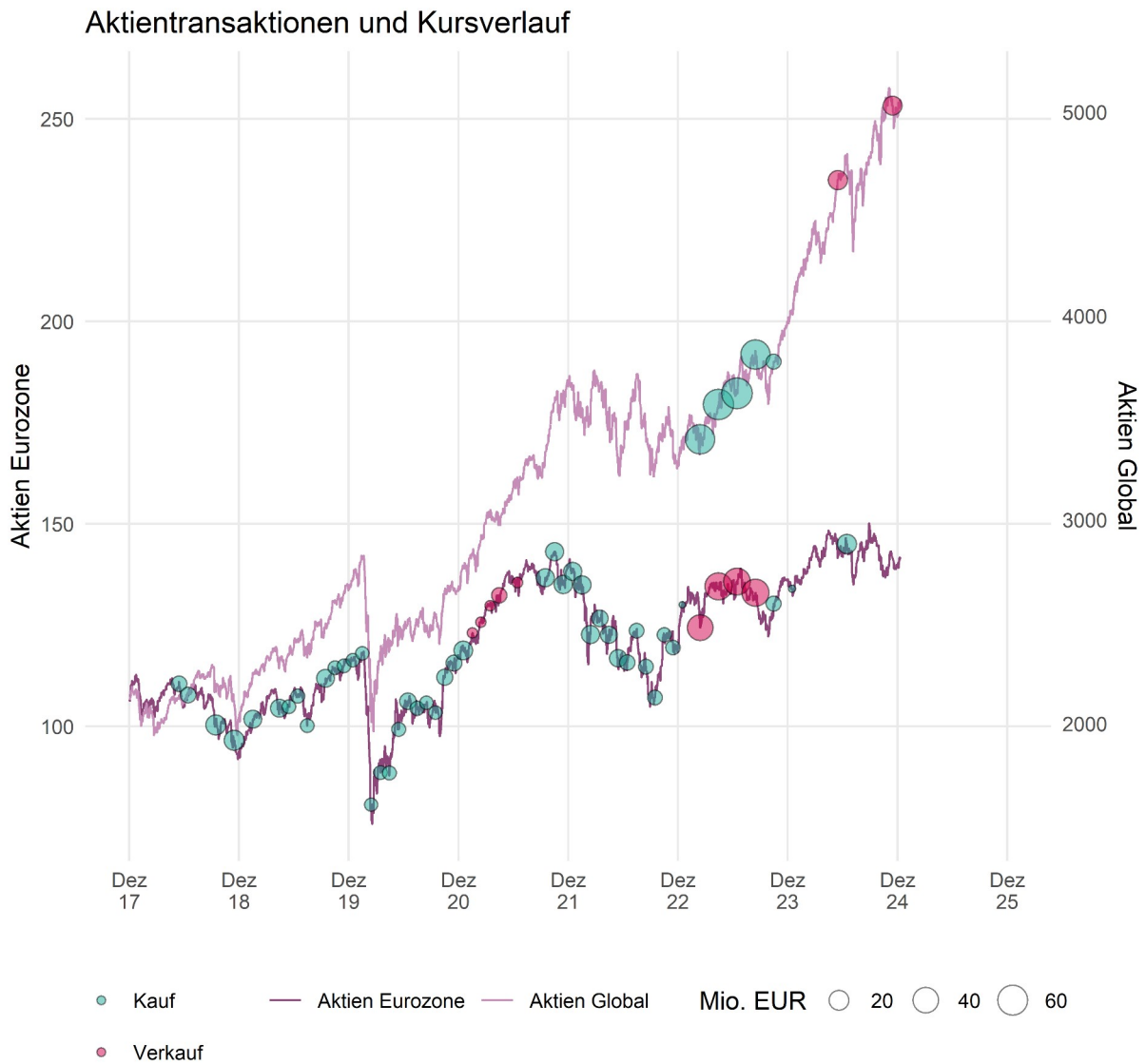
testgehend konstant und lag zuletzt mit 0,1% p.a. über Wert zum Ende des Jahres 2023 (-0,5% p.a.). Die positive Renditeentwicklung ist – wie in der Konzeption des Fonds vorgesehen - im Kern der Entwicklung im Aktienbereich zuzuschreiben.

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 31.12.2024 um 2,7%, der globale Index „Solactive ISS ESG Global Developed Markets ex-Eurozone 60 Index NTR“ konnte im entsprechenden Zeitraum ein Plus von 25,4% 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 in der Grafik netto ausgewiesen. Im ersten Halbjahr 2024 resultierten aus dem Rebalancing der beiden Indizes nur sehr geringe Nettoumsätze, die in der Graphik kaum sichtbar sind (vgl. die Erläuterungen unter „Änderungen im Berichtsjahr“ unter Ziff. 4.1).



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 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.

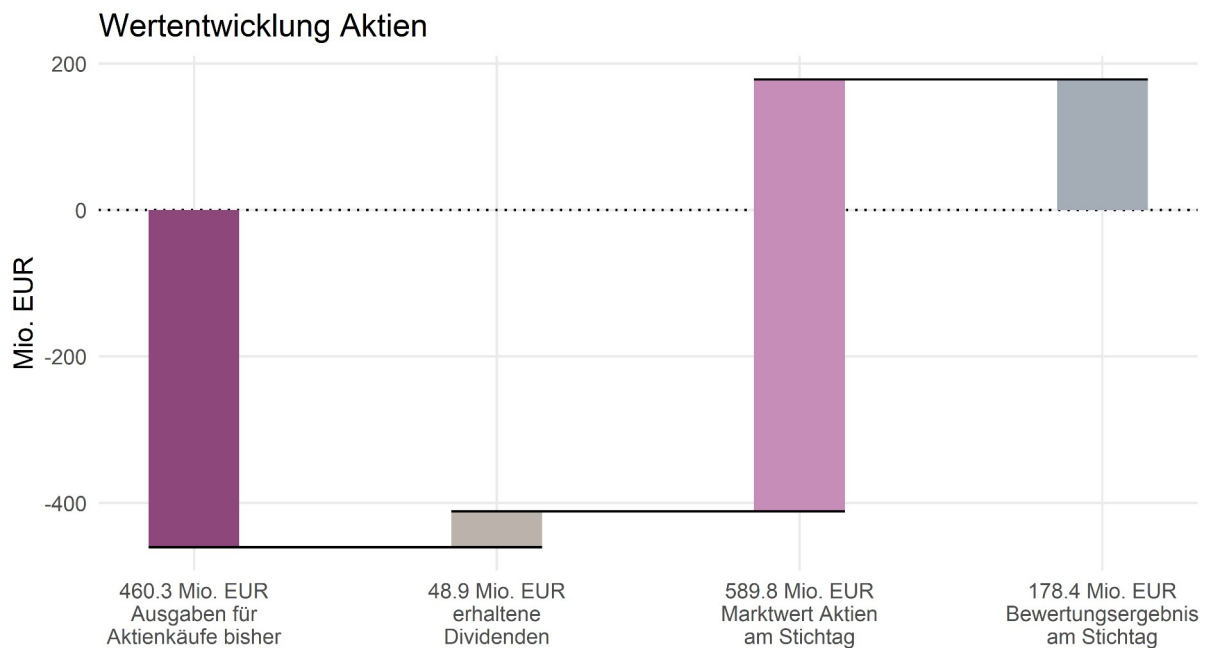


Abbildung 10: Wertentwicklung Aktien

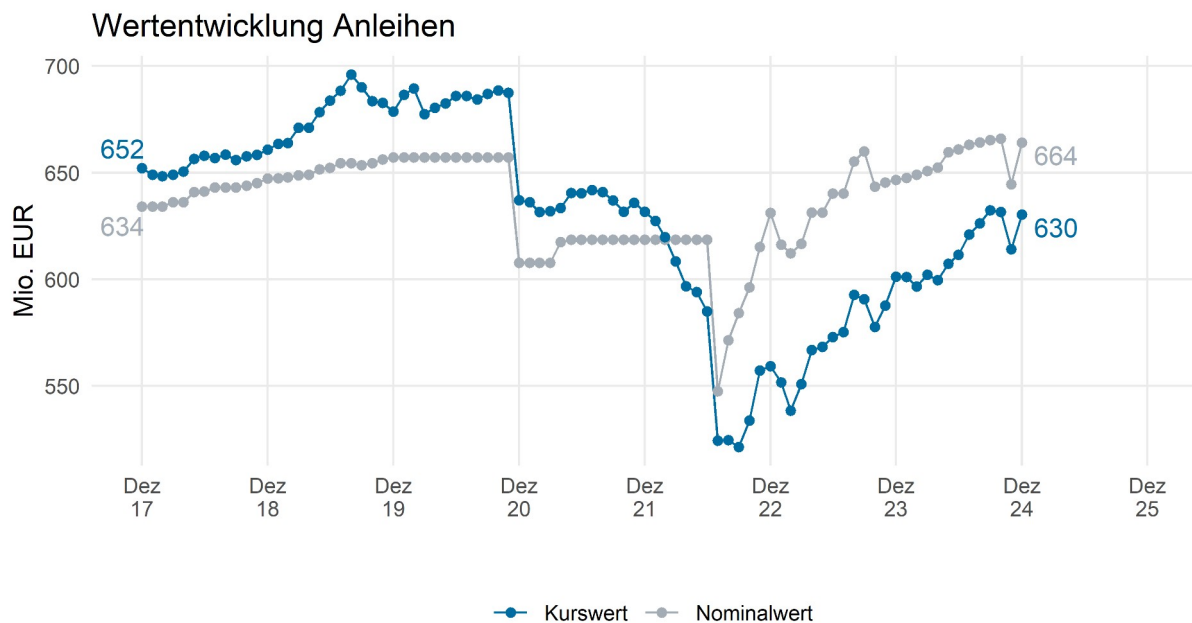
Der per Saldo positive Aktienmarktrend schlägt sich auch im Bewertungsergebnis nieder. So beträgt der rechnerische Marktwert der Aktien im Wertpapierdepot 589,8 Mio. EUR per Stichtag 31.12.2024. An Dividenden wurden insgesamt 48,9 Mio. EUR ausbezahlt. Die Ausgaben für bislang getätigte Aktienkäufe (abzüglich der Verkäufe) belaufen sich auf 460,3 Mio. EUR. Bei einem Verkauf per 31.12.2024 wäre ein rechnerischer Gewinn in Höhe von 178,4 Mio. EUR (Dez. 2023: 101,6 Mio. EUR) entstanden.

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 63 Anleihen von 32 unterschiedlichen Emittenten und bietet bei sehr guter Bonität einen Renditevorteil von rund 0,2%-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 FINISHG-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 11: 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. 630 Mio. EUR (Dez. 2023: 598 Mio. EUR) aufgrund des mittelfristigen Trends steigender Zinsen unter dem Nominalwert i.H.v. 664 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.

Es ist zu beachten, dass es sich beim Marktwert regelmäßig nur um eine Momentaufnahme handelt, aus der nicht auf die letztlich erzielbare Rendite geschlossen werden kann.

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. Im November 2024 gab es einen Rückgang durch eine Fälligkeit i.H.v. 27,7 Mio. EUR, aus der die Entnahme zu Gunsten des Landeshaushaltes umgesetzt wurde. Der Wiederanstieg im Dezember 2024 ist das Ergebnis der Umschichtung von globalen Aktien in Anleihen vor dem Hintergrund der Überschreitung der 50% Aktienquote.

Die Differenz zwischen Nominal- und Marktwerten beruht zum einen wesentlich auf der Bewertung der im Bestand befindlichen Anleihen im Zuge des Zinsanstiegs. Ein kleinerer Teil ergibt sich zum anderen im laufenden Prozess durch Käufe zu Preisen unterhalb des Nominalwertes.

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, beispielsweise um Klumpenrisiken bei der Refinanzierung zu vermeiden, unter Berücksichtigung der Marktentwicklung grundsätzlich eine möglichst ausgeglichene Verteilung angestrebt. Aktuell werden Anleihen mit kurzen Laufzeiten von ein bis maximal drei Jahren erworben (vgl. Ziff. 2.2), so dass Fälligkeitsbestände für die Jahre 2025 und 2026 schrittweise auf 101,2 Mio. EUR bzw. 116,4 Mio. EUR aufgebaut worden sind.

Fälligkeiten der Anleihen
in Mio. EUR Nominalwert

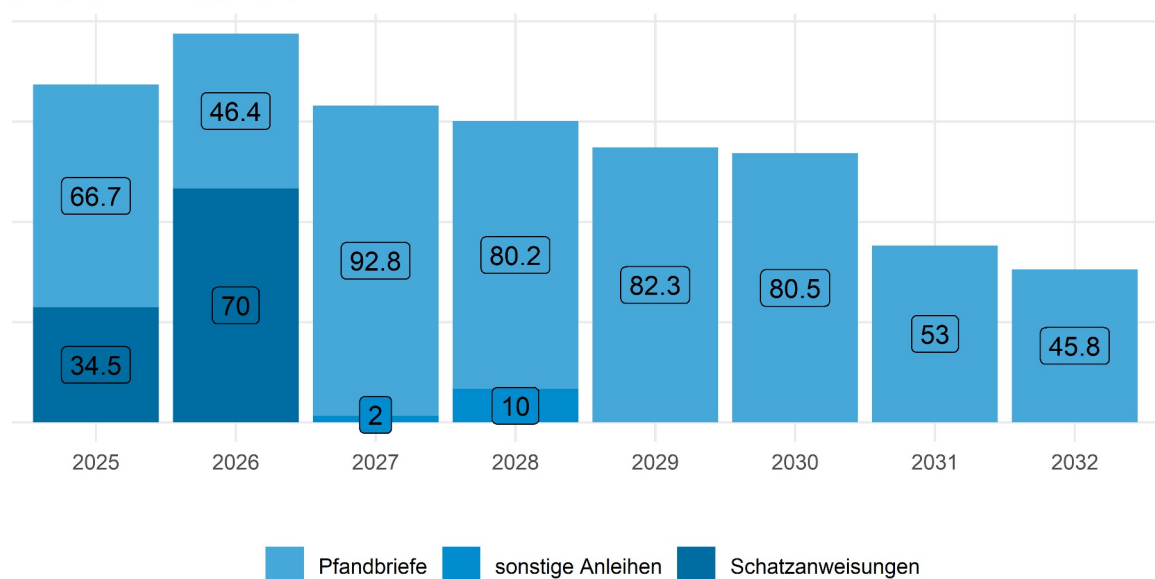


Abbildung 12: Fälligkeiten des Anleihebestandes des Versorgungsfonds SH (Nominalwerte)

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 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.

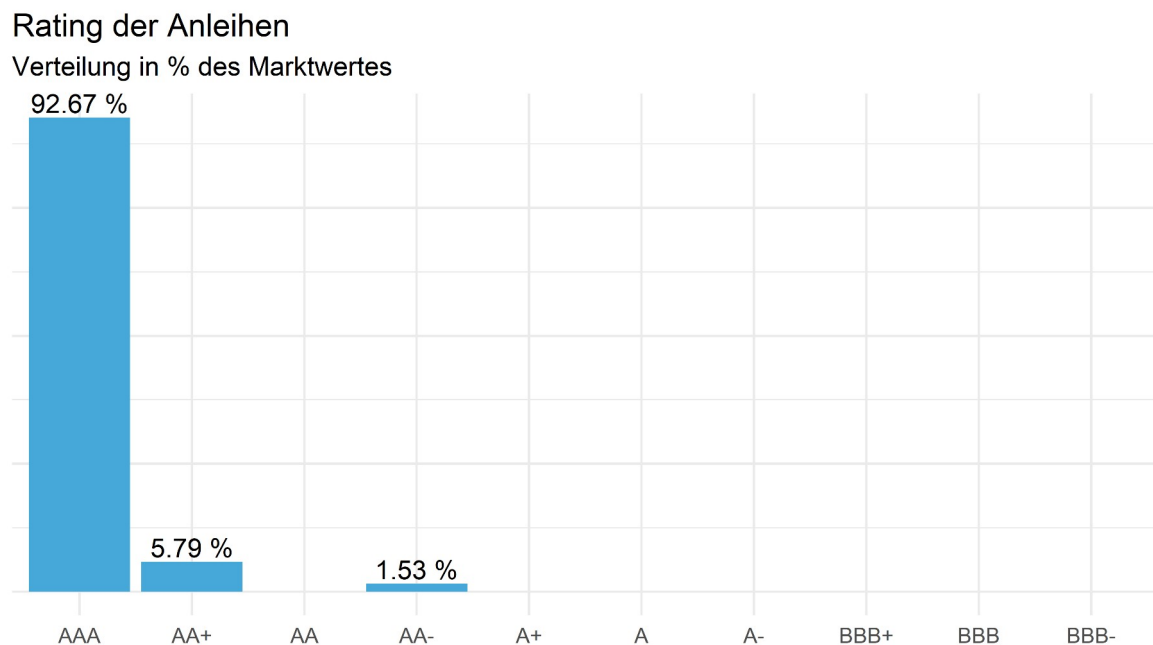


Abbildung 13: Ratingverteilung des Anleihebestandes des Versorgungsfonds SH

Im Vergleich zum vorherigen Halbjahresbericht kam es auf Basis der Umschichtungen und Ratingveränderungen zu einer leichten Bonitätsverbesserung des Gesamtportfolios. Im AAA-Bereich ergibt sich eine Erhöhung um knapp 3%-Punkte zu Lasten des Bestandes in der AA+ Kategorie.

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 14 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 1) 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 bzw. Entnahmen in gesamter Höhe zu Anfang des Jahres. Aus der Gegenüberstellung der beiden Trichter lassen sich die Verletzungswahrscheinlichkeiten mit Bezug auf den realen Werterhalt ableiten, die in Abbildung 15 dargestellt sind.

Es ist darauf hinzuweisen, dass die nachfolgende Darstellung auf der Stichtagsbetrachtung per 31.12.2024 und den entsprechenden Annahmen zu diesem Zeitpunkt beruht.

Simulation des Gesamtportfolios

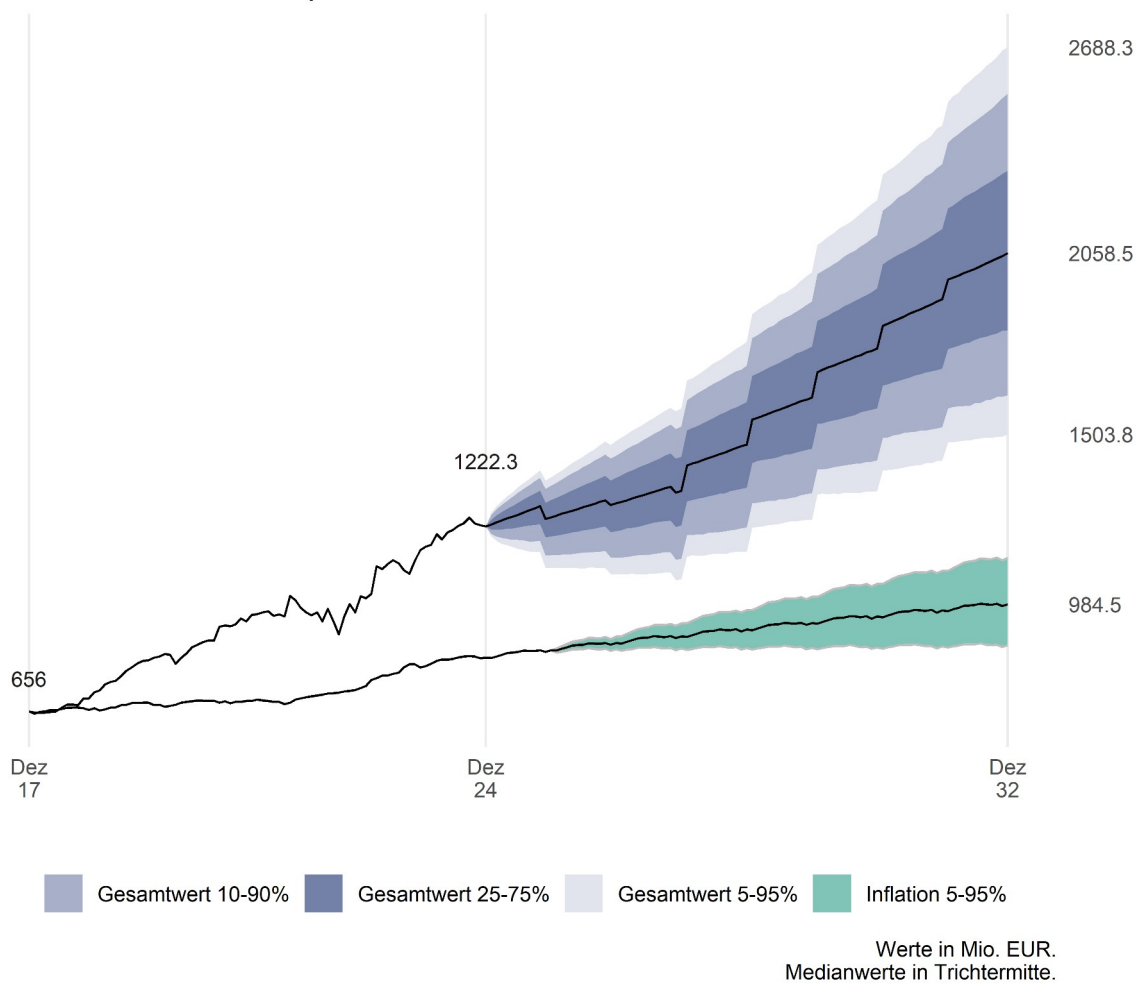


Abbildung 14: Wertsimulation des Gesamtportfolios

2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
0.00%	0.13%	0.50%	0.67%	0.71%	0.74%	0.76%	0.77%

Abbildung 15: Verletzungswahrscheinlichkeiten realer Werterhalt

Folgende Aussagen lassen sich aus der Darstellung ableiten:

- Die Nettoentnahmen in den Jahren 2024 bis 2027 sorgen zwischenzeitlich für ein Absinken des Gesamtportfoliowertes. Durch die planmäßige Wiederaufnahme der Nettozuführungen ab 2028 erfolgt aber zügig eine Kompensation. Ein Widerspruch zu dem im VersFondsG S-H gesetzlich verankerten realen Werterhalt entsteht mit den Nettoentnahmen 2024 bis 2027 auf der Basis faktisch nicht. Die in Abbildung 15 dargestellten Verletzungswahrscheinlichkeiten bewegen sich durchweg in einem sehr niedrigen Bereich unterhalb von 1%.

- In 2024 ist die Inflationsrate tendenziell gesunken, zum Jahresende kam es aber wieder zu einem leichten Anstieg auf 2,8%. Das Spektrum möglicher Inflationsentwicklungen hat sich im Vergleich zum letzten Halbjahresbericht entsprechend etwas nach oben verschoben. Der Median des Inflationstrichters zeigt für Dezember 2032 beträgt 984,5 Mio. EUR (im letzten Bericht im Juni 2024: 975,2 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 2.058,5 Mio. EUR (Bericht Juni 2024: 1.684,4 Mio. EUR).
- 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 empfohlene Ausweitung des Anlagespektrums auf Unternehmensanleihen wurde vorläufig zurückgestellt. Die nächste Evaluierung soll gemäß § 10 VersFondsG S-H bis Ende des Jahres 2026 vorgenommen werden.