

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

Ministerin

Schleswig-Holsteinischer Landtag
Umdruck 20/440

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

Kiel, 28. November 2022

Halbjahresbericht (Berichtsjahr 1. Halbjahr 2022) Versorgungsfonds SH

Sehr geehrter Herr Vorsitzender,

im Frühsommer 2021 wurde die Evaluierung des Versorgungsfonds SH abgeschlossen. Als Ergebnis wurde das Versorgungsfondsgesetz im Oktober 2021 in einigen Punkten 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.

Nach der ersten Vorlage, die sich auf den Stichtag 31.12.2021 bezog, erfolgt nunmehr der zweite Versorgungsfondsbericht für den Zeitraum 01.01.2022 bis 30.06.2022. Der inhaltliche Schwerpunkt liegt auf der Darstellung und der Entwicklung der Bestände auf Grundlage der Kapitalmarktentwicklung im ersten Halbjahr sowie auf der Projektion der Rendite-Risiko-Erwartungen für den Planungszeitraum. Der Folgebericht ist für das Frühjahr 2023 vorgesehen.

Mit freundlichen Grüßen



Monika Heinold

Anlage

Juni 2022

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	4
2.2	Anlagestrategie.....	5
3.	Marktentwicklung	6
4.	Vermögensbestand und -entwicklung	8
4.1	Gesamtportfolio	8
4.2	Teilportfolio: Aktien.....	13
4.3	Teilportfolio: Anleihen.....	16
5.	Risikocontrolling.....	19
6.	Ausblick	21

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Finanzplanung Versorgungsfonds SH.....	5
Abbildung 2: Zinsentwicklung in 2021/2022.....	7
Abbildung 3: Entwicklung Aktienkurse in 2021/2022.....	8
Abbildung 4: Bestand Versorgungsfonds SH per 30.06.2022.....	9
Abbildung 5: Länderverteilung Versorgungsfondsvermögen.....	9
Abbildung 6: Bestandsentwicklung Versorgungsfonds SH seit Auflage.....	10
Abbildung 7: Bestandsveränderung Versorgungsfonds in 2021/2022.....	10
Abbildung 8: Gesamtrendite des Versorgungsfonds SH per 30.06.2022.....	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 zum 01.01.2018 auf Basis des Gesetzes über die Errichtung eines Versorgungsfonds des Landes Schleswig-Holstein (VersFondsG S-H) vom 14. März 2017 zuletzt geändert am 2. Dezember 2021 (GVOBl. Schl.-H. S. 1349) als nicht rechtsfähiges Sondervermögen errichtet.

Ziel des Versorgungsfonds SH ist, 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 i.H.v. 641,12 Mio. EUR. In den Haushaltsjahren ab 2018 sind regelmäßige Zuführungen aus dem Landeshauhalt erfolgt. Für die kommenden Jahre sind auch weiterhin Zuführungen vorgesehen. 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 ab dem Berichtsjahr 2021 eine regelmäßige, halbjährliche Berichtspflicht an den Finanzausschuss vorgesehen. Der erste Bericht wurde im Mai 2022 vorgelegt (vgl. Umdruck 19/7451).

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

Der vorliegende Bericht an den Finanzausschuss enthält einen Gesamtüberblick über die Bestände und die Vermögensentwicklung zum Stichtag 30.06.2022 sowie einen Ausblick auf die erwartete Entwicklung der 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. 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 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.

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 ist ein Vorsorgekonzept im Sinne der Generationengerechtigkeit. Wesentliche Kernelemente sind der stetige Vermögensaufbau durch Zuführungen aus dem Haushalt und die langfristige 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 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 - seit 2020 - aus einem 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. 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

Insgesamt wird deutlich, dass bis zum Ende des derzeitigen Planungshorizonts in 2032 keine wesentlichen (Netto-) Entnahmen vorgesehen sind und es somit zu einem stetigen Vermögensaufbau kommt.

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 durch Nachbildung eines Index, konkret des Nachhaltigkeitsindex "Solactive oekom ESG Fossil Free Eurozone 50", der aus einer Auswahl von 50 Einzelwerten aus dem „Stoxx Europe 600“ besteht. Im Rahmen eines passiven Strategieansatzes kommt es nur eingeschränkt zu vorzeitigen Verkäufen bzw. Umschichtungen. Mögliche Anlässe sind zum einen sich nachträglich verändernde Rahmenbedingungen, die zu einer Verletzung der Allgemeinen Anlagerichtlinien führen, z.B. sich verschlechternde Nachhaltigkeits- oder Bonitätseinstufungen, Überschreitung von Quoten aufgrund von Kursentwicklungen, Umfirmierungen oder Fusionen. Die Zusammensetzung der Indexgewichte der Aktien wird regelmäßig vom Indexanbieter überprüft und angepasst. Zum anderen beschränken sich vorzeitige Verkäufe auf Portfolioerfordernisse im Anleihebereich in Bezug auf Liquidität (Entnahmen, bislang noch nicht praktiziert) oder Risiko (Entzerrung Klumpenrisiko, hohes Fälligkeitsvolumen im Juni 2022).

Der „Reale Werterhalt“ wird im Zuge der Ausgestaltung der Strategie vor allem dadurch berücksichtigt, 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.

Tagung des Anlageausschusses im ersten Halbjahr 2022

Der Anlageausschuss des Versorgungsfonds SH tagte im ersten Halbjahr 2022 im März mit Bezug auf die sich deutlich eintrübende Kapitalmarktentwicklung. Es wurde übereinstimmend vereinbart, an der grundsätzlichen Ausrichtung der Strategie mit Bezug auf die beiden Anlagelassen Anleihen und Aktien festzuhalten. Darüber hinaus wurden folgende wesentliche Beschlüsse mit Bezug auf die weitere Ausgestaltung der Anlagestrategie gefasst:

- **Anleiheportfolio:** Auf Basis der Anlageausschuss-Entscheidung aus dem November 2021 (vgl. Umdruck 19/7451) zur vorzeitigen Risikodiversifizierung einer vergleichsweise hohen Fälligkeit einer SH-Anleihe i.H.v. knapp 144 Mio. € durch Wiederanlage in monatlichen Raten von 12 Mio. EUR ab Januar wurde beschlossen, den mit Fälligkeit im Juli zufließenden Restbetrag i.H.v. knapp 60 Mio. € ebenso in monatlichen Raten von 12 Mio. EUR zu reinvestieren.
- **Aktienportfolio:** Auf Basis des Berichts über den fortgeschrittenen Entwicklungsstand des globalen Aktienindex und der geplanten Einführung wurde beschlossen, eine hälftige Aufteilung der Aktienanlagen in den europäischen und in den globalen Index anzustreben und als Zielquote jeweils 50% des gesamten Aktienbestandes festzulegen. Die finale Beschlussfassung über die Einführung des globalen Index und über den konkreten Bestandsaufbau soll in der nächsten Anlageausschusssitzung auf Basis des finalisierten Konzepts und des Zeitplans für die operative Umsetzung in Abstimmung mit der Bundesbank entschieden werden.

3. Marktentwicklung

Seit Beginn des Jahres 2022 drängten der russische Angriffskrieg auf die Ukraine und insbesondere die stark anziehenden Inflationsraten die Corona-Pandemie als Thema in den Hintergrund der Markterwartungen. Die Inflationsrate lag im Januar 2022 bereits bei 4,9% und erhöhte sich im Verlauf des ersten Halbjahres weiter auf 7,6% im Juni 2022. Die Bundesbank hat ihre Erwartungen über die Entwicklung der Inflationsraten im weiteren Jahresverlauf deutlich nach oben revidiert.

Die sich zunächst abzeichnende wirtschaftliche Erholung wurde vor allem aufgrund der Preisentwicklung im Energiesektor, bestehender Lieferengpässe und unterbrochener Lieferketten ausgebremst. Mittlerweile hat sich an den Kapitalmärkten das Szenario einer Rezession bei länger anhaltenden, hohen Inflationsraten manifestiert.

Zinsentwicklung

Der Zinsanstieg am Kapitalmarkt beschleunigte sich im ersten Halbjahr 2022 deutlich. Die wesentlichen Zentralbanken haben die Zinswende vollzogen und weitere Schritte angekündigt, wobei die Leitzinserhöhungen in den USA deutlich frühzeitiger eingeleitet und stärker umgesetzt wurden als in Europa. Die nachfolgende Abbildung 2 zeigt die Entwicklung der Refinanzierungssätze des Landes Schleswig-Holstein in den letzten 12 Monate bis zum 30.06.2022.

Lag der 10 Jahressatz (Refinanzierungskosten des Landes) am Jahresende 2021 noch bei 0,18%, so stieg er bis Ende März auf 1,14% und lag am Ende des Betrachtungszeitraumes im Juni 2022 schon bei 2,33%. Dieser außergewöhnlich starke Anstieg ging mit einer erheblichen Schwankungsbreite (Volatilität) einher.

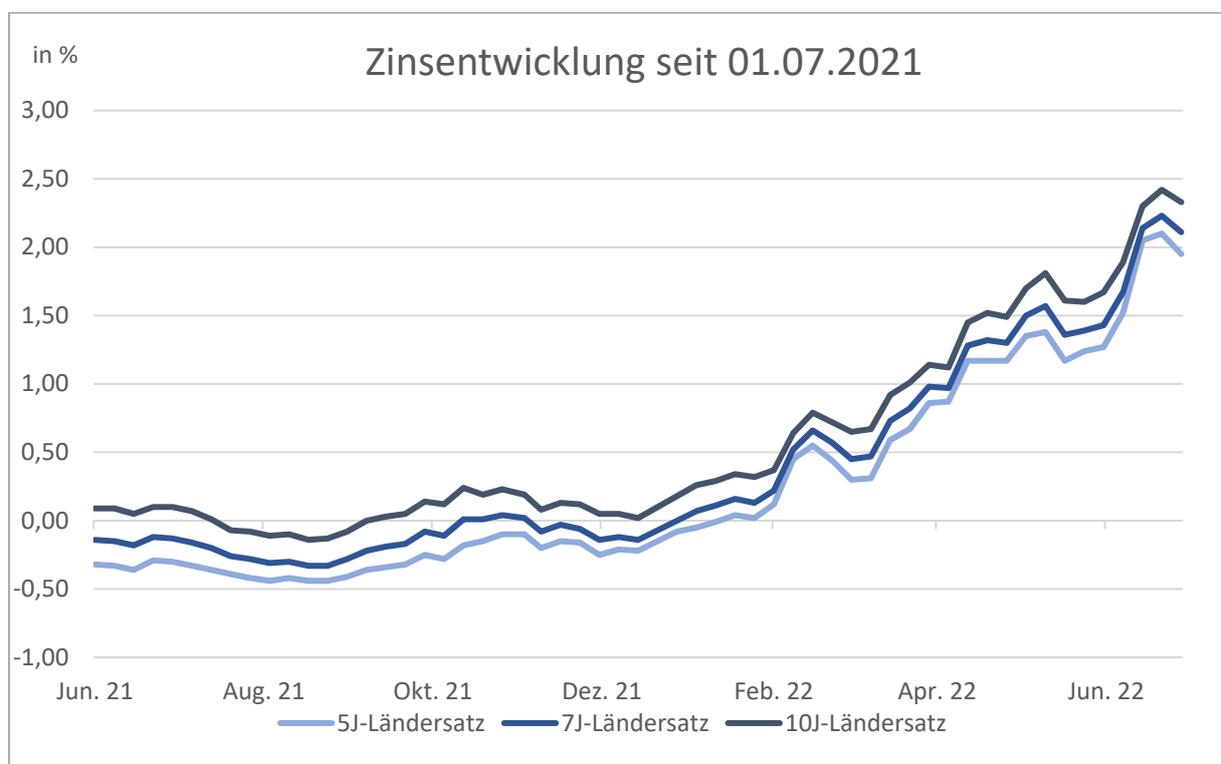


Abbildung 2: Zinsentwicklung in 2021/2022

Entwicklung der Aktienmärkte

Bereits zum Jahresbeginn 2022 kamen die Aktienmärkte aufgrund der zunehmenden Inflation unter Druck. Der Beginn des Russland-Ukraine Krieges, der zu massiv steigenden Energiekosten führte, löste Ende Februar bis Mitte März 2022 weitere starke Kursrückgänge an den Aktienmärkten aus. Nach einer kurzen Zwischenerholung nahmen die Aktienmärkte ihren Abwärtstrend ab April 2022 - allerdings mit einer langsameren Geschwindigkeit - wieder auf.

Die nachfolgende Abbildung 3 zeigt die Aktienkursentwicklung des von Schleswig-Holstein genutzten Nachhaltigkeitsindex „Solactive oekom ESG Fossil Free Eurozone 50“ (-18,7%) sowie des Vergleichsindex Euro Stoxx 50 (-19,4%) vom 31.12.2021 bis 30.06.2022.

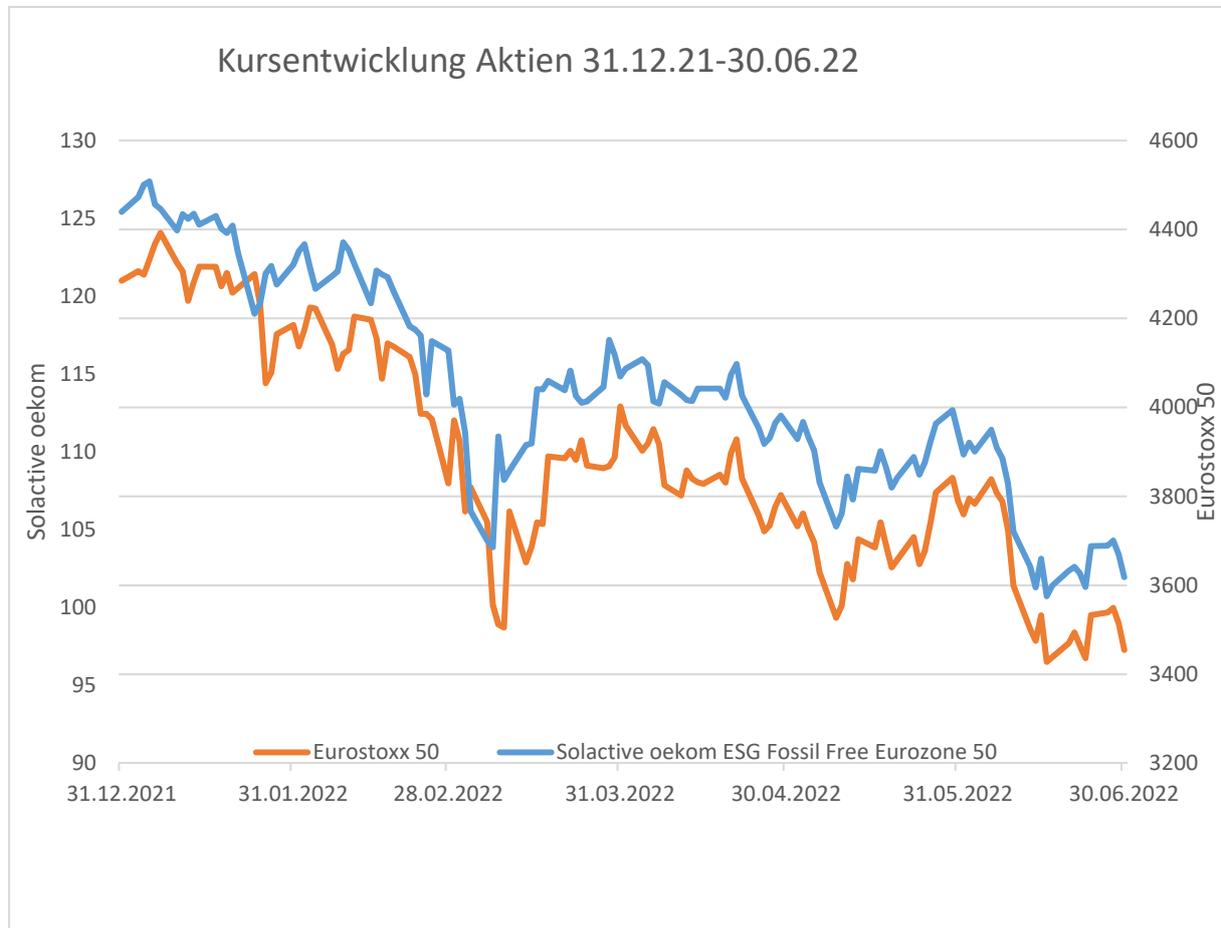


Abbildung 3: Entwicklung Aktienkurse in 2022

4. Vermögensbestand und -entwicklung

4.1 Gesamtportfolio

Der Gesamtwert des Versorgungsfonds SH betrug 967,1 Mio. EUR per Stichtag 30.06.2022 (Anleihen zu Nominalwerten) bzw. 931,7 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 rechnerischen 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. Der rechnerische Marktwert liegt

im Zuge steigender Zinsen in 2022 erstmals unterhalb des Nominalwertes. In den vorherigen Jahren der Niedrigzinsphase war das Verhältnis umgekehrt.

Anlageklasse	Nominalwerte			Marktwerte		
	31.12.2021	30.06.2022		31.12.2021	30.06.2022	
Anleihen	620,3	620,4	64,2 %	637,0	585,0	62,8 %
Aktien	330,8	345,4	35,7%	330,8	345,4	37,1 %
Kasse	47,4	1,3	0,1%	47,4	1,3	0,1 %
Gesamtportfolio	998,5	967,1		1.009,8	931,7	

Abbildung 4: Bestand Versorgungsfonds SH per 30.06.2022 in Mio. EUR

Die Anlagen des Versorgungsfonds SH erfolgen in Anleihen und Aktien 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.

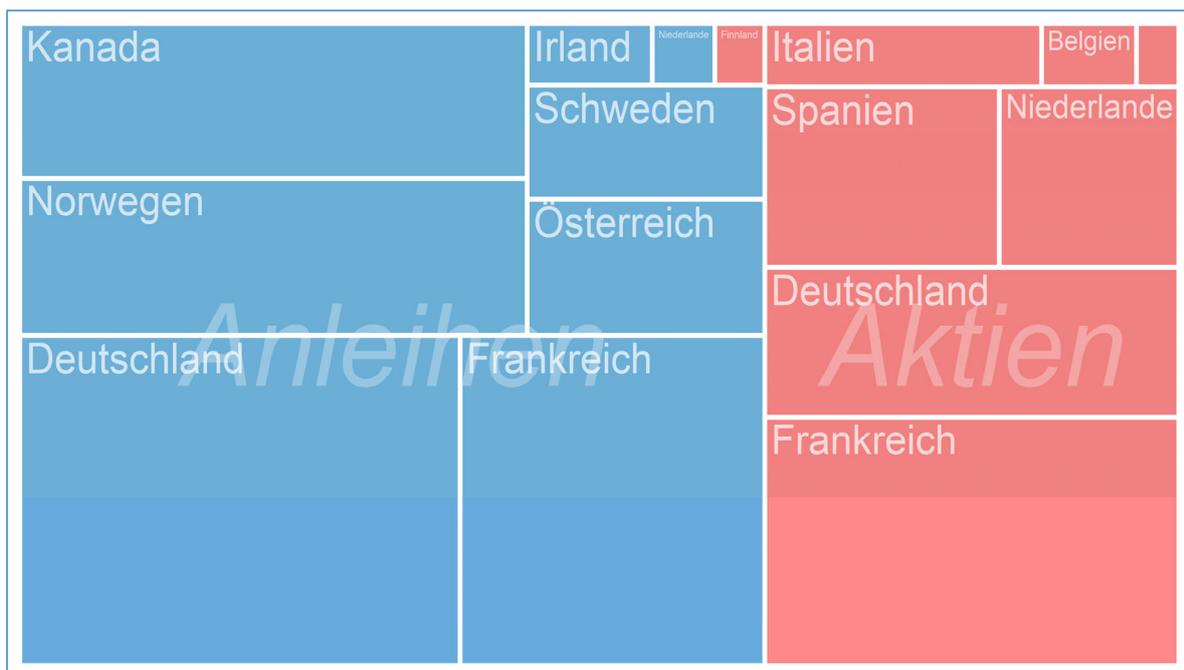


Abbildung 5: Länderverteilung Versorgungsfondsvermögen

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.

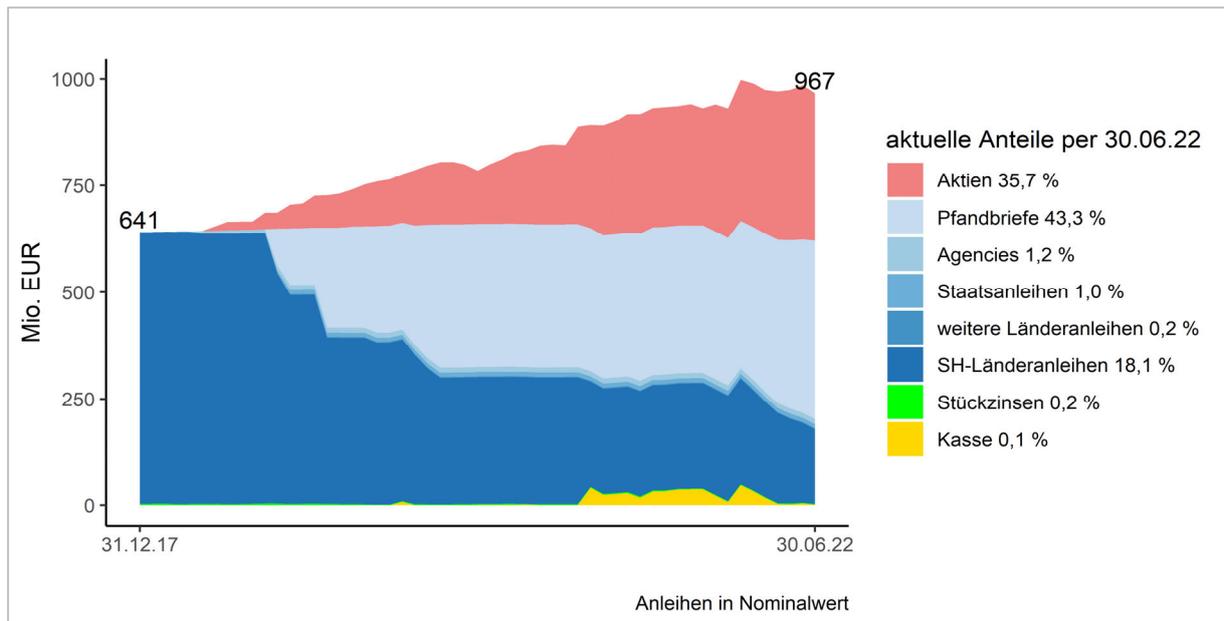


Abbildung 6: Bestandsentwicklung Versorgungsfonds SH seit Auflage

Die nachfolgende Abbildung 7 zeigt die Veränderung der Teilportfolios des Versorgungsfonds SH vom 31.12.2021 bis 30.06.2022:

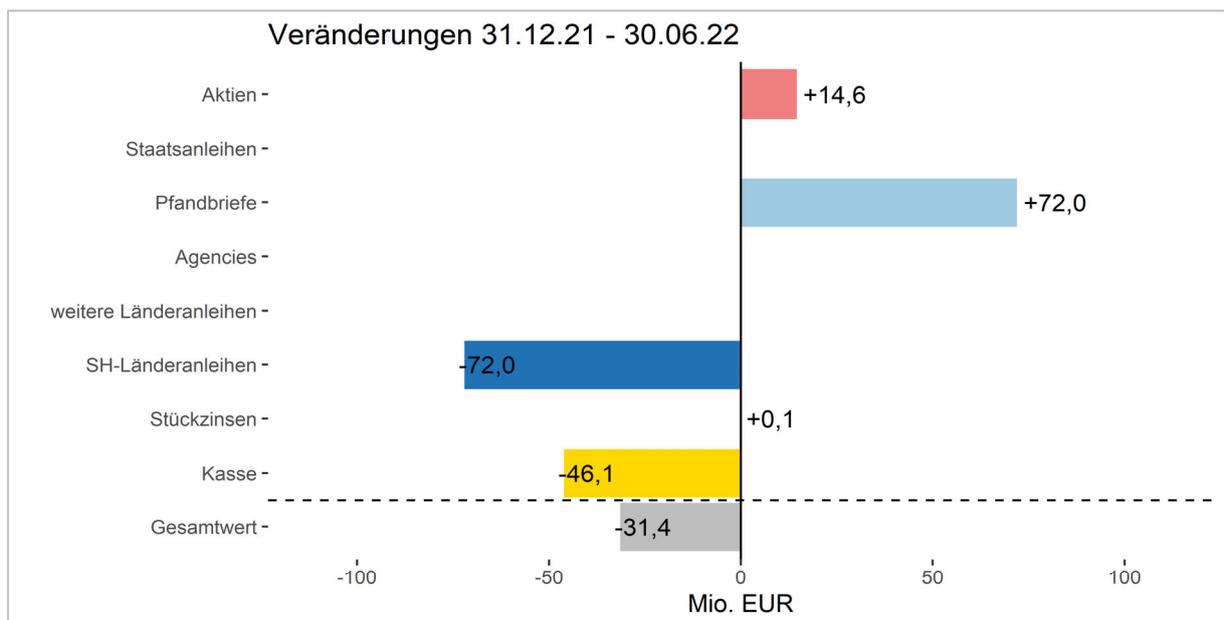


Abbildung 7: Bestandsveränderung Versorgungsfonds in 2021/2022

Aktien: Vom 31.12.2021 bis 30.06.2022 stieg der Wert des Aktienanteils um insgesamt 14,6 Mio. EUR. Ursächlich waren Netto-Käufe in Höhe von 83,8 Mio. EUR und Kurverluste von 69,2 Mio. EUR. Die krisenbedingten Auswirkungen auf die Aktienmärkte konnten somit im Berichtszeitraum durch die Zuführungen noch kompensiert werden.

Anleihen: In der Phase negativer Renditen wurde - entsprechend der Beschlusslage im Anlageausschuss - auf die Investition in Anleihen verzichtet. Ab Anfang 2022 wurde die Möglichkeit zur Investition in Pfandbriefen mit positiven Renditen genutzt. Basis ist ein Beschluss des Anlageausschusses zur vorzeitigen Reduzierung der Wiederanlagerisiken aus der am 29. Juli 2022 fälligen SH-Anleihe über rund 143 Mio. EUR. So wurden ab Januar monatlich je 1/12 der SH-Länderanleihe in Pfandbriefe getauscht, bis zum Berichtsstichtag insgesamt 72 Mio. EUR. Dieses regelgebundene, über das Jahr in gleichmäßigen Raten gestreute Vorgehen, steht im Einklang mit der passiven Anlagestrategie.

Kasse: Der Kassenbestand ging gegenüber dem Vorjahresende um netto 46,1 Mio. EUR auf 1,3 Mio. EUR zurück. Ursache für den Liquiditätsabbau war die Investition der bis dahin aufgelaufenen Liquidität in sechs gleichen Raten am Aktienmarkt von Oktober 2021 bis März 2022. Diese Anlage konnte erst nach Erhöhung der gesetzlichen Aktienquote auf 50% erfolgen.

Erträge und Kosten: vom 01.01.2022 bis 30.06.2022 wurden 1,2 Mio. EUR an Zinsen und 7,3 Mio. EUR an Dividenden vereinnahmt. Dem stehen Kosten für Negativzinsen, Depot- und Lizenzgebühren und dergleichen in Höhe von 0,1 Mio. EUR (Netto) 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 30.06.2022:

Anlageklasse	Anteil am Portfolio	Rendite p.a.
Anleihen	64,15 %	0,49 %
Aktien	35,71 %	1,65 %
Kasse	0,14 %	-0,59 %
gewichteter Mittelwert	100,00 %	0,91 %

Abbildung 8: Gesamrendite des Versorgungsfonds SH per 30.06.2022

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

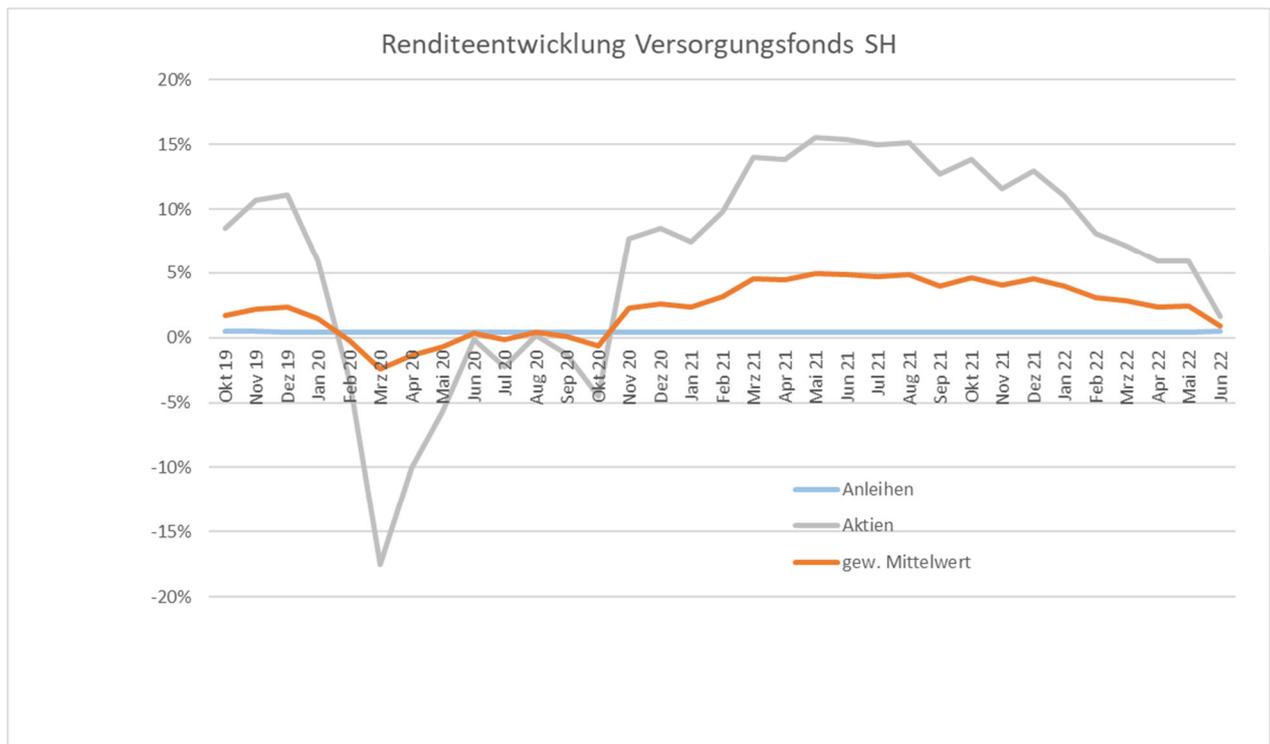


Abbildung 9: Renditeentwicklung des Versorgungsfonds SH

Die Rendite des Anleiheportfolios wird als durchschnittliche Einstandsrendite der aktuell im Bestand befindlichen Anleihen berechnet. Anleihen werden im Rahmen der passiven “buy-and-hold” Strategie i.d.R. bis zur Endfälligkeit gehalten. Kursschwankungen finden daher zweckmäßigerweise keine Berücksichtigung. 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 wesentliche Bedeutung zukommt. Voraussetzung für die zielgerichtete Investition in Aktien ist allerdings sowohl die Möglichkeit als auch die Bereitschaft zur Risikotragfähigkeit über einen relativ langfristigen Anlagehorizont. Nur so besteht das Potenzial, zwischenzeitliche Aktienkursrückschläge (wie vor dem Hintergrund des Ausbruchs der Corona-Krise im April 2020 oder der Invasion Russlands in die Ukraine in 2022) im Zeitablauf, zu kompensieren.

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 und Verkäufe im Kursverlauf des zugrundeliegenden Nachhaltigkeitsindex.

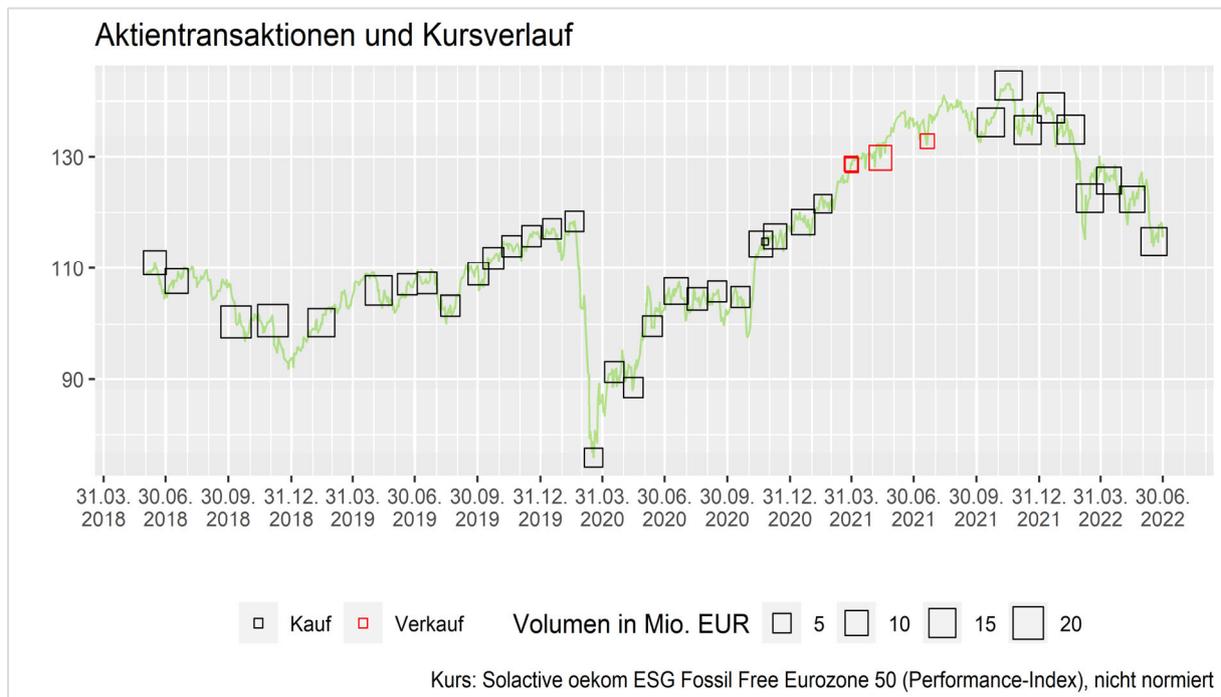


Abbildung 10: Aktientransaktionen und Kursverlauf

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 resultierenden Käufe und Verkäufe werden verrechnet und netto ausgewiesen.

Nach Wirksamwerden der Änderung des Versorgungsfondsgesetzes und der Erhöhung der maximalen Aktienquote auf 50% wurde -entsprechend der Beschlusslage im Anlageausschuss - ab Mitte Oktober 2021 begonnen, die bis dahin aufgelaufenen liquiden Mittel unter Einbeziehung der noch ausstehenden Zuführungen für 2021, insgesamt gut 90 Mio. EUR, schrittweise in sechs gleichen monatlichen Raten von jeweils gut 15 Mio. EUR bis Mitte März 2022 in den Aktienindex zu investieren. Danach wurden ab April die für 2022 vorgesehenen Zuführungen aus dem Landeshaushalt, ebenfalls in monatlichen Raten i.H.v. 8 Mio. EUR zuzüglich

der jeweils aufgelaufenen Liquidität aus Zins- und Dividendenzahlungen, in den bestehenden Aktienindex investiert.

Die Aktienquote (entsprechend der Marktwertbetrachtung der Bundesbank) per 30.06.2022 lag bei 37,1% (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 und Indexanpassungen abzüglich der Verkäufe) einerseits und dem aktuellen Marktwert des Aktienportfolios sowie der Dividendeneinnahmen andererseits.

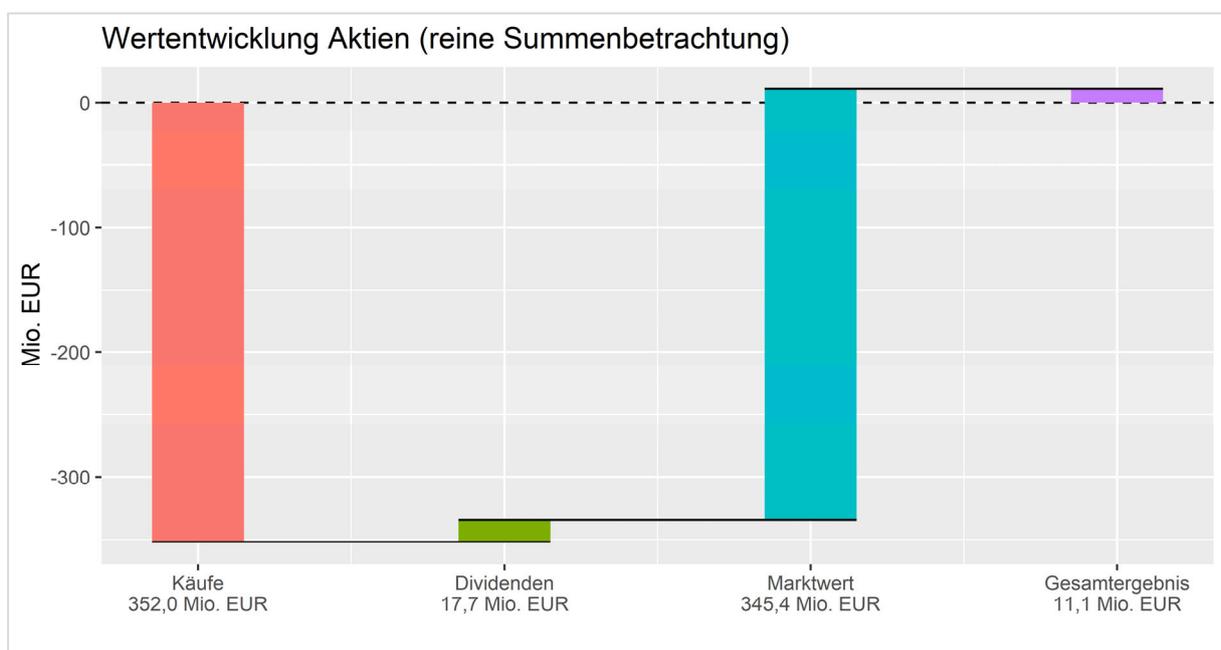


Abbildung 11: Wertentwicklung Aktien

Der rechnerische Marktwert der Aktien im Wertpapierdepot beträgt per Stichtag 30.06.2022 345,4 Mio. EUR. An Dividenden wurden insgesamt 17,7 Mio. EUR ausgezahlt. Die Ausgaben für bislang getätigte Aktienkäufe (abzüglich der Verkäufe) belaufen sich auf 352,0 Mio. EUR. Bei einem Verkauf per 30.06.2022 wäre rechnerisch insgesamt ein Gesamtergebnis in Höhe von 11,1 Mio. EUR realisiert worden.

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).

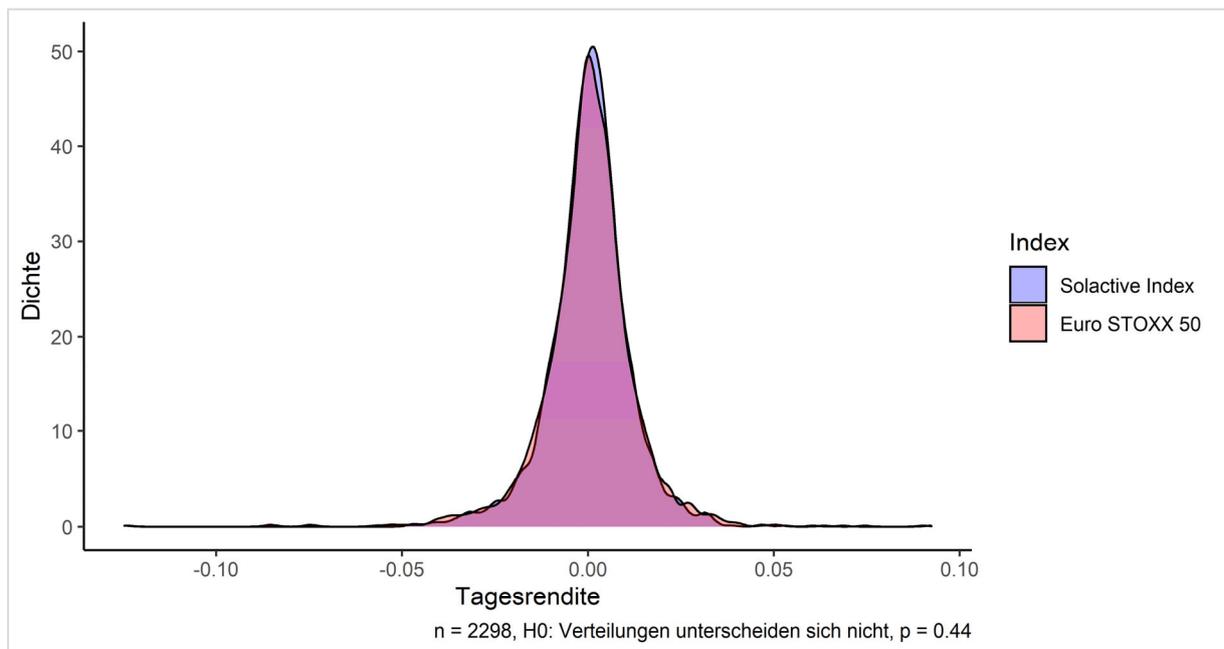


Abbildung 12: Tagesrenditen „Solactive oekom ESG Fossil Free Eurozone“ vs. „Euro Stoxx 50“

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. 46% einen hohen Teil des Aktienportfolios aus. Siehe hierzu auch Abschnitt 6 „Ausblick“.

Aktie	GICS Industry Group	Anteil	Performance			
			Summe	1 Jahr	YTD	Monat
SANOFI SA	Pharma, Biotech & Life Sciences	6,7 %	6,7 %	13,3 %	13,1 %	-3,1 %
L OREAL SA	Household & Personal Products	5,2 %	11,9 %	-11,1 %	-19,9 %	0,2 %
ASML HOLDING NV	Semiconductors & Equipment	4,8 %	16,8 %	-20,6 %	-35,1 %	-15,0 %
ORANGE	Telecommunication Services	4,8 %	21,6 %	24,9 %	23,5 %	-0,2 %
BMW ST	Automobiles & Components	4,8 %	26,4 %	-11,5 %	-10,6 %	-8,9 %
TELEFONICA SA	Telecommunication Services	4,6 %	31,0 %	33,6 %	33,3 %	1,5 %
DASSAULT SYSTEMES SA	Software & Services	4,2 %	35,2 %	-13,8 %	-32,6 %	-10,4 %
AMADEUS IT GROUP SA	Software & Services	4,2 %	39,5 %	-10,4 %	-10,9 %	-8,1 %
ALLIANZ SE	Insurance	3,5 %	42,9 %	-8,7 %	-7,6 %	-6,6 %
LEGRAND SNC	Capital Goods	3,1 %	46,1 %	-19,5 %	-30,1 %	-12,5 %

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 45 Anleihen von 22 unterschiedlichen Emittenten. Diese Anlageklasse bietet bei sehr guter Bonität einen durchschnittlichen Renditevorteil von ca. 0,1 %-Punkte 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.

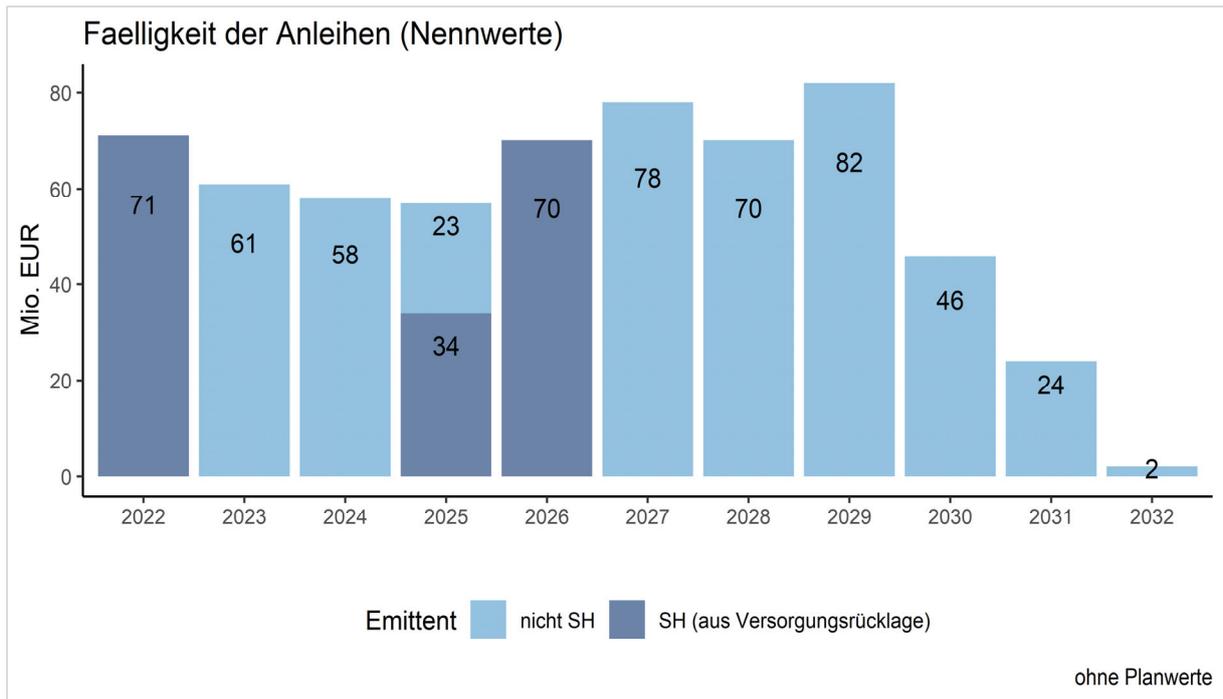


Abbildung 14: Fälligkeiten des Anleihebestandes des Versorgungsfonds SH (Nominalwerte)

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. Bei der Fälligkeit i.H.v. 71 Mio. EUR handelt es sich um den Restbetrag aus der SH-Anleihe über ursprünglich 143 Mio. EUR im Juli 2022.

Als Ergebnis der Evaluierung 2020 wurde der Anlagehorizont bis 2032 verlängert. Darüber hinaus wurde klarstellend festgehalten, dass Käufe von Anleihen mit einer negativen Rendite sowie mit einer Restlaufzeit über 2032 hinaus bis zu 20 Jahren zulässig sind. Für letztere gilt ein Limit in Höhe von 20% des Anleihebestandes.

Aufgrund der Marktentwicklung (Trend steigender Zinsen) wurden bisher weder negativ verzinsten noch über 2032 hinauslaufende Anleihen gekauft.

Ratingverteilung

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

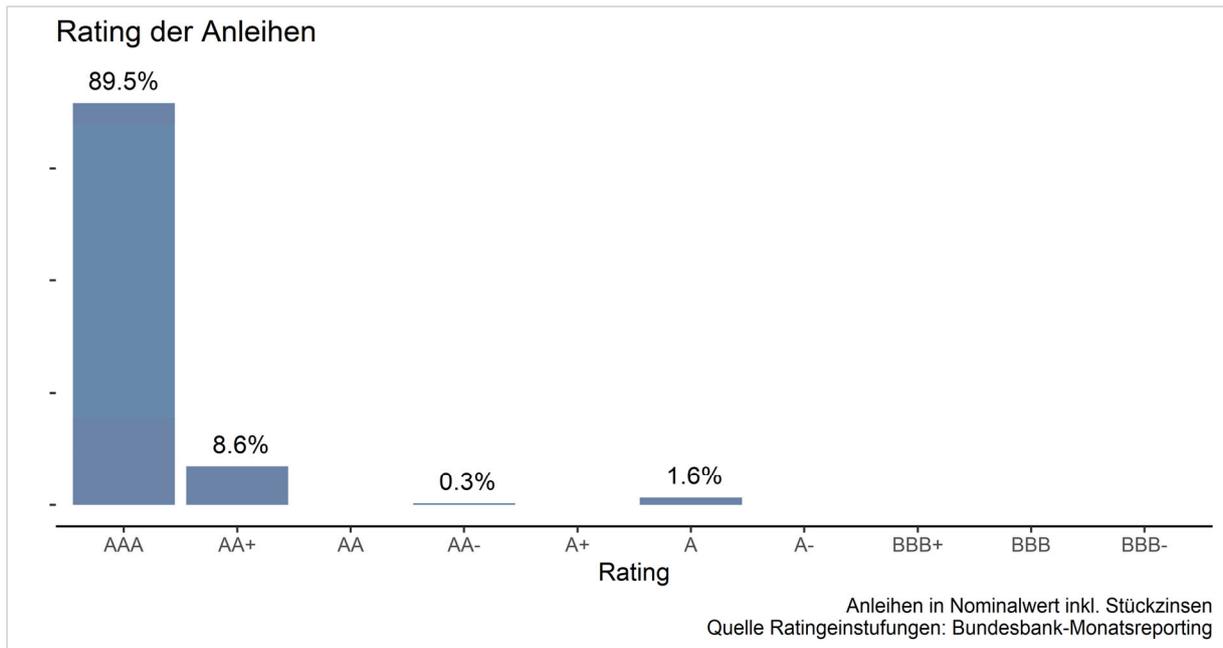


Abbildung 15: Ratingverteilung des Anleihebestandes des Versorgungsfonds SH

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 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. Der Erwerb von Unternehmensanleihen wird seitens der Bundesbank gänzlich ausgeschlossen. Die Länder befinden sich in der Diskussion mit der Bundesbank bezüglich der zukünftigen Möglichkeiten zur Ausweitung des Anlagespektrums im Anleihebereich.

5. Risikocontrolling

Das Risiko-Controlling ist ein zentraler 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 2000 mögliche Aktien- sowie Zinsverläufe. Jedes einzelne dieser Marktszenarien wird mit der aktuell gültigen Finanzplanung (Zuführung/Entnahme des Landeshaushalts) 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). Stichtag für die Annahmen und die Berechnungen ist jeweils der 30.06.2022.

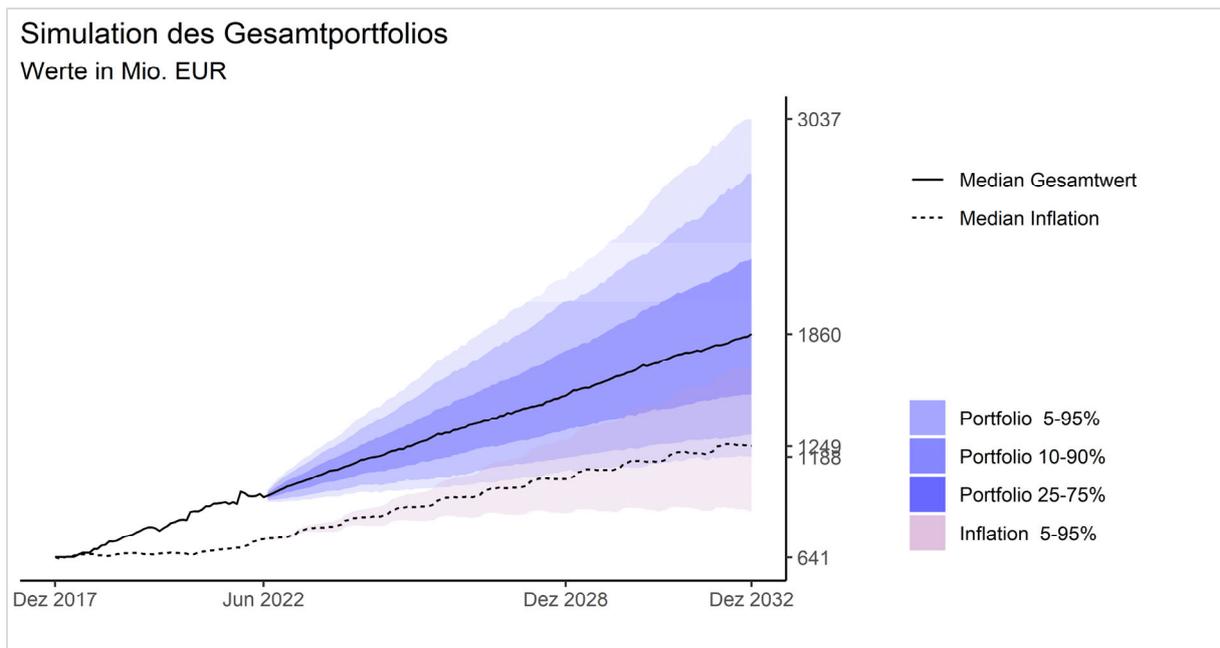


Abbildung 16: Wertsimulation des Gesamtportfolios

Aus der Simulation lassen sich auf der Basis stichtagsbezogen verschiedene Aussagen ableiten:

- Im Rahmen der Hochrechnung beträgt bspw. der Wert des Vermögensbestandes des Versorgungsfonds zum Ende des Jahres 2032 mit einer Wahrscheinlichkeit von 50 % mindestens 1.860 Mio. EUR.
- Deutlich wird auch, dass die potenziellen Chancen (Differenz zwischen dem optimistischen und dem erwarteten Szenario 1.177 Mio. EUR) im Vergleich zu den potentiellen Risiken (Differenz zwischen dem erwarteten und dem pessimistischen Szenario 672 Mio. EUR) zum Stichtag noch überwiegen.
- Vor dem Hintergrund der stark gestiegenen Inflationsraten im ersten Halbjahr 2022 hat sich das Spektrum möglicher Inflationsentwicklungen im Vergleich zum vorigen Berichtszeitraum deutlich ausgeweitet und das Level deutlich erhöht.
- Die Wahrscheinlichkeit für eine rechnerische Verletzung des realen Werterhalts auf Basis der aktuellen Annahmen (Stand Juni 2022) ist im Berichtszeitraum aufgrund der Inflationsentwicklung einerseits und der Aktienmarktschwäche andererseits angestiegen. Insbesondere in den kommenden Jahren bis 2026 ist diese Wahrscheinlichkeit jedoch noch vergleichsweise gering. Darüber hinaus ist zu beachten, dass es sich um ein Frühwarnsystem handelt. So besteht bei einer perspektivisch negativen Entwicklung frühzeitig die Möglichkeit, durch Veränderungen im Portfolio oder der planerischen Kalkulation der Zuführungen (im Finanzplanung) einer tatsächlichen Verletzung des Werterhalts zu begegnen. Die

Wertsimulationen auf Basis der wissenschaftlichen Verfahren sind Bestandteil der laufenden Überwachung sowie des monatlichen Controllings und Berichtswesens unter Einbindung der Gremien.

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

- Durch die Erhöhung der Aktienquote in 2021 verbreiterte sich das Spektrum der Wertentwicklung des Gesamtportfolios. Damit kommt die größere Schwankungsbreite (Volatilität) der Aktienanlagen zum Ausdruck.
- Das Modell für die Simulation der Wertentwicklung der Aktien wird auf Grundlage von statistischen Tests derzeit überarbeitet bzw. weiterentwickelt. Kernaspekt ist die Integration eines globalen Aktienindex.
- 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 VersFondsG S-H im September 2021 die rechtlichen Rahmenbedingungen geschaffen. Hervorzuheben sind die Erhöhung der Aktienquote von 30% auf 50%, die globale Ausrichtung im Aktienbereich sowie die Ausweitung des Anlagehorizontes bis 2032. Vor diesem Hintergrund sind in den vergangenen Monaten konzeptionelle Neuerungen im Bereich der Aktienanlage erarbeitet worden, die ab der zweiten Jahreshälfte schrittweise ins konkrete Anlagemanagement Eingang finden:

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

Die Überarbeitung der Indexgewichtungs-Methodik mit dem Ziel, die Risikokonzentrationen vor allem der 10 stärksten Titel zu verringern, wurde im Juli 2022 in Abstimmung mit dem Land Berlin und der Bundesbank abgeschlossen. Wesentliche Elemente sind die Umsetzung einer halbjährlichen (bislang: jährlichen) Adjustierung bzw. Aktualisierung des Index und der Indexgewichte seiner Mitglieder sowie die moderate Absenkung der Obergrenze für Einzelwerte von 5% auf 4,5%.

- Konzeption eines neuen globalen Nachhaltigkeitsindex Aktien ex Eurozone:

Ergänzend zur Erhöhung der Aktienquote ist zukünftig eine Ausweitung auf globale Aktien vorgesehen. Ziel ist die breitere Diversifizierung der Aktienanlagen. Aktuell wird in Gesprächen mit Indexdienstleistern und der Deutschen Bundesbank die Umsetzung final abgestimmt. Die Konstruktion des „Solactive ISS ESG Global Developed Markets EX Eurozone 60“ Index ist weitestgehend abgeschlossen. Dieser wird voraussichtlich 60 Aktien aus den USA, Kanada, Australien, Japan, GB und der Schweiz enthalten. Aufgrund der derzeitigen Kapazitäten der Bundesbank kann die konkrete Investition in den neuen Index nicht vor dem 01.03.2023 und zunächst nur in quartalsweisen Schritten erfolgen.

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. Das Vorantreiben von Weiterentwicklungsansätzen erfolgt auch in Zusammenarbeit mit anderen Bundesländern.