

Finanzministerium | Postfach 71 27 | 24171 Kiel

Ministerin

An den
Vorsitzenden des Finanzausschusses
des Schleswig-Holsteinischen Landtages
Herrn Stefan Weber, MdL
Landeshaus
24105 Kiel

Schleswig-Holsteinischer Landtag
Umdruck 19/7451

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

11. Mai 2022

Halbjahresbericht (Berichtsjahr 2021) Versorgungsfonds SH

Sehr geehrter Herr Vorsitzender,

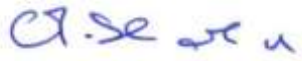
im Frühsommer 2021 wurde die Evaluierung des Versorgungsfonds SH abgeschlossen. Als Ergebnis wurden danach bis Oktober 2021 einige wesentliche Vorgaben im Versorgungsfondsgesetz neu geregelt.

Neben der Erhöhung der Aktienquote auf 50% und der Verlängerung des Planungszeitraumes bis 2032 wurde eine regelmäßige, halbjährliche Berichtspflicht an den Finanzausschuss implementiert.

Mit dem vorliegenden Versorgungsfondsbericht, der sich auf das Jahr 2021 bezieht, kommt das Finanzministerium nun erstmalig der neuen Berichtspflicht an den Finanzausschuss nach.

Der inhaltliche Schwerpunkt liegt auf der Darstellung und der Entwicklung der Bestände sowie auf der Projektion der Rendite-Risiko-Erwartungen für die zukünftigen Haushaltsjahre.

Mit freundlichen Grüßen



Monika Heinold

Anlage

Halbjahresbericht

Versorgungsfonds SH

Berichtsjahr 2021

REFERAT VI 25

KREDIT- UND ZINSMANAGEMENT
SCHULDEN- UND DERIVATVERWALTUNG
ANLAGEMANAGEMENT



Inhaltsverzeichnis

1.	Einleitung.....	2
2.	Rahmenbedingungen des Anlagemanagements.....	2
2.1	Finanzplanung	4
2.2	Anlagestrategie.....	5
3.	Marktentwicklung	7
4.	Vermögensbestand und -entwicklung	8
4.1	Gesamtportfolio	8
4.2	Teilportfolio: Aktien.....	13
4.3	Teilportfolio: Anleihen.....	16
5.	Risikocontrolling.....	18
6.	Ausblick	21

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Finanzplanung Versorgungsfonds SH, Werte in TEUR	5
Abbildung 2: Zinsentwicklung in 2021	7
Abbildung 3: Entwicklung Aktienkurse in 2021.....	8
Abbildung 4: Bestand Versorgungsfonds SH per 31.12.2021, Werte in Mio. EUR.....	9
Abbildung 5: Länderverteilung Versorgungsfondsvermögen	9
Abbildung 6: Bestandsentwicklung Versorgungsfonds SH seit Auflage	10
Abbildung 7: Bestandsveränderung Versorgungsfonds in 2021	10
Abbildung 8: Gesamtrendite des Versorgungsfonds SH per 31.12.2021.....	11
Abbildung 9: Renditeentwicklung des Versorgungsfonds SH	12
Abbildung 10: Aktientransaktionen und Kursverlauf	13
Abbildung 11: Wertentwicklung Aktien	14
Abbildung 12: Tagesrenditen „Solactive oekom ESG Fossil Free Eurozone“ vs. „Euro STOXX 50“	15
Abbildung 13: Top-10-Aktien nach Gewichtung	16
Abbildung 14: Fälligkeiten des Anleihebestandes des Versorgungsfonds SH (Nominalwerte)	17
Abbildung 15: Ratingverteilung des Anleihebestandes des Versorgungsfonds SH.....	18
Abbildung 16: Wertsimulation des Gesamtportfolios.....	20

1. Einleitung

Der Versorgungsfonds des Landes Schleswig-Holstein (Versorgungsfonds SH) wurde auf Basis des Versorgungsfondsgesetzes (VersFondsG S-H) vom 14. März 2017 (GVOBl. Schl.-H. S. 137) als nicht rechtsfähiges Sondervermögen zum 01.01.2018 errichtet.

Ziel des Versorgungsfonds SH ist es, ergänzend zur Haushaltsfinanzierung, eine langfristige Reserve zur Begrenzung der Auswirkungen eines Anstieges der Versorgungsausgaben aufzubauen. Basis bilden die Mittel der von 1999 bis 2017 aufgebauten Versorgungsrücklage i.H.v. 641,12 Mio. EUR. Jährlich werden dem Versorgungsfonds zusätzliche Mittel aus dem Haushalt zugeführt. Die Verwaltung der Mittel und das Anlagemanagement erfolgen durch das Finanzministerium. Das Anlagespektrum umfasst bonitätsstarke Anleihen und Aktien im Euroraum.

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). Bestandteil war auch eine Expertenanhörung im Finanzausschuss im Mai 2021. Auf Basis der Ergebnisse der Evaluierung wurden einige wesentliche Vorgaben überarbeitet und gesetzlich verankert. Neben der Erhöhung der Aktienquote auf 50% und der Verlängerung des Planungszeitraumes bis 2032 ist zukünftig eine regelmäßige halbjährliche Berichtspflicht an den Finanzausschuss vorgesehen.

Im Rahmen des Anlagemanagements finden fundierte wissenschaftliche Verfahren Anwendung. Kernelement der Risikosteuerung ist die Erfassung des Spektrums möglicher Wertentwicklungen des Vermögens unter Berücksichtigung der einzelnen Anlageklassen. Die entsprechenden Verfahren wurden im Finanzministerium entwickelt und programmiert. Sie finden auch Anwendung im Rahmen des regelmäßigen internen Berichtswesens und Controllings des Anlageausschusses.

Der vorliegende erstmalige Bericht an den Finanzausschuss enthält einen Gesamtüberblick über die Bestände und die Vermögensentwicklung zum Stichtag 31.12.2021 sowie einen Ausblick auf die zukünftigen Jahre. 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 perspektivisch eine Projektion der zukünftigen Rendite-Risiko-Entwicklung (Ziff. 5) sowie einen Ausblick auf die Anlagestrategie des Versorgungsfonds SH (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. Die

Allgemeinen Anlagerichtlinien gemäß § 3 Abs. 2 Satz 4 VersFondsG S-H bilden den Rahmen für die Verwaltung der Mittel durch das Finanzministerium sowie für die Festlegung der Anlagestrategie durch den Anlageausschuss. Folgende 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 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.

Als Beratungsgremium wurde zudem ein Beirat gegründet. 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.

Passiver Strategieansatz

Die Anlage der Mittel des Versorgungsfonds SH basiert auf einem sog. passiven Strategieansatz. Das bedeutet, dass die entsprechenden Käufe weitgehend regelgebunden, unabhängig von kurzfristigen Marktschwankungen erfolgen. Zugleich wird auf aktive, marktinduzierte Umschichtungen unter Renditeaspekten verzichtet. Eine vertiefte Darstellung der Anlagestrategie findet sich unter Ziff. 2.2.

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). Sämtliche Anlagen sind bisher in Euro denominated.

2.1 Finanzplanung

Der Versorgungsfonds unterstützt die generationengerechte Lastenverteilung der anfallenden Versorgungsausgaben über die Haushaltsjahre. Wesentliche Kernelemente sind der stetige Vermögensaufbau in den Haushaltsjahren und die langfristige Ausrichtung. Derzeit wird mit anhaltenden Nettozuführungen zum Fonds in den Finanzplanungsjahren gerechnet. Nettoentnahmen sind aus aktueller Sicht erst zum Ende des aktuellen Planungshorizonts in 2032 als Ergebnis einer Zeit hoher Pensionierungsraten im begrenzten Umfang zu erwarten. Letztere sind nur unter Berücksichtigung des realen Substanzerhaltungsgebotes möglich. Dementsprechend sind die Zuführungen und Entnahmen aktuell wie folgt ausgestaltet.

Zuführungen

Die jährlichen Zuführungen an den Versorgungsfonds SH aus dem Landeshaushalt setzen sich zusammen aus einem konstanten Betrag in Höhe von 79,26 Mio. EUR (§ 4 VersFondsG S-H), entsprechend der letzten Zuführung an die Versorgungsrücklage in 2017, sowie aus einem aufwachsenden Betrag in Höhe von 100 EUR monatlich für jede Neueinstellung (Vollzeitäquivalent) seit dem 1.1.2020.

Entnahmen

Das Konzept des Versorgungsfonds SH beinhaltet die Möglichkeit, jährlich Mittel zur Verstetigung und Begrenzung des Anstiegs der Versorgungsausgaben auf maximal 1,5% p.a. zu entnehmen (§ 5 VersFondsG S-H). Die konkrete Berechnung bezieht sich dabei 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. Demnach dürfen Mittel nur entnommen werden, wenn der Vermögensbestand zum 01.01.2018 unter Berücksichtigung der Preisentwicklung nicht unterschritten wird („Realer Werterhalt“ des Anfangsvermögens von 641 Mio. EUR).

Im Rahmen der Haushalts- und Finanzplanung werden die entsprechenden Zuführungen und Entnahmen fortlaufend aktualisiert. Die nachstehende Abbildung 1 zeigt die bisherigen Bewegungen sowie die Planzahlen entsprechend der aktuellen Finanzplanung 2021-2025:

Jahr	Zuführung gesamt	davon Neueinstellungen	Entnahme	Nettozuführung
2018	81 454,0		-15 421,0	66 033,0
2019	84 300,4		-10 277,0	74 023,4
2020	80 477,1	1 221,5	-10 076,6	70 400,5

2021	82 326,7	3 071,1	-27 419,5	54 907,2
2022	85 669,2	6 413,6	-13 543,3	72 125,9
2023	86 869,2	7 613,6	-28 984,1	57 885,1
2024	88 069,2	8 813,6	-38 179,1	49 890,1
2025	89 269,2	10 013,6	-44 790,0	44 479,2
2026	90 469,2	11 213,6	-52 068,9	38 400,3
2027	91 669,2	12 413,6	-58 166,0	33 503,2
2028	92 869,2	13 613,6	-62 261,1	30 608,1
2029	94 069,2	14 813,6	-66 970,0	27 099,2
2030	95 269,2	16 013,6	-73 686,7	21 582,5
2031	96 469,2	17 213,6	-84 529,9	11 939,3
2032	97 669,2	18 413,6	-97 987,9	-318,7

Abbildung 1: Finanzplanung Versorgungsfonds SH, Werte in TEUR

2.2 Anlagestrategie

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 grundsätzlich durch Nachbildung eines Index, konkret des Nachhaltigkeitsindex „Solactive oekom ESG Fossil Free Eurozone 50“, der aus einer Auswahl von 50 Einzelwerten aus dem sog. Stoxx Europe 600 besteht. Im Rahmen eines passiven Strategieansatzes kann es nur sehr eingeschränkt zu vorzeitigen Verkäufen bzw. Umschichtungen kommen. Konkrete Anlässe sind zum einen sich nachträglich verändernde Rahmenbedingungen, die zu einer Verletzung der Allgemeinen Anlagerichtlinien führen, z.B. sich verschlechternde Nachhaltigkeits- oder Bonitätseinstufungen im Anleihebereich oder Überschreitung von Quoten aufgrund von Kursentwicklungen, Umfirmierungen oder Fusionen im Aktienbereich. Zum anderen beschränken sich vorzeitige Verkäufe ausschließlich auf Erfordernisse zur Risikobegrenzung (Entzerrung Klumpenrisiko).

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

Beschlüsse des Anlageausschusses in 2021

Der Anlageausschuss des Versorgungsfonds SH tagte in 2021 dreimal, wobei – wie auch in 2020 – die Sitzung gegen Jahresende gemeinsam mit dem Beirat stattfand. Folgende wesentliche Beschlüsse wurden mit Bezug auf die Konkretisierung der Anlagestrategie gefasst:

Sitzung im Februar 2021:

- Anlass: Erreichen der damaligen Aktienzielquote (29%), potenzieller Verkauf von Aktien im Zuge von Kurssteigerungen, negative Anleiherenditen im Bereich bis einschließlich 2028.
- Keine Veränderung der Anlagestrategie vor Abschluss der Evaluierung, d.h. Beibehaltung relativ hoher Liquidität (knapp 30 Mio. EUR); Anleihekäufe mit Laufzeiten bis maximal zum aktuellen Anlagehorizont und nicht im Bereich negativer Renditen; Verschieben der weiteren Zuführungen aus dem Haushalt (insgesamt knapp 55 Mio. EUR) bis zum Jahresende.

Sitzung im August 2021:

- Anlass: Verfahren zur Gesetzesänderung, insbesondere mit Bezug auf Erhöhung der maximalen Aktienquote von 30% auf 50%; hohe Liquidität (insgesamt rd. 90 Mio. EUR inkl. Zuführungen 2021, Aktienverkäufe zur Absenkung Quote).
- Festlegung der Aktienzielquote auf 47% zur Gewährleistung der Flexibilität im Hinblick auf Kursveränderungen im Vollzug.
- Anlage der vorhandenen Liquidität in den bestehenden Nachhaltigkeitsaktienindex, bis die neue Zielquote von 47% erreicht ist oder sich Alternativen (z.B. Überarbeitung Index, Globale Aktien) ergeben.
- Aktienanlage in monatlichen, gleichmäßigen Raten, beginnend nach Inkrafttreten der Gesetzesänderung, konkret 6 mal 15 Mio. EUR.
- Umsetzung der Zuführung aus dem Haushalt möglichst spät im Dezember, um Negativzinsen möglichst gering zu halten.

Sitzung im November 2021 (gemeinsam mit dem Beirat):

- Anlass: Unterrichtung des Beirats über die Ergebnisse der Evaluierung und die Auswirkungen auf die Anlagestrategie; perspektivische Fälligkeit einer SH-Anleihe über gut 140 Mio. EUR im Juni 2022.

- Vorzeitige Umschichtung der in 2022 fälligen SH-Anleihe in Pfandbriefe zur Diversifizierung der Wiederanlagerisiken (zeitgleicher Verkauf/Kauf), Umsetzung monatlicher Transaktionen in Höhe von jeweils 12 Mio. EUR im Rahmen der operativen Möglichkeiten (Verfügbarkeit, Marktliquidität) und unter der Voraussetzung positiver Renditen.
- Dieses regelgebundene Vorgehen steht im Einklang mit der passiven Anlagestrategie und dient dem Ziel der frühzeitigen Reduzierung von absehbaren Klumpenrisiken.

3. Marktentwicklung

Die weltweite Corona-Pandemie und deren Folgen bestimmte auch in 2021 weitgehend die Konjunktur und die Entwicklung auf den Geld- und Kapitalmärkten. Die wirtschaftliche Erholung wurde vor allem aufgrund bestehender Lieferengpässe und ~~unterbrochenen~~ unterbrochener Lieferketten ausgebremst. Zum Jahresende nahm der Inflationsdruck im Euroraum sowie global deutlich zu und verstärkte die Unsicherheit aller Marktteilnehmer.

Zinsentwicklung

Die Entwicklung im Bereich der Kapitalmarktzinsen verlief im ersten Halbjahr 2021 insgesamt auf noch niedrigem Niveau. Die Ankündigung der EZB, vorerst mit den expansiven Anleihekaufprogrammen fortzufahren, führten ab Sommer zu einer kurzen Phase sinkender Zinsen. Danach stiegen die Zinsen, vor allem aufgrund des zunehmenden Inflationsdrucks und potenzieller Ausstiegsszenarien der Zentralbanken, relativ deutlich an. Die nachfolgende Abbildung 2 zeigt die Entwicklung der Refinanzierungssätze des Landes Schleswig-Holstein in 2021.

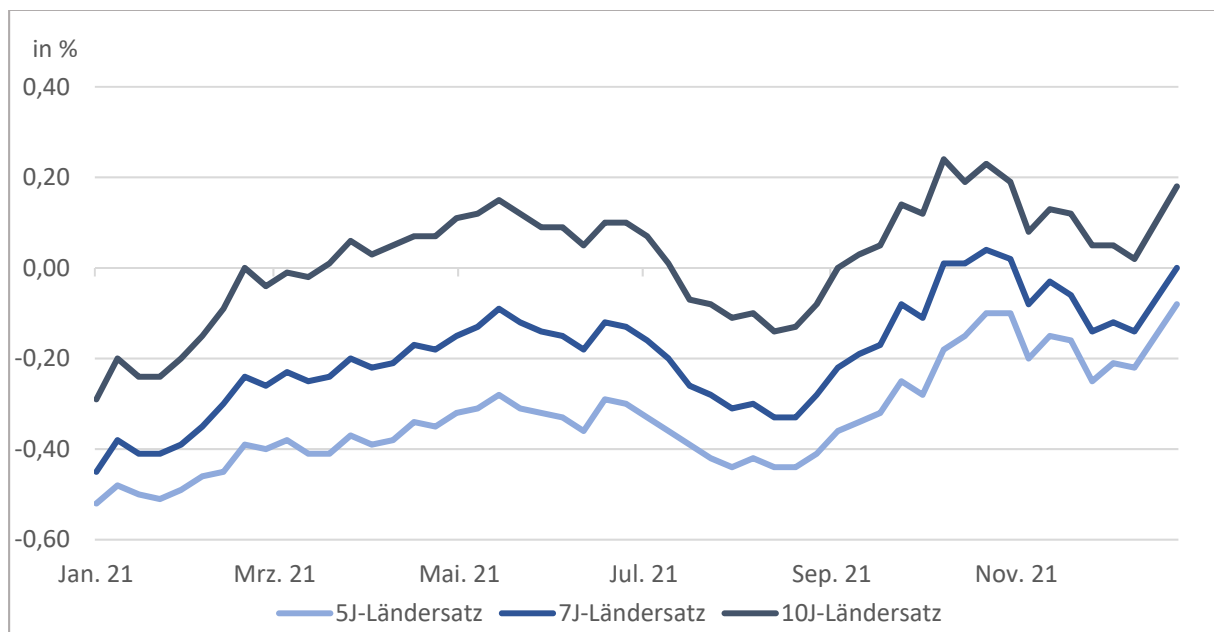


Abbildung 2: Zinsentwicklung in 2021

Entwicklung der Aktienmärkte

Die Aktienmärkte konnten sich 2021 im ersten Halbjahr von den vorangegangenen Verlusten erholen und verzeichneten deutliche Gewinne. Ab Sommer ging die Entwicklung in einen Seitwärtstrend über. Zum Jahresende kamen die Aktienmärkte unter Druck aufgrund der zunehmenden Inflation und steigender Renditen an den Anleihemärkten. Dennoch verlief der Jahrestrend insgesamt äußerst positiv. Die nachfolgende Abbildung 3 zeigt die Aktienkursentwicklung des von Schleswig-Holstein genutzten Nachhaltigkeitsindex „Solactive oekom ESG Fossil Free Eurozone 50“ (+17,1%) sowie des Vergleichsindex Euro STOXX 50 (+20,6%) in 2021.

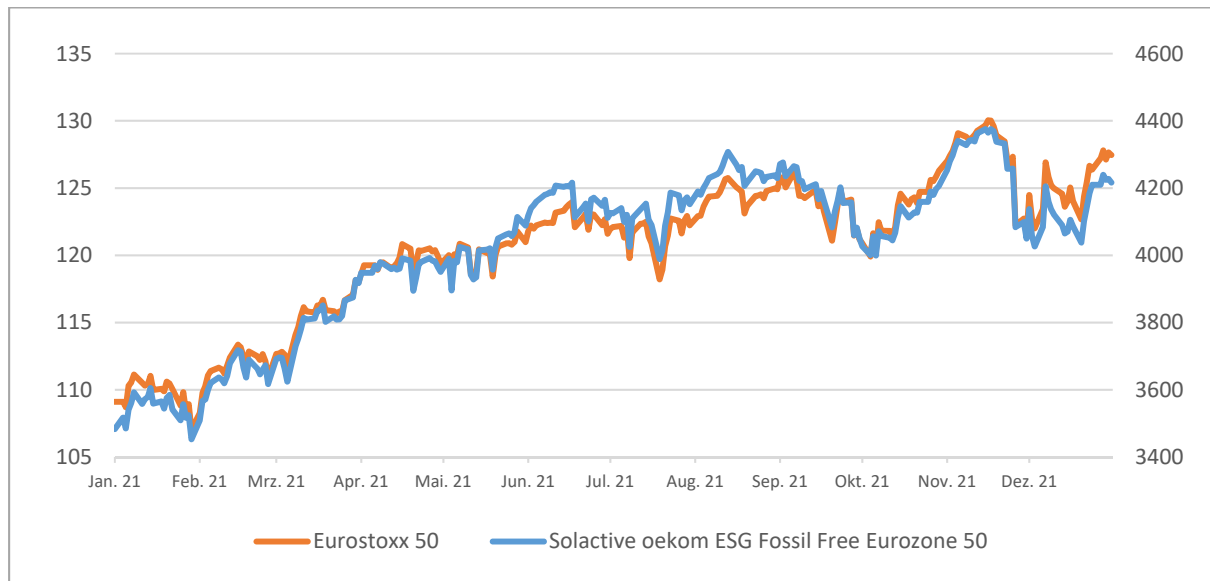


Abbildung 3: Entwicklung Aktienkurse in 2021

4. Vermögensbestand und -entwicklung

4.1 Gesamtportfolio

Der Gesamtwert des Versorgungsfonds SH betrug per Stichtag 31.12.2021 998,5 Mio. EUR (Anleihen zu Nominalwerten) bzw. 1.009,8 Mio. EUR (Anleihen zu Marktwerten). Die folgende Abbildung 4 gibt eine Übersicht über die Bestände der Teilportfolios. Dabei werden Anleihen zum einen zu ihrem Nominalwert zzgl. Stückzinsen sowie zum anderen zum stichtagsbezogenen Marktwert ausgewiesen. Während die Nominalwerte für das Finanzministerium maßgeblich für das Anlagemanagement auf Basis des passiven Steuerungsansatzes sind, weist die Bundesbank im Rahmen ihres Risikocontrollings den Marktwert aus und legt diesen auch zur Überwachung der Aktienquote zugrunde.

Anlage- klasse	Nominalwerte			Marktwerte		
	31.12.2020	31.12.2021		31.12.2020	31.12.2021	
Anleihen	609,5	620,3	62,1 %	637,0	631,6	62,5 %
Aktien	241,1	330,8	33,1%	241,1	330,8	32,8%
Kasse	41,3	47,4	4,8%	41,3	47,4	4,7 %
Gesamt- portfolio	892,0	998,5		919,5	1 009,8	

Abbildung 4: Bestand Versorgungsfonds SH per 31.12.2021, Werte in Mio. EUR

Die Anlagen des Versorgungsfonds SH erfolgen in Anleiheemittenten und Aktienunternehmen verschiedener Länder. Die nachfolgende Abbildung 5 stellt die Anteile des Versorgungsfondsvermögens in den einzelnen Ländern dar. Dabei entspricht die Fläche einer Kachel dem Anteil am Investitionsvolumen. Aktuell sind 100% des Aktien-Portfolios in Euroland investiert. Bei den Anleihen bildet Deutschland den Schwerpunkt aufgrund der SH-Anleihen aus dem Bestand der ehemaligen Versorgungsrücklage.

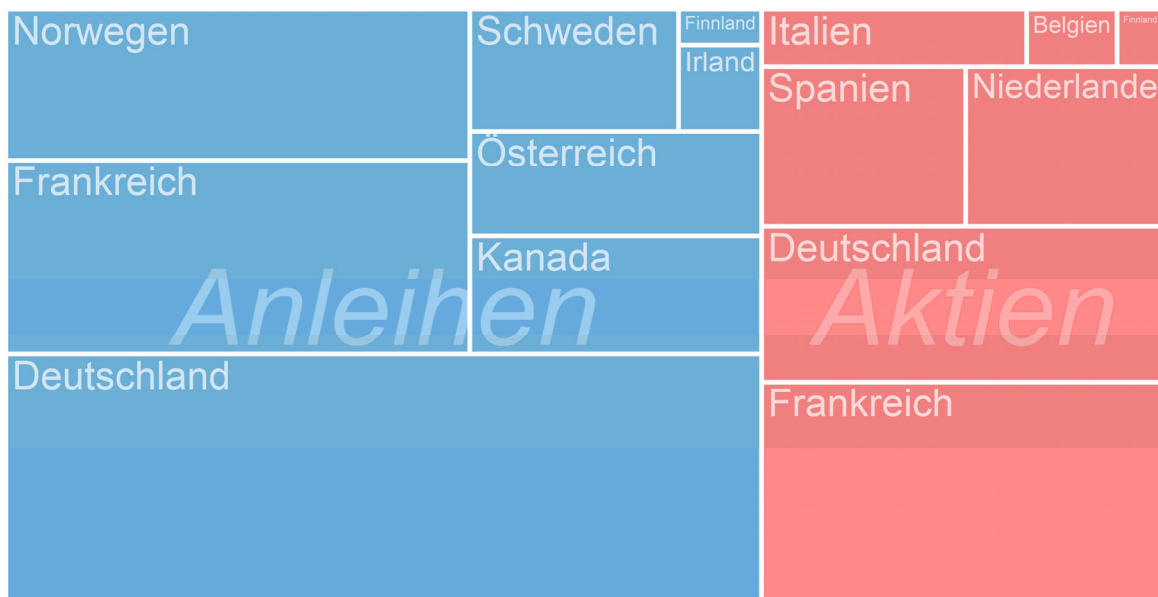


Abbildung 5: Länderverteilung Versorgungsfondsvermögen

Vermögensentwicklung

Die nachfolgende Abbildung 6 zeigt die Bestandsentwicklung des Versorgungsfonds SH im Zeitablauf seit Errichtung in 2018, aufgeteilt nach Anlageklassen. Der Bestandswert errechnet

sich aus Aktien bewertet zum Kurswert, Anleihen zum Nominalwert zuzüglich Stückzinsen sowie dem Kassenbestand zum jeweiligen Bewertungsstichtag.

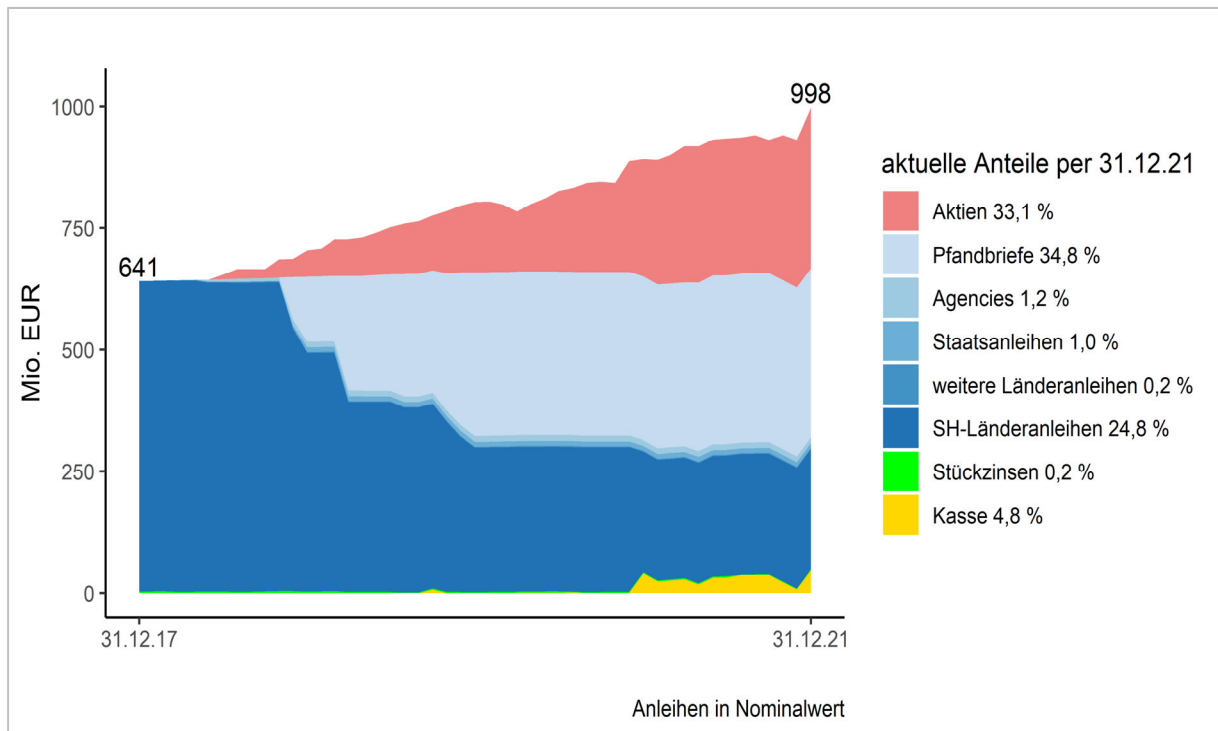


Abbildung 6: Bestandsentwicklung Versorgungsfonds SH seit Auflage

Die nachfolgende Abbildung 7 zeigt die Veränderung der Teilportfolios des Versorgungsfonds SH in 2021:

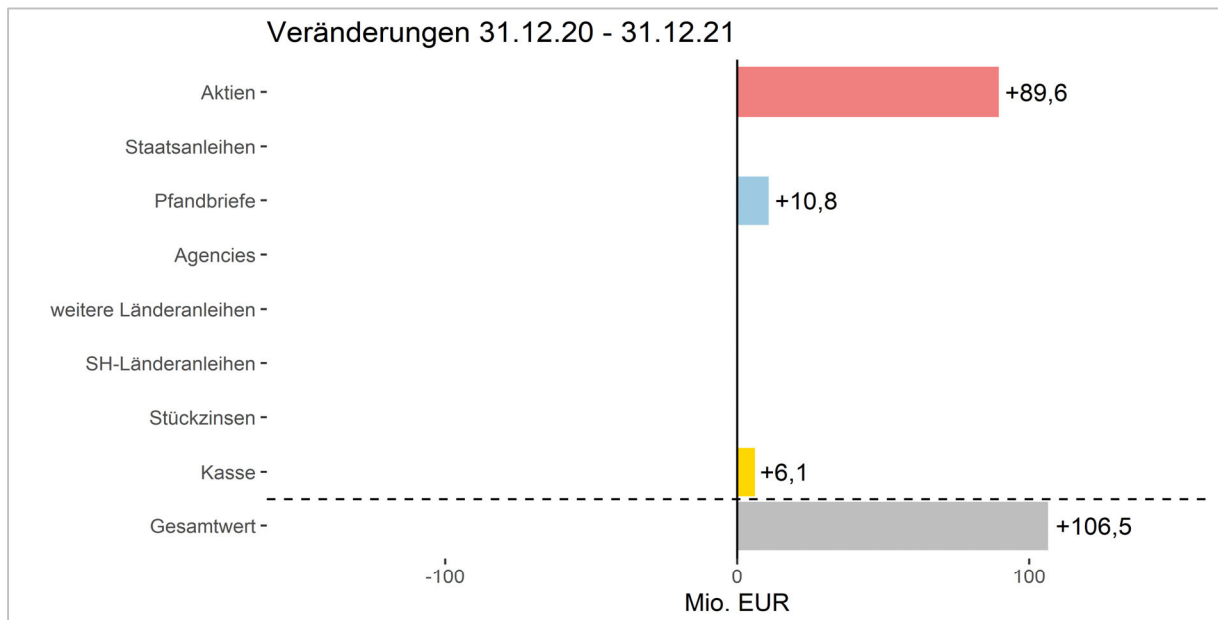


Abbildung 7: Bestandsveränderung Versorgungsfonds in 2021

Aktien: In 2021 stieg der Wert des Aktienanteils um insgesamt 89,6 Mio. EUR. Ursächlich waren Netto-Käufe in Höhe von 46,6 Mio. EUR und Kursteigerungen von 43 Mio. EUR.

Anleihen: Im 2. Quartal 2021 ergab sich am Anleihemarkt auf Grund der Renditesteigerungen die Möglichkeit, in Pfandbriefe mit positiven Renditen zu investieren. Im April 2021 wurden nominal 9,8 Mio. EUR und im Mai 2021 nominal 1,0 Mio. EUR in Pfandbriefe investiert. Im restlichen Zeitraum des Jahres 2021 waren die Renditen in den relevanten Laufzeiten negativ, sodass keine Investitionen erfolgten.

Kasse: Der Kassenbestand stieg gegenüber dem Vorjahresresultimo um netto 6,1 Mio. EUR auf 47,4 Mio. EUR. Ursache für diesen hohen Liquiditätsbestand war die vollständige Zuführung für 2021 in Höhe von 54,9 Mio. EUR aus dem Haushalt im Dezember 2021, die nun zusammen mit der bestehenden Liquidität in sechs gleichen Raten am Aktienmarkt bis April 2022 investiert werden. Dies konnte erst nach Anpassung der maximalen Aktienquote im VersFondsG S-H erfolgen, sodass zunächst Liquidität gehalten werden musste.

Erträge und Kosten: In 2021 wurden 4,0 Mio. EUR an Zinsen und 5,1 Mio. EUR an Dividenden vereinnahmt. Dem stehen Kosten für Negativzinsen, Depot- und Lizenzgebühren in Höhe von 0,3 Mio. EUR gegenüber.

Rendite des Gesamtportfolios

Die Gesamtportfoliorendite des Versorgungsfonds SH setzt sich aus den Renditen der Teilportfolios Anleihen, Aktien sowie des Kassenbestandes zusammen. Abbildung 8 zeigt die Renditen per 31.12.2021:

Anlageklasse	Anteil am Portfolio	Rendite p.a.
Anleihen	62,12 %	0,41 %
Aktien	33,13 %	12,96 %
Kasse	4,75 %	-0,50 %
gewichteter Mittelwert	100,00 %	4,52 %

Abbildung 8: Gesamrendite des Versorgungsfonds SH per 31.12.2021

Die nachfolgende Abbildung 9 zeigt die Anleihe-, Aktien- und Gesamrendite des Versorgungsfonds p.a. stichtagsbezogen auf den 01.01.2018 im Zeitablauf:

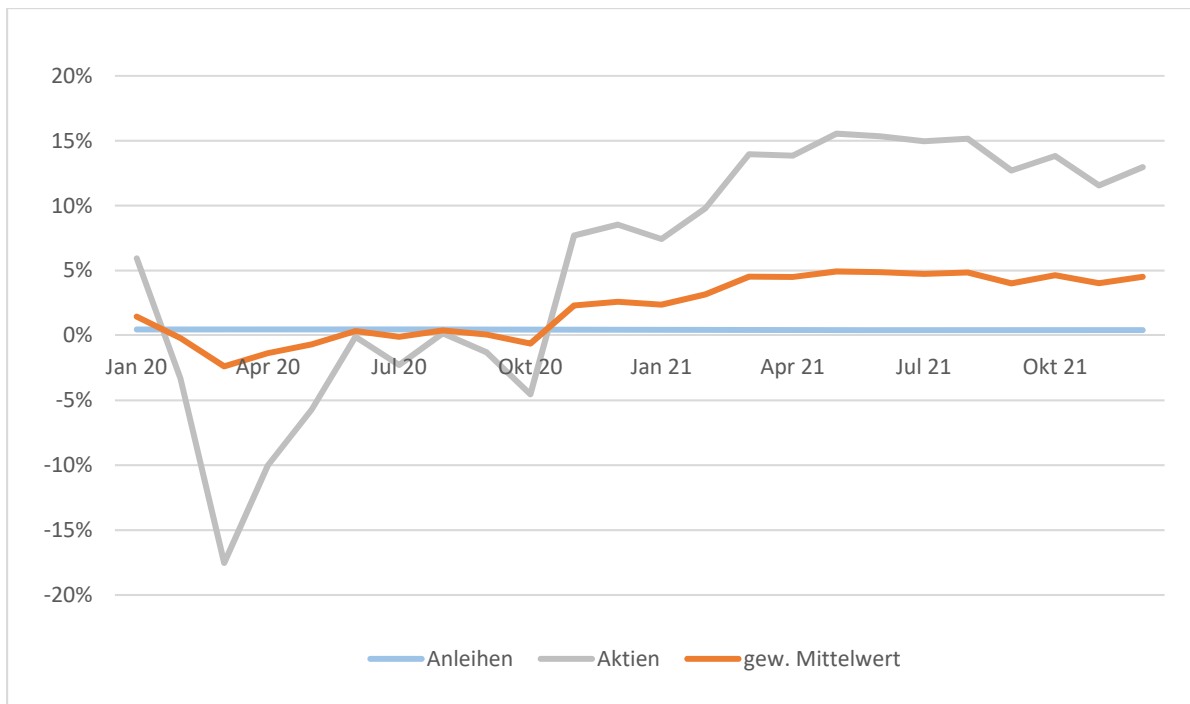


Abbildung 9: Renditeentwicklung des Versorgungsfonds SH

Anleihen werden im Rahmen der passiven „buy-and-hold“ Strategie i.d.R. bis zur Endfälligkeit gehalten. Kursschwankungen des Anleiheportfolios finden daher zweckmäßigerweise keine Berücksichtigung in der Berechnung bzw. Abbildung. Die Rendite des Anleiheportfolios wird als durchschnittliche Einstandsrendite der aktuell im Bestand befindlichen Anleihen berechnet. Die Gewichtung der einzelnen Einstandsrenditen erfolgt dabei anhand der jeweiligen Nominalwerte.

Die Aktienrendite wird nach der Methode des „internen Zinsfußes“ berechnet. Dabei wird jeweils zu einem Stichtag die Summe aller Aktienkäufe und -verkäufe inklusive Dividenden, die seit Auflage des Versorgungsfonds getätigt wurden, zum aktuellen Kurswert bewertet. Somit werden sowohl positive als auch negative Kursschwankungen einbezogen.

Es wird deutlich, dass im bisherigen Zeitraum der Anlage in Aktien für die Renditeentwicklung eine zentrale Bedeutung zukommt. Voraussetzung ist allerdings ein gewisses Maß an Risikotragfähigkeit über einen relativ langfristigen Anlagehorizont. Nur so können zwischenzeitliche Aktienkursrückschläge (wie vor dem Hintergrund des Ausbruchs der Corona-Krise im April 2020) im Zeitablauf verkraftet werden.

4.2 Teilportfolio: Aktien

Die Aktienanlage des Versorgungsfonds SH erfolgt nach Maßgabe des Nachhaltigkeitsindex „Solactive oekom ESG Fossil Free Eurozone 50“. Abbildung 10 zeigt die bisherigen Aktienkäufe im Kursverlauf des zugrundeliegenden Nachhaltigkeitsindex.

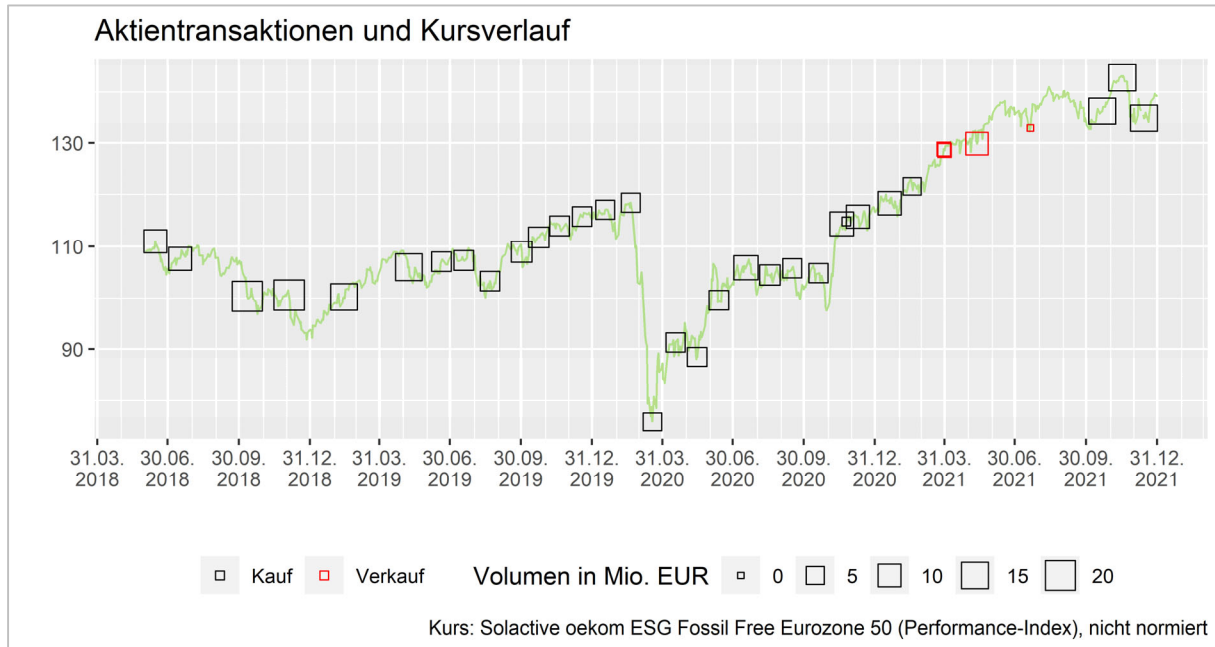


Abbildung 10: Aktientransaktionen und Kursverlauf

Im Hinblick auf die Kursschwankungen kommt der Wahl der Kaufzeitpunkte (sog. Timing-Entscheidung) grundsätzlich eine relativ große Bedeutung zu. Zur Glättung bzw. Risikostreuung werden seit Mai 2019 (Beschluss Anlageausschuss) die Aktienkäufe monatlich umgesetzt, sofern ein Mindestvolumen von 5 Mio. EUR nicht unterschritten wird. Einmal jährlich Mitte Juli wird vertragsgemäß eine Aktualisierung bzw. Anpassung des Index „Solactive oekom ESG Fossil Free Eurozone 50“ mit Bezug auf die Nachhaltigkeitsanforderungen vorgenommen. Die entsprechenden Käufe und Verkäufe werden verrechnet und netto ausgewiesen. Im Zuge der jährlichen Indexanpassung wurden im Juli 2021 Verkäufe im Volumen von 78,2 Mio. EUR getätigt. Das Ausscheiden der vergleichsweise hohen Anzahl an Titeln (6, üblicherweise durchschnittlich 3) begründet sich mit einer methodischen Änderung des Ratings seitens der Nachhaltigkeitsagentur ISS ESG. Im Zuge der Umsetzung durch die Bundesbank kam es aufgrund zeitgleicher Käufe im Volumen von 75,9 Mio. EUR zu einer leichten Reduzierung der Aktienquote.

Bis Februar 2021 konnte die Aktienquote durch planmäßige Käufe aufgestockt werden. Danach wurden die Aktienkäufe aufgrund des Erreichens der maximalen Aktienquote von 30% bis in den September 2021 ausgesetzt.

Die positive Aktienkursentwicklung führte im Mai 2021 dazu, dass Aktien verkauft werden mussten, um die maximale Quote von 30 % einzuhalten. In diesem Zusammenhang wurden Aktien im Volumen von 9,3 Mio. EUR veräußert. Auf Grund der Situation negativer Renditen konnte der Gegenwert zunächst nicht in Anleihen investiert werden, sodass sich der Kassenbestand entsprechend erhöhte.

Im Februar 2021 wurden im Zuge der Fusion zwischen Peugeot und Fiat Chrysler die Werte aus dem Index entfernt. Der Gegenwert von 6,7 Mio. EUR erhöhte den Kassenbestand.

Eine weitere Indexanpassung ergab sich im Zuge der Übernahme der Nachhaltigkeits-Ratingagentur ISS durch den Depotwert Deutsche Börse AG. Der Wert wurde aus Compliance-Gründen ebenfalls aus dem Index entfernt und in 2 Tranchen Ende März (1,9 Mio. EUR) und Anfang April (1,9 Mio. EUR) liquiditätswirksam veräußert.

Nach Wirksamwerden der Änderung des Versorgungsfondsgesetzes und der Erhöhung der maximalen Aktienquote auf 50% wurde ab Mitte Oktober 2021 begonnen, die liquiden Mittel unter Einbeziehung der noch ausstehenden Zuführungen für 2021, insgesamt gut 90 Mio. EUR, schrittweise in den Aktienindex zu investieren. Nach dem Kauf per Oktober, November und Dezember in Höhe von jeweils gut 15 Mio. EUR lag die Aktienquote (entsprechend der Marktwertbetrachtung der Bundesbank) per 31.12. bei 32,8% (Zielquote 47%).

Wertentwicklung auf Basis der Aktienkäufe

Zur Bewertung der Aktienkursentwicklung seit dem 01.01.2018 im Gesamtzusammenhang zeigt Abbildung 11 eine Gegenüberstellung der Summe der bislang getätigten Aktienkäufe (entsprechend der regelmäßigen Zuführungen abzüglich der Verkäufe) einerseits und dem aktuellen Marktwert des Aktienportfolios sowie der Dividendeneinnahmen andererseits.

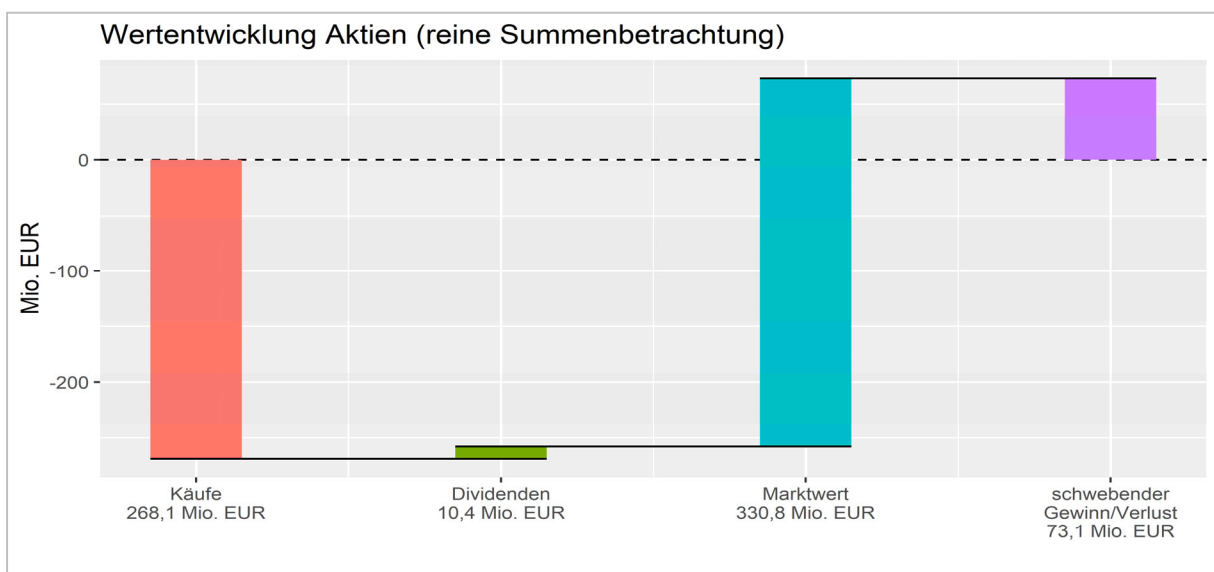


Abbildung 11: Wertentwicklung Aktien

Der rechnerische Marktwert der Aktien im Wertpapierdepot beträgt per Stichtag 31.12.2021 330,8 Mio. EUR. An Dividenden wurden insgesamt 10,4 Mio. EUR ausgezahlt. Die Ausgaben für bislang getätigte Aktienkäufe (abzüglich der Verkäufe) belaufen sich auf 268,1 Mio. EUR. Bei einem Verkauf per 31.12.2021 wäre insgesamt ein (Kurs-)gewinn in Höhe von 73,1 Mio. EUR entstanden.

Renditevergleich

Teil des Berichtswesens für den Aktienbereich ist regelmäßig der Vergleich zwischen nachhaltigen und konventionellen Anlagen. Im Rahmen eines statistischen Tests werden dabei die Verteilungen der historischen Tagesrenditen (dargestellt als empirische Dichtefunktionen) des nachhaltigen Aktienindex „Solactive oekom ESG Fossil Free Eurozone 50 Index“ sowie des „konventionellen“ Vergleichsindex EURO STOXX 50 gegenübergestellt (vgl. Abbildung 12).

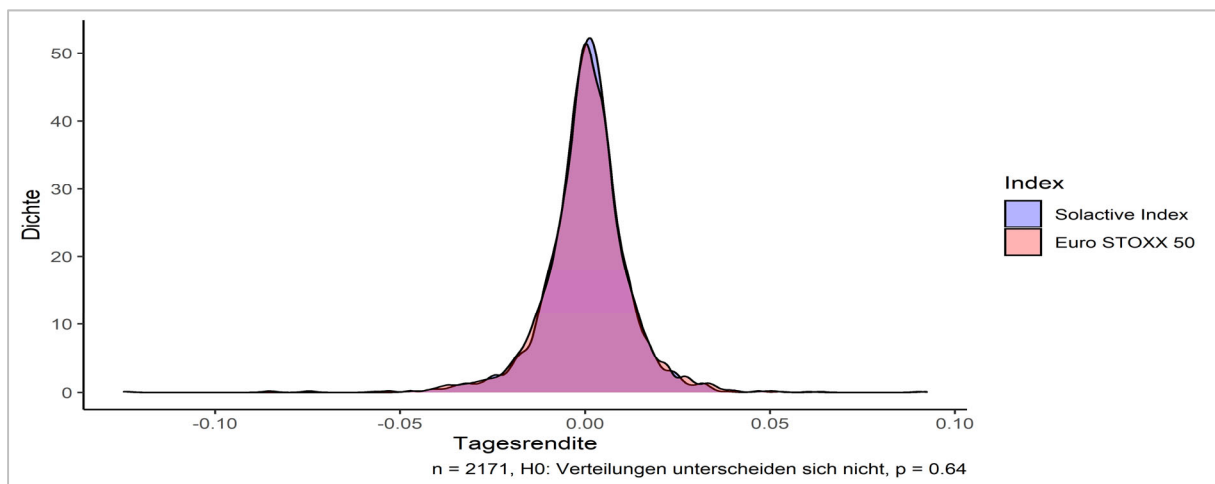


Abbildung 12: Tagesrenditen „Solactive oekom ESG Fossil Free Eurozone“ vs. „Euro STOXX 50“

Im Rahmen der regelmäßigen Überwachung wird deutlich, dass sich die Verteilung der Tagesrenditen des auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Solactive-Index unter statistischen Aspekten nicht von der Tagesrenditen-Verteilung des Euro STOXX 50 unterscheidet (Cramér-von-Mises-Test). Anders ausgedrückt: Im Vergleich zum Euro STOXX 50 lässt sich keine Auswirkung der Nachhaltigkeitskriterien auf die bislang realisierten Tagesrenditen nachweisen.

TOP 10 Aktien nach Aktiengewicht

Die Top-10-Positionen im Index machen mit insgesamt ca. 44% einen hohen Teil des Aktienportfolios aus.

Aktie	GICS Industry Group	Anteil	Performance			
			Summe	1 Jahr	YTD	Monat
ASML HOLDING NV	Semiconductors & Equipment	6,1 %	6,1 %	78,7 %	78,7 %	1,0 %
L OREAL SA	Household & Personal Products	5,4 %	11,5 %	35,7 %	35,7 %	4,9 %
DASSAULT SYSTEMES SA	Software & Services	5,1 %	16,6 %	57,9 %	57,9 %	-1,7 %
SANOFI SA	Pharma, Biotech & Life Sciences	5,0 %	21,6 %	16,8 %	16,8 %	5,6 %
BMW ST	Automobiles & Components	4,7 %	26,3 %	25,4 %	25,4 %	4,1 %
AMADEUS IT GROUP SA	Software & Services	3,9 %	30,1 %	0,1 %	0,1 %	5,6 %
LEGRAND SNC	Capital Goods	3,7 %	33,9 %	43,3 %	43,3 %	6,3 %
PHILIPS ELECTRONICS NV	Health Care Equipment & Services	3,7 %	37,5 %	-23,8 %	-23,8 %	5,0 %
MERCK KGAA	Pharma, Biotech & Life Sciences	3,4 %	40,9 %	63,3 %	63,3 %	3,7 %
ORANGE	Telecommunication Services	3,3 %	44,2 %	4,9 %	4,9 %	2,3 %

Abbildung 13: Top-10-Aktien nach Gewichtung

4.3 Teilportfolio: Anleihen

Das Anleiheportfolio des Versorgungsfonds SH enthält neben SH-Anleihen aus der ehemaligen Versorgungsrücklage zum größten Teil Pfandbriefe bzw. Covered Bonds (vgl. Abbildung 6) mit insgesamt 41 Anleihen von 23 unterschiedlichen Emittenten. Diese Anlageklasse bietet bei sehr guter Bonität einen durchschnittlichen Renditevorteil von ca. 0,1 % 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.

Fälligkeitsstruktur

Die nachfolgende Abbildung 14 zeigt die Fälligkeitsstruktur der Anleihen des Versorgungsfonds SH.

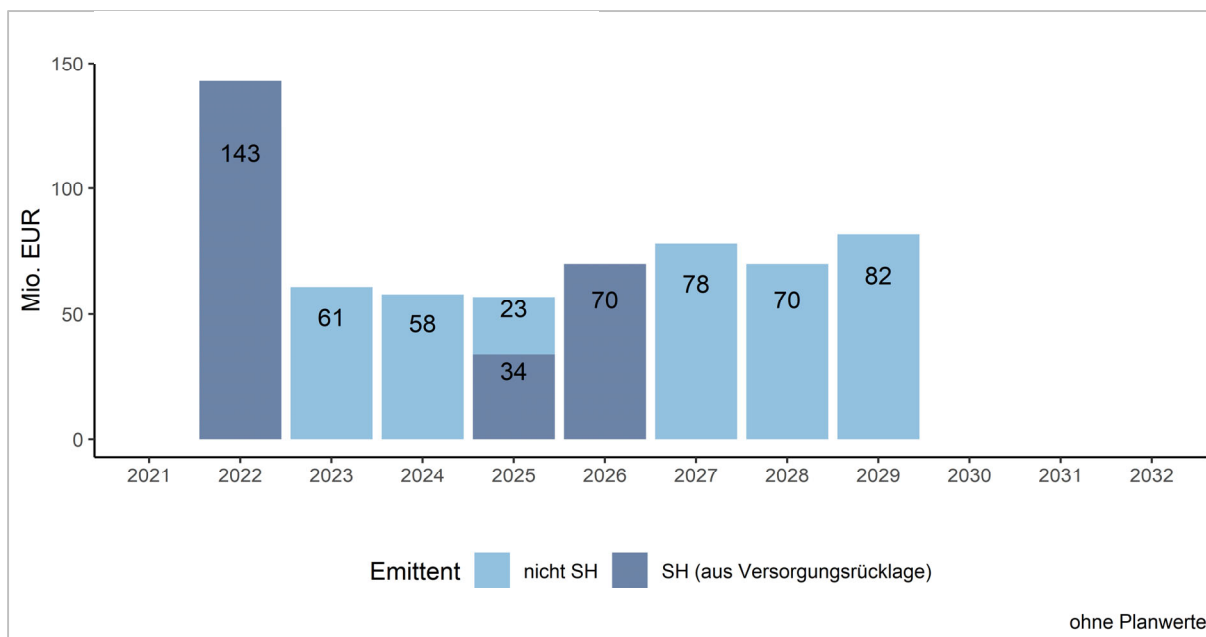


Abbildung 14: Fälligkeiten des Anleihebestandes des Versorgungsfonds SH (Nominalwerte)

Bei der Anlage in Anleihen 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 der Fälligkeitsstruktur angestrebt.

Als Ergebnis der Evaluierung 2020 wurde der Anlagehorizont bis 2032 verlängert. Weitere klarstellende Neuerungen sind zudem Käufe von Anleihen mit einer negativen Rendite sowie mit einer Restlaufzeit über 2032 hinaus bis zu 20 Jahren. Für letztere gilt ein Limit in Höhe von 20% des Anleihebestandes.

Von beiden Neuerungen wurde bislang im Rahmen der Anlagestrategie aufgrund der Marktentwicklung (Trend steigender Zinsen) nicht Gebrauch gemacht.

Ratingverteilung

Der überwiegende Teil der Anleihen des Versorgungsfonds SH weist ein Rating der höchsten Stufe AAA auf. Die folgende Abbildung 15 zeigt die Verteilung der Anleihen im Bestand nach ihren aktuellen Rating-Einstufungen:

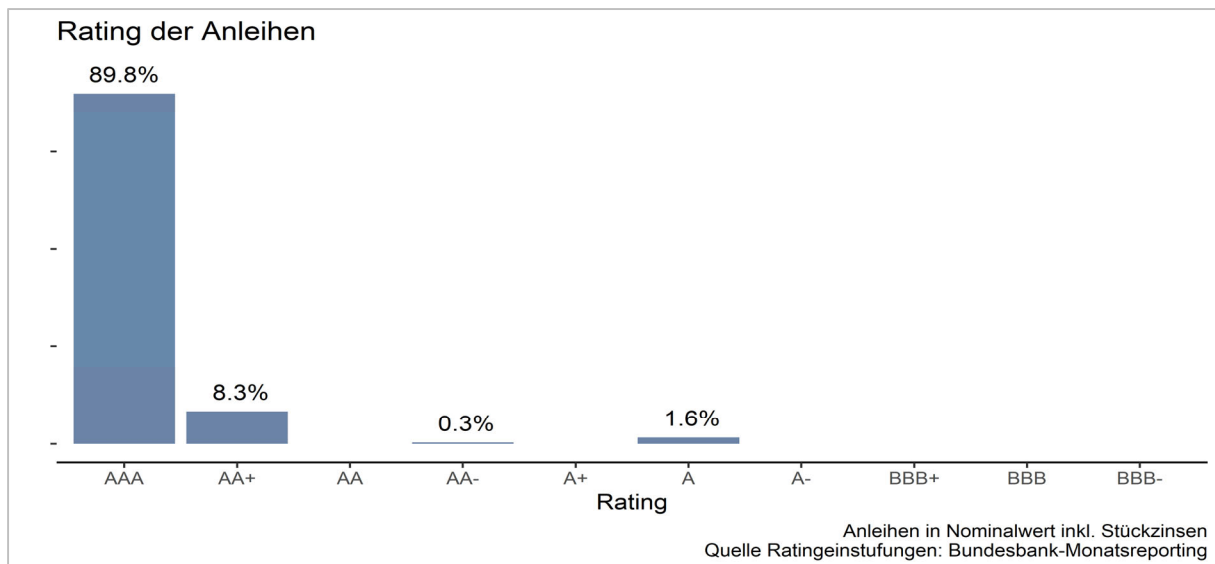


Abbildung 15: Ratingverteilung des Anleihebestandes des Versorgungsfonds SH

In der Finanzbranche werden im Rahmen von Ratings drei Klassifikationen „Investment Grade“ und „Non-Investment Grade“ oder „Speculative Grade“ unterschieden. Hierbei fallen die Bewertungen in der Spanne AAA bis BBB- in die höchste Kategorie „Investment Grade“.

Im Hinblick auf die zukünftig geplante Einbeziehung von Unternehmensanleihen war ein Ergebnis der Evaluierung auch die Absenkung der Ratinggrenze für Neuinvestitionen in Anleihen des Versorgungsfonds SH auf BBB. Demnach müssen Bestandsanleihen marktschonend veräußert werden, sobald das Rating unter BBB- fällt. Zudem 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.

Es ist darauf hinzuweisen, dass aufgrund der Vorgaben der Bundesbank – als zentralem Dienstleister für die Länder – in der operativen Umsetzung momentan weiterhin ein Mindest-Rating von A maßgeblich ist. Hiernach müssen Bestandsanleihen veräußert werden, sobald das Rating unter A- fällt. Die Länder befinden sich in der Diskussion mit der Bundesbank bezüglich der zukünftigen Möglichkeiten zur Ausweitung des Anlagespektrums.

5. Risikocontrolling

Das Risiko-Controlling ist der zentrale Baustein des Anlagemanagements 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 setzt die Erfassung des

Zusammenspiels der wesentlichen Einflussfaktoren sowie die Erstellung entsprechender Planungs- und Steuerungsgrundlagen voraus. Nur so lassen sich fundierte Entscheidungen treffen und im Verlauf nachvollziehen.

Im Rahmen der Evaluierung sind der Prozess des Anlagemanagements und die entsprechenden Verfahren ausführlich dargestellt worden. Nachfolgend finden sich eine Zusammenfassung sowie Hinweise auf Neuerungen.

Kernelement der Rendite-Risiko-Steuerung ist die Simulation des Spektrums möglicher Wertentwicklungen des Vermögens und der damit verbundenen Marktrisiken. Die Grundlage bilden jeweils 2.000 mögliche Aktien- sowie Zinsverläufe. Jedes einzelne dieser Marktszenarien wird mit der aktuellen Finanzplanung sowie der Anlagestrategie verknüpft und eine Portfolio-Wertentwicklung über einen Zeitraum von 132 Monaten (bis Dezember 2032) errechnet. Die entsprechenden Verfahren wurden auf Basis wissenschaftlicher Methoden im Referat VI 25 entwickelt und programmiert.

Der sog. reale Werterhalt des Versorgungsfonds (Wertentwicklung unter Berücksichtigung der Preisentwicklung) ist als Bedingung für potenzielle Entnahmen gesetzlich festgeschrieben (Versorgungsfondsgesetz vom 14. März 2017 GVOBl. Schl.-H. S. 137). Auch zur Ermittlung des Wertspektrums unter Einsatz möglicher Verläufe des sog. harmonisierten Verbraucherpreisindex wird ein Simulationsverfahren eingesetzt.

Die nachfolgende Abbildung 16 zeigt das gesamte Wertentwicklungsspektrum des Versorgungsfonds für den Zeitraum bis 2032 und unterschiedlicher Konfidenzintervalle (Wahrscheinlichkeitsniveaus). Basis sind die Parameter der aktuellen Finanzplanung und der derzeitigen Anlagestrategie. Zusätzlich ist die Entwicklung des Realen Werterhalts auf Basis des Spektrums möglicher Inflationsverläufe dargestellt („jeweils Trichter“ in verschiedenen Schattierungen). Startzeitpunkt für die Berechnungen ist jeweils der Jahreswechsel 2021/22.

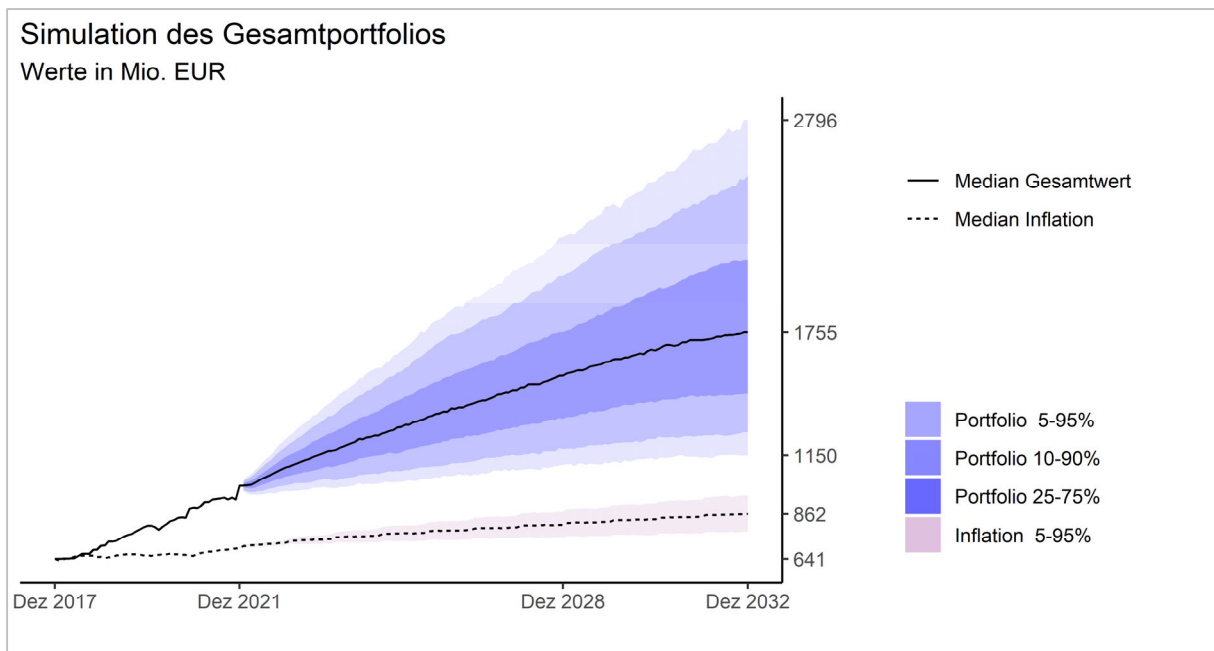


Abbildung 16: Wertsimulation des Gesamtportfolios

Aus der Grafik lassen sich insbesondere folgende Aussagen ableiten:

- Im Rahmen der Projektion beträgt der Wert des Vermögensbestandes des Versorgungsfonds zum Ende des Jahres 2032 mit einer Wahrscheinlichkeit von 50 % mindestens 1.755 Mio. EUR. Die über dem Wert von 1.755 Mio. EUR liegenden Werte sind die optimistischen Szenarien, die darunterliegenden Werte die pessimistischen Szenarien. Die Farbwerte bilden das Spektrum der jeweiligen Wahrscheinlichkeiten ab. So wird im oberen Bereich mit einer Wahrscheinlichkeit von 5% ein Vermögensbestand von 2.796 Mio. EUR erreicht. Im unteren Bereich ergibt sich mit einer Wahrscheinlichkeit von 5% ein Wert von 1.150 Mio. EUR.
- Deutlich wird auch, dass die potenziellen Chancen (Differenz zwischen dem optimistischen und dem erwarteten Szenario 1.041 Mio. EUR) im Vergleich zu den potentiellen Risiken (Differenz zwischen dem erwarteten und dem pessimistischen Szenario 605 Mio. EUR) überwiegen.
- Durch den Vergleich mit dem Inflationstrichter wird ersichtlich, dass die Wahrscheinlichkeit für eine Verletzung des realen Werterhalts auf Basis der aktuellen Annahmen (Stand Dezember 2021), insbesondere der bisherigen und geplanten Nettozuführungen im aktuellen Haushalt und im Finanzplan, sehr gering ist.

Unter Berücksichtigung der Ergebnisse der Evaluierung ist auf folgende Neuerungen bzw. Entwicklungen hinzuweisen:

- Durch die Erhöhung der Aktienquote verbreitert sich das Spektrum der Wertentwicklung des Gesamtportfolios. Damit kommt die größere Unsicherheit (Volatilität) der Aktienanlagen zum Ausdruck.
- Das Modell für die Simulation der Wertentwicklung der Aktien wird auf Grundlage von statistischen Tests derzeit überarbeitet bzw. weiterentwickelt.
- Die verwendeten wissenschaftlichen Modelle werden regelmäßig unter Hinzuziehung externen Sachverständs (hervorgegangen aus einer langjährigen Kooperation mit der CAU Kiel/LMU München) evaluiert.
- Zur laufenden Überwachung der Vermögensentwicklung wird das Konzept des realen Werterhalts um rechnerische Verlustgrenzen von 25% bzw. 40% mit Bezug auf das Aktien-Teilportfolio ergänzt. In Form eines Ampelsystems greifen spätestens bei Überschreitung der Grenzen eine stufenweise Unterrichtungspflicht an Beirat bzw. Finanzausschuss sowie geeignete Maßnahmen unter Federführung des Anlageausschusses.
- Die Einhaltung der Grenzen wird im Rahmen des regelmäßigen Berichtswesens und Controllings des Finanzministeriums dokumentiert.

6. Ausblick

Der Versorgungsfonds des Landes Schleswig-Holstein wurde gemäß gesetzlichem Auftrag (vgl. § 10 VersFondsG S-H) in 2020 evaluiert und ein entsprechender Bericht vorgelegt (vgl. Drucksache 19/2648). Nach der parlamentarischen Anhörung im Juni 2021 und der Kenntnisnahme des Berichts im Finanzausschuss wurde schrittweise mit der Umsetzung der Empfehlungen zur Weiterentwicklung des Anlagemanagements auf Basis der Evaluierung begonnen. Zunächst wurden mit der Änderung des Versorgungsfondsgesetzes im September 2021 die rechtlichen Rahmenbedingungen geschaffen. Hervorzuheben sind die Erhöhung der Aktienquote von 30% auf 50% sowie die Ausweitung des Anlagehorizontes bis 2032. Vor diesem Hintergrund sind in den vergangenen Monaten konzeptionelle Neuerungen im Bereich der Aktienanlage initiiert worden, die im Jahresverlauf konkretisiert und im Rahmen des Anlagemanagements umgesetzt werden sollen:

- Reduzierung der Einzeltitelrisiken des bestehenden Aktienindex „Solactive oekom ESG Fossil Free Eurozone 50“:

Die Überarbeitung der Indexgewichtungsmethodik mit dem Ziel, die Risikokonzentrationen vor allem der 10 stärksten Titel zu verringern, steht in Abstimmung mit dem Land Berlin und der Bundesbank kurz vor dem Abschluss. Wesentliche Elemente sind die Umsetzung einer halbjährlichen (bisher: jährlichen) Anpassung des Index und der Indexgewichte seiner Mitglieder sowie die moderate Absenkung der Obergrenze für Einzelwerte.

- Konzeption eines neuen globalen Nachhaltigkeitsindex Aktien ex Eurozone:

Ergänzend zur Erhöhung der Aktienquote ist zukünftig zur breiteren Diversifizierung eine Ergänzung um internationale Aktien vorgesehen. Aktuell werden derzeit in Gesprächen mit Indexdienstleistern und der Deutschen Bundesbank die Umsetzungsmöglichkeiten geprüft. Wesentliche Aspekte hinsichtlich der vielfältigen Anforderungen sind die Nachhaltigkeitskriterien des Landes, die auch bei den bisherigen Aktien- und Anleihe-Anlagen Berücksichtigung finden, sowie eine möglichst breite Diversifikation. Voraussichtlich wird der entsprechende Index 60 Aktien umfassen.

Der konzeptionelle Schwerpunkt der Weiterentwicklung des Anlagemanagements liegt aktuell im Aktienbereich und in den entsprechenden verfahrensseitigen Ergänzungen. Im Bereich der Anleihen wurde die Umsetzung potenzieller Neuerungen, insbesondere die Investition in längere Laufzeiten, aufgrund der Zinsentwicklung vorerst zurückgestellt. Perspektivisch ist die Ergänzung des Investitionsspektrums um Unternehmensanleihen geplant. Hierzu werden Umsetzungsmöglichkeiten, auch in Zusammenarbeit mit anderen Bundesländern, sondiert.