

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 20/5649

nachrichtlich:

Frau Vizepräsidentin
des Landesrechnungshofs
Schleswig-Holstein
Silke Seemann
Berliner Platz 2
24103 Kiel

01. Dezember 2025

1. Halbjahresbericht (Berichtsjahr 2025) Versorgungsfonds SH, Stichtag 30.06.2025

Sehr geehrter Herr Vorsitzender,

das Finanzministerium berichtet gemäß § 10 Abs.2 Versorgungsfondsgesetz (VersFondsG S-H) halbjährlich über die Wertentwicklung und das Risikomanagement des Versorgungsfonds SH.

Im ersten Halbjahr 2025 entwickelte sich der Versorgungsfonds SH positiv. Der Wert des Gesamtportfolios stieg um 36,1 Mio. EUR (2,8 %) auf 1.258,4 Mio. EUR an. Die Aktienquote des Versorgungsfonds betrug per 30.06.2025 rund 47,9 %.

Der Bericht beruht, mit Bezug auf ausgewiesene Bestände, die Wertentwicklung und das Risikocontrolling, auf dem Stichtagsprinzip. Daher sind die im Haushaltsentwurf 2026 vorgesehene Entnahme aus dem Versorgungsfonds SH in Höhe von 300 Mio. EUR sowie die dafür notwendigen Änderungen des Versorgungsfondsgesetzes noch nicht berücksichtigt.

Mit freundlichen Grüßen
gez.
Dr. Silke Schneider

Juni 2025

Halbjahresbericht zum Versorgungsfonds des Landes Schleswig-Holstein

KREDIT- UND ZINSMANAGEMENT
SCHULDEN- UND DERIVATVERWALTUNG
ANLAGEMANAGEMENT

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung.....	1
2. Rahmenbedingungen des Anlagemanagements.....	2
2.1 Finanzplanung.....	3
2.2 Anlagestrategie.....	5
3. Marktentwicklung.....	5
4. Vermögensbestand und -entwicklung.....	6
4.1 Gesamtportfolio.....	6
4.2 Teilportfolio: Aktien.....	12
4.3 Teilportfolio: Anleihen.....	15
5. Risiko-Controlling.....	18
6. Ausblick.....	21

Abbildungsverzeichnis

<u>Abbildung 1: Finanzplanung Versorgungsfonds SH.....</u>	4
<u>Abbildung 2: Zinsentwicklung seit dem 01.01.2025.....</u>	6
<u>Abbildung 3: Bestand Versorgungsfonds SH per 30.06.2025 in Mio. EUR.....</u>	7
<u>Abbildung 4: Vermögensverteilung auf die Anteilseigner per 30.06.2025.....</u>	7
<u>Abbildung 5: Bestandsentwicklung Versorgungsfonds SH seit Auflage.....</u>	8
<u>Abbildung 6: Länderverteilung Versorgungsfondsvermögen.....</u>	9
<u>Abbildung 7: Bestandsveränderung Versorgungsfonds in 2025.....</u>	10
<u>Abbildung 8: Anleihekäufe in 2025.....</u>	11
<u>Abbildung 9: Renditeentwicklung des Versorgungsfonds SH.....</u>	12
<u>Abbildung 10: Aktientransaktionen und Kursverlauf.....</u>	13
<u>Abbildung 11: Wertentwicklung Aktien.....</u>	14
<u>Abbildung 12: Wertentwicklung Anleihen.....</u>	15
<u>Abbildung 13: Fälligkeiten des Anleihebestandes (Nominalwerte).....</u>	17
<u>Abbildung 14: Ratingverteilung des Anleihebestandes des Versorgungsfonds SH.....</u>	18
<u>Abbildung 15: Wertsimulation des Gesamtportfolios.....</u>	20
<u>Abbildung 16: Verletzungswahrscheinlichkeiten realer Werterhalt.....</u>	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) 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 erstmals 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.

Der vorliegende Bericht gibt einen Gesamtüberblick über die Bestände und die Vermögensentwicklung zum Stichtag 30.06.2025 sowie einen darauf basierenden 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 eine Projektion der zukünftigen Rendite-Risiko-Entwicklung (Ziff. 5) sowie einen Ausblick zur Weiterentwicklung des Anlagemanagements (Ziff. 6).

2. Rahmenbedingungen des Anlagemanagements

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

Verwaltung der Mittel, Gremien

Zentrale 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 sechs Vertreter*innen, jeweils häufig 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 Entnahmeplanung, 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 wurde als 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) gegründet. Entnahmen sind gemäß des VersFondsG S-H bis zum Ende des aktuellen Planungshorizonts in 2032 im begrenzten Umfang, insbesondere unter Berücksichtigung des Substanzerhaltungsgebotes des Anfangsbestandes, grundsätzlich möglich. Zum Stichtag 30.06.2025 stellen sich die Zuführungen und Entnahmen wie folgt dar.

Zuführungen

Die jährlichen Zuführungen an den Versorgungsfonds SH aus dem Landeshaushalt werden grundsätzlich nach Maßgabe des Haushaltsplans des Landes gebildet. Richtgröße ist seit 2018 die letzte Zuführung an die Versorgungsrücklage in 2017, sowie – seit 2020 – der gesetzlich festgeschriebene, aufwachsende Betrag in Höhe von 100 EUR für jede Neueinstellung (Vollzeitäquivalent) pro Monat und Person im Beamten- oder Richterverhältnis. Mit der Änderung des Versorgungsfondsgesetzes im Januar 2025 wurden die Zuführungen für die Jahre 2025-2027 vollständig ausgesetzt.

Entnahmen

Im Konzept des Versorgungsfonds SH sind jährliche Entnahmen zugunsten des Haushalts zur Verstärkung und Begrenzung des Anstiegs der Versorgungsausgaben auf maximal 1,5% p.a. vorgesehen (§ 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).

Der Stand der Zuführungs- und Entnahmeplanung per Stichtag 30.06.2025 ist in der nachfolgenden Tabelle dargestellt.

Jahr	Land		Abgeordnete	
	Ist	Plan	Ist	Plan
2018	66,0			
2019	74,0			
2020	70,4			
2021	54,9			
2022	72,1		1,1	
2023	73,0		1,8	
2024	-26,3		1,9	
2025		-46,0	2,1	
2026		-22,3		2,2
2027		-25,8		2,2
2028		70,2		2,1
2029		70,0		2,1
2030		68,0		2,1
2031		62,1		1,9
2032		50,8		1,7
Summe	384,2	227,0	6,9	14,2

Werte in Mio. EUR

Abbildung 1: Finanzplanung Versorgungsfonds SH

2.2 Anlagestrategie

Die Anlagestrategie bezieht sich auf einen langfristigen Anlagehorizont, bis mindestens 2032. Allerdings sind im Hinblick auf potenzielle Entnahmen zuletzt die Rentenanlagen mit kürzerer Laufzeit bis 2027 umgesetzt worden. 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 Nachhaltigkeits- oder Bonitätseinstufungen, Überschreitung von Quoten aufgrund der Kursentwicklungen, Delistings oder Fusionen. Hierzu zählen auch Umschichtungen von Aktien im Zuge der turnusmäßigen Überprüfungen der Indexgewichte durch den Indexanbieter. Zum anderen beschränken sich vorzeitige Verkäufe auf zweckbezogene Liquiditäts- oder Risikoerfordernisse im Einzelfall. Beispiele sind schrittweise Umschichtungen im Anleihebereich zur Entzerrung von Klumpenrisiken oder Entnahmen.

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

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

3. Marktentwicklung

Im ersten Quartal präsentierten sich die internationalen Aktienmärkte zunächst uneinheitlich. Die europäischen Börsen konnten, auch als Nachholeffekt, deutliche Zugewinne verbuchen. Bei den US-amerikanischen Standardindizes sorgten dagegen die Unsicherheiten bezüglich der Zollpolitik für nachgebende Notierungen. Nachdem sich einige Verhandlungslösungen abzeichneten und sich die US-Wirtschaftszahlen weiter positiv entwickelten, setzte eine Fortsetzung der positiven Entwicklung an den Aktienmärkten ein. Insgesamt zeigten sich die Aktienmärkte im Zuge der eher gemischten Fundamentaldaten bislang erstaunlich robust.

Die Entwicklung an den Rentenmärkten war insbesondere im Frühjahr zwischenzeitlich von stärkeren Schwankungen geprägt. Insgesamt blieben die für die Rentenanlagen maßgeblichen langfristigen Kapitalmarktzinsen aber nahezu unverändert. Der 10-jährige Länderzins stieg leicht um 11 BP auf 3,02%, während der Satz für die 5-jährige Laufzeit um 14 BP auf 2,53% fiel. Neben dieser moderaten Bewegung nahm die Steilheit der Zinsstrukturkurve insbesondere im Zuge der weiteren EZB-Leitzinssenkungen zu. Zur Jahresmitte erreichten die Geldmarktzinsen ein Niveau von 2%.

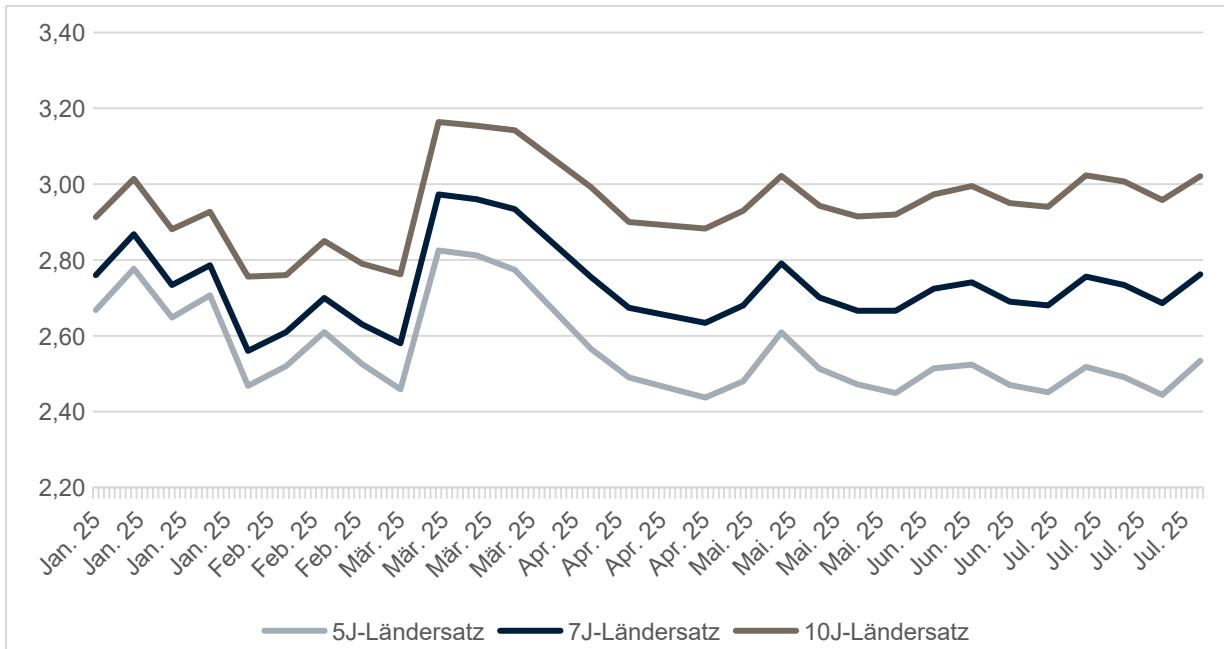


Abbildung 2: Zinsentwicklung seit dem 01.01.2025

4. Vermögensbestand und -entwicklung

4.1 Gesamtportfolio

Der Gesamtwert des Versorgungsfonds SH lag per Stichtag 30.06.2025 bei 1.258,4 Mio. EUR. Die folgende Übersicht zeigt die aktuellen Bestände in den Anlageklassen des Versorgungsfonds SH zu Marktwerten sowie ihren jeweiligen Anteil am Gesamtportfolio. Ergänzend ist für den Anleihebestand nachrichtlich der Nominalwert ausgewiesen. Aufgrund des in den vergangenen Jahren deutlich angestiegenen Zinsniveaus liegt der rechnerische, stichtagsbezogene Anleihen-Marktwert etwa 30 Mio. EUR unterhalb des Nominalwertes (vgl. Abb. 3). Der Kassenbestand lag etwa auf Höhe des von der Bundesbank geforderten Mindestguthabens.

	31.12.2024		30.06.2025	
Anleihen Marktwert	630.274.658 €	51,57%	654.014.095 €	51,97%
Nominalwert (nachrichtlich)	667.798.903 €		684.553.369 €	
Aktien	589.832.382 €	48,26%	602.921.872 €	47,91%
Kasse	2.150.561 €	0,18%	1.465.357 €	0,12%
Gesamtportfolio	1.222.257.601 €	100,00%	1.258.401.324 €	100,00%

Anleihen inkl. Stückzinsen, Aktien inkl. Dividendenforderungen

Abbildung 3: Bestand Versorgungsfonds SH per 30.06.2025 in Mio. EUR

Vermögensverteilung auf die Anteilseigner

Zum Stichtag 30.06.2025 ergaben sich auf Basis der Fondsbuchhaltung der Deutschen Bundesbank folgende Anteile am gesamten Fondsvermögen:

Anteilseigner	Stückzahl	Anteile	Marktwert	erfolgte Zuführungen	Bewertungs-ergebnis*
Land	9.963.749	99,40 %	1.250.851.258 €	1.040.240.915 €	210.610.343 €
Abgeordnete	60.141	0,60 %	7.550.066 €	6.895.420 €	654.646 €
Summe	10.023.890	100,00 %	1.258.401.324 €	1.047.136.334 €	211.264.990 €

Kurs: 125.5402

Bewertungsergebnis = Marktwert - erfolgte Zuführungen

Abbildung 4: Vermögensverteilung auf die Anteilseigner per 30.06.2025

Die planmäßige Zuführung der Landtagsverwaltung i. H. v. 2,1 Mio. EUR ist bereits im Februar 2025 erfolgt. Die geplante Entnahme des Landes in Höhe von 46 Mio. EUR ist Ende des zweiten Halbjahres 2025 vorgesehen.

Bestandsentwicklung und Anlageklassen seit Auflage am 01.01.2018

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

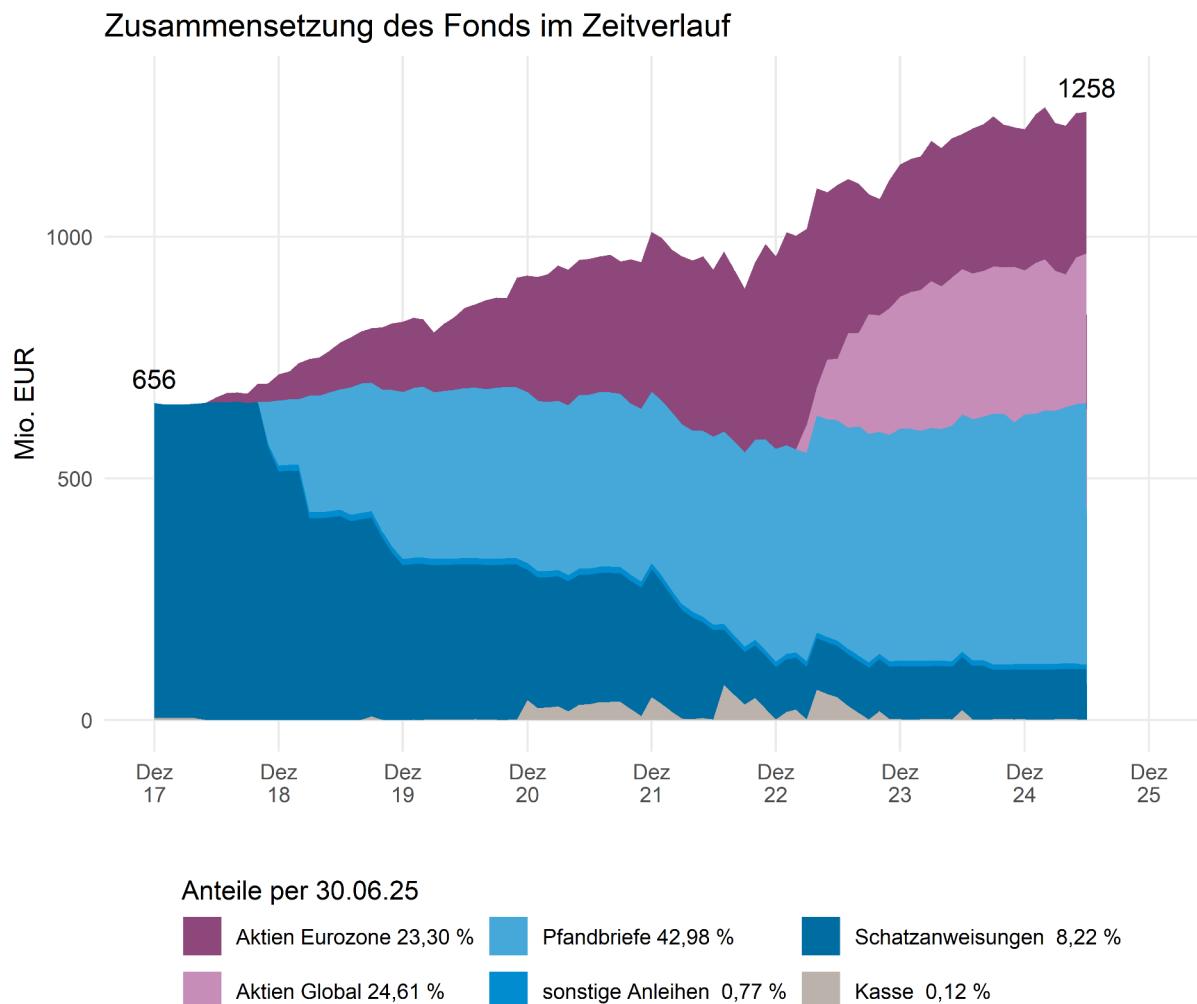


Abbildung 5: Bestandsentwicklung Versorgungsfonds SH seit Auflage

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 Wertveränderungen der verschiedenen Anlageklassen des Versorgungsfonds SH im ersten Halbjahr 2025. Werte unter 1 Mio. EUR sind in der Grafik nicht beschriftet. Abweichungen der Zahlen zu den in der Grafik 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.

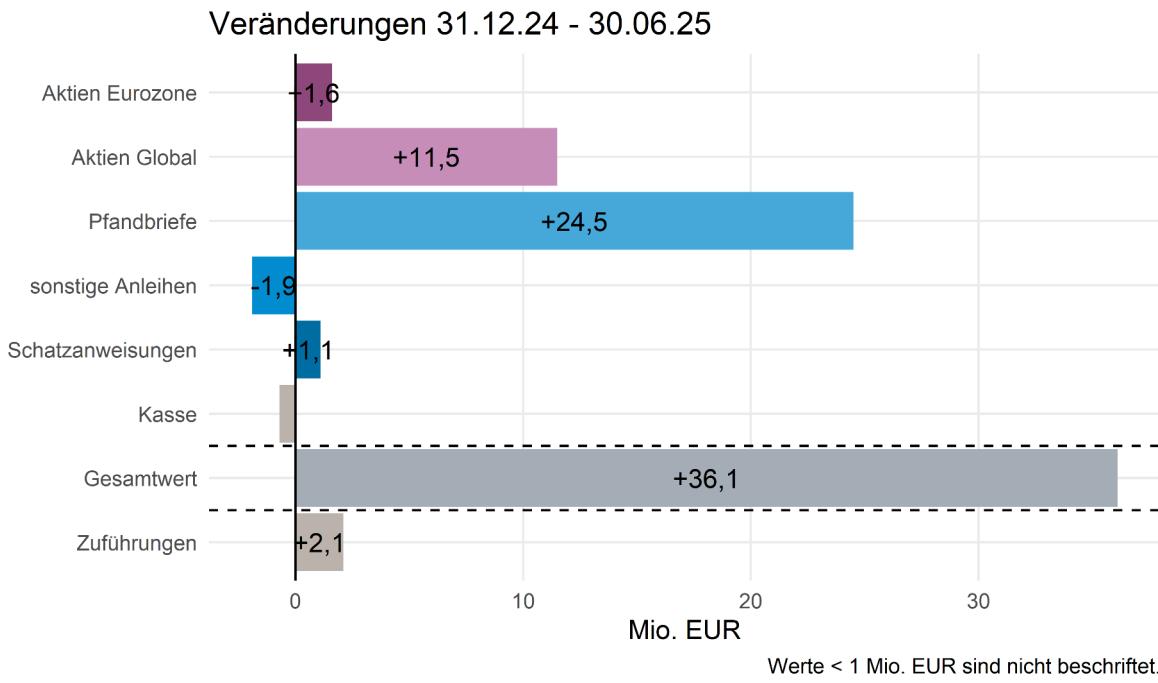


Abbildung 7: Bestandsveränderung Versorgungsfonds in 2025

Gesamtwert: Der Wert des Gesamtportfolios des Versorgungsfonds Schleswig-Holstein wuchs im ersten Halbjahr 2025 um insgesamt um 36,1 Mio. EUR (2,8%) auf 1.258,4 Mio. EUR an.

Aktien: Der Wert des Aktienportfolios stieg per Saldo vom 31.12.2024 bis zum 30.06.2025 um insgesamt 13,1 EUR an.

Anfang Mai wurde im Rahmen der regulären halbjährlichen Anpassung des globalen Aktienindex eine Angleichung der Fondsanteile der beiden Aktienindizes vorgenommen. Im Zuge der stärkeren Wertentwicklung europäischer Aktien in den Vormonaten überschritt die Differenz zwischen beiden Indizes den vorgegebenen Wert fünf Prozent. Zur Umsetzung der angestrebten Gleichgewichtung wurden europäische Aktien im Gesamtwert von 15,8 Mio. EUR verkauft und im Gegenzug globale Aktien im Volumen von 15,9 Mio. EUR gekauft. Diese Transaktionen sind in den o.G. Bestandsveränderungen (Abb. 7) enthalten. Um diesen Effekt bereinigt ergibt sich für die europäischen Aktien ein Wertzuwachs von +14,2 Mio. EUR und für die globalen Titel ein Wertrückgang von 4,4 Mio. EUR.

Anleihen:

Der Wert des Rentenportfolios (Pfandbriefe, sonstige Anleihen und Schatzanweisungen) erhöhte sich insgesamt um 23,7 Mio. EUR. Im Verlauf des ersten Halbjahrs 2025 wurden Pfandbriefe im Gegenwert von rund 31,8 Mio. EUR (siehe Abb. 8) erworben, wobei 14,9 Mio. EUR aus fälligen Papieren wieder reinvestiert wurden. Der Restbetrag ergibt sich aus der Anlage von Zinsen, Dividenden und Zuführungen.

ISIN	Bezeichnung	Kaufdatum	Nominal	Einstandskurs	Einstandsrendite	ausm_Betrag	Spread
XS2028803984	TORONTO-DOM. BK 19/27 MTN	17.01.2025	1.000.000 €	93,944	2,645	939.950 €	30,1
XS2028803984	TORONTO-DOM. BK 19/27 MTN	11.02.2025	1.300.000 €	94,488	0,02467	1.229.094 €	27
XS2028803984	TORONTO-DOM. BK 19/27 MTN	20.02.2025	500.000 €	94,312	0,02577	471.860 €	27
XS2028803984	TORONTO-DOM. BK 19/27 MTN	24.02.2025	2.200.000 €	94,511	0,02492	2.080.580 €	24,8
XS2028803984	The Toronto-Dominion Bank 0,1 2027/07/19	04.03.2025	750.000 €	94,776	0,02394	711.293 €	25,4
XS2752052063	Raiffeisenlandesbank NÖ-Wien 3 2027/09/23	14.03.2025	1.300.000 €	100,853	0,02641	1.329.894 €	28,2
XS2028803984	The Toronto-Dominion Bank 0,1 2027/07/19	19.03.2025	400.000 €	94,473	0,02576	378.160 €	25,9
XS2028803984	The Toronto-Dominion Bank 0,1 2027/07/19	02.04.2025	500.000 €	94,911	0,0241	474.910 €	23,7
XS2752052063	Raiffeisenlandesbank NÖ-Wien 3 2027/09/23	16.04.2025	500.000 €	101,646	0,0229	516.901 €	30,9
XS2895480411	The Toronto-Dominion Bank 2,776 2027/09/03	29.04.2025	550.000 €	101,405	0,02151	567.725 €	22,4
XS2895480411	The Toronto-Dominion Bank 2,776 2027/09/03	14.05.2025	3.600.000 €	100,957	0,02341	3.703.723 €	24,2
XS1999728394	Hypo Vorarlberg Bank 0,25 2027/05/21	16.05.2025	600.000 €	96,042	0,02295	577.748 €	27,9
XS1999728394	Hypo Vorarlberg Bank 0,25 2027/05/21	20.05.2025	1.000.000 €	96,072	0,02284	960.727 €	27,9
XS1999728394	Hypo Vorarlberg Bank 0,25 2027/05/21	22.05.2025	800.000 €	96,0878	0,02287	768.730 €	26,9
XS1999728394	Hypo Vorarlberg Bank 0,25 2027/05/21	02.06.2025	600.000 €	96,267	2,216	577.660 €	26,5
FR001400DXR9	CAFFIL 3,125 2027/11/16	06.06.2025	1.800.000 €	102,012	2,263	1.867.963 €	23,4
XS2481285349	Royal Bank of Canada 1,5 2027/09/15	10.06.2025	4.454.000 €	98,37	2,246	4.430.821 €	23,6
XS2481285349	Royal Bank of Canada 1,5 2027/09/15	10.06.2025	1.146.000 €	98,383	2,24	1.140.185 €	22,9
XS2481285349	Royal Bank of Canada 1,5 2027/09/15	19.06.2025	8.400.000 €	98,378	2,253	8.360.755 €	23,7
XS2481285349	Royal Bank of Canada 1,5 2027/09/15	26.06.2025	700.000 €	98,471	2,215	697.582 €	22,3
Summe			32.100.000 €			31.786.259 €	

Abbildung 8: Anleihekäufe in 2025

Kasse: Per 30.06.2025 lag der Kassenbestand mit rund 1,5 Mio. EUR nur geringfügig über der Mindestliquidität von einem Promille des Fondsvolumens.

Erträge und Kosten: Vom 01.01.2025 bis 30.06.2025 wurden an Zinsen 4,2 Mio. EUR und an Dividenden 10,5 Mio. EUR vereinnahmt. Dem stehen Kosten und Gebühren im Zusammenhang mit der Depotführung i.H.v. 0,1 Mio. EUR (Netto) gegenüber.

Zuführungen: Bereits im Februar 2025 ist planmäßig die Zuführung der Landtagsverwaltung i.H.v. 2,1 Mio. EUR erfolgt.

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“.

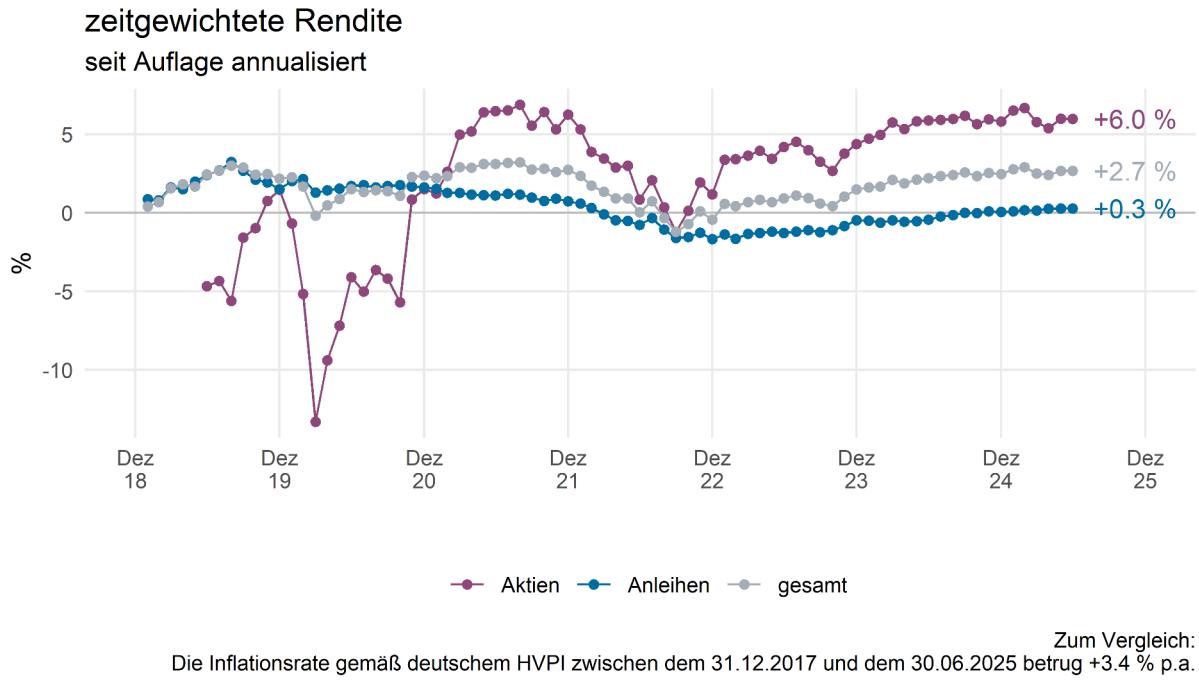


Abbildung 9: Renditeentwicklung des Versorgungsfonds SH

Die zeitgewichtete annualisierte Rendite seit Auflage des Versorgungsfonds SH beträgt 2,7%. (31.12.2024: 2,5%) Die Renditebeiträge ergeben sich im Kern aus der Wertentwicklung der Aktienanlagen. Die Aktienrendite seit Auflage (lila Linie) ist zuletzt auf 6,0% p.a. angestiegen und lag damit höher als noch zum Jahresende 2024 (5,8% p.a.). Die Anleiherendite seit Auflage blieb im Verlauf des ersten Halbjahres weitestgehend konstant und auf Basis der Marktwerte mit zuletzt 0,3% p.a. auf einem geringen Niveau (Ende 2024: 0,1% p.a.). Wie sich an der geringen Schwankungsbreite der Anleiherenditen abzulesen ist, wirkt der Anleihebestand (blaue Linie) grundsätzlich stabilisierend auf das Gesamtportfolio. Die zeitgewichtete annualisierte Aktienrendite (lila Linie) ist hingegen schwankungsintensiver.

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 31.12.2024 bis zum 30.6.2025 um 8,2%, während der globale Index „*Solactive ISS ESG Global Developed Markets ex-Eurozone 60 Index NTR*“ im entsprechenden Zeitraum von 1,2% verlor. Der europäische Index entwickelte sich im 6-monatigen Berichtszeitraum somit deutlich dynamischer, auch bedingt durch Nachholeffekte. Über die lange Frist zeigt der globale Index trotz der jüngsten Entwicklung eine deutlich bessere Wertentwicklung. (siehe Abb. 10).

Die Kauf- und Verkaufszeitpunkte sind im Kursverlauf durch grüne Kreise (Kauf) bzw. rote Kreise (Verkauf) entsprechend dargestellt. Die Größe der Kreise gibt das entsprechende Transaktionsvolumen wieder. Zwei Mal pro Jahr (Eurozonen-Index: Mitte Januar und Mitte Juli, Global-Index: Mai und November) werden die beiden Nachhaltigkeitsindizes planmäßig aktualisiert (sog. Rebalancing). Die entsprechenden Käufe und Verkäufe werden verrechnet und netto in der Grafik ausgewiesen. Deutlich erkennbar sind die Verkäufe von Titeln aus dem europäischen Index zur Wiederherstellung der näherungsweise hälftigen Aufteilung des Aktienportfolios auf die beiden Indizes im Juni 2025 (vgl. Ziff. 4.1 „Veränderungen im Berichtshalbjahr“).

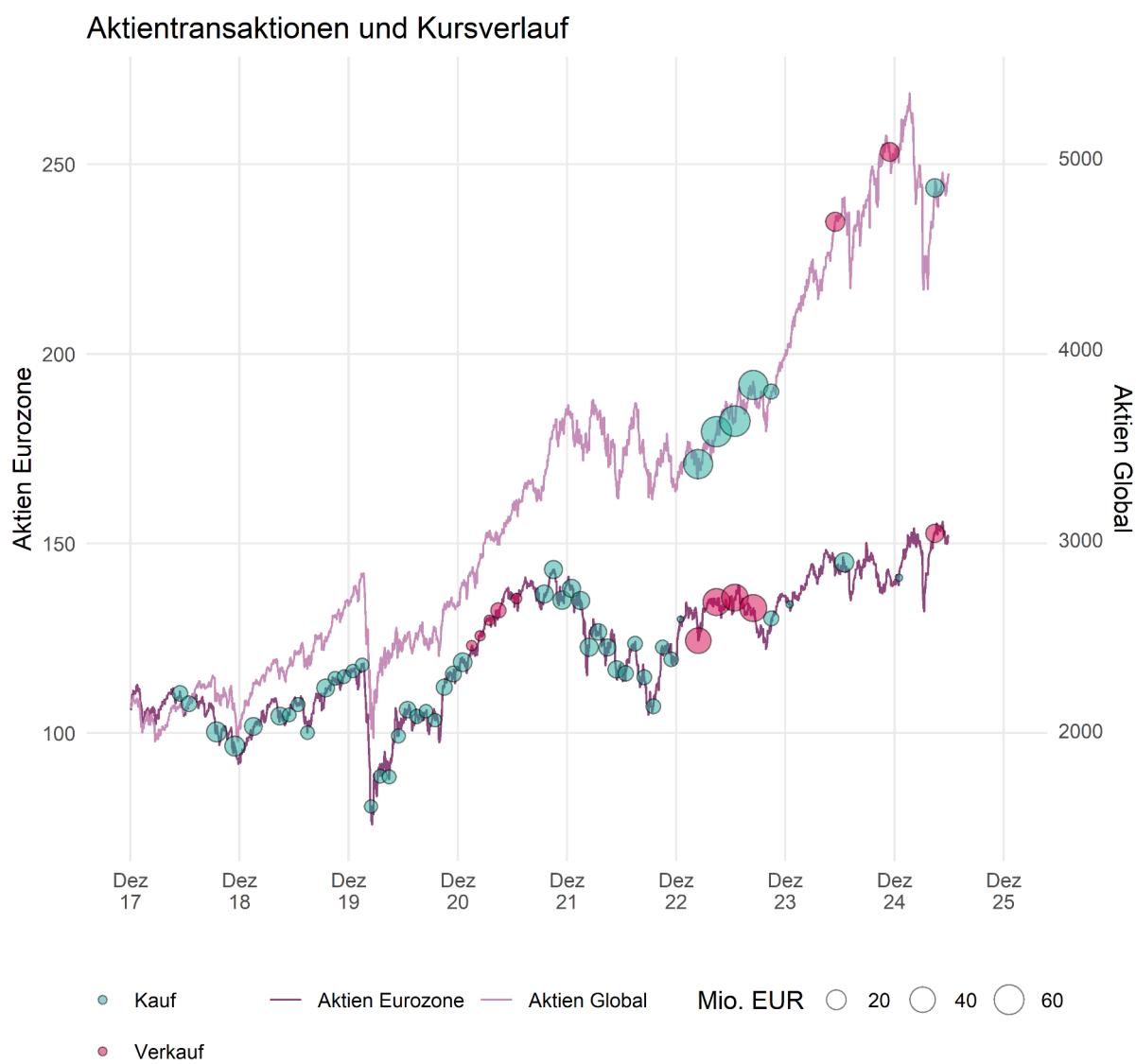


Abbildung 10: Aktientransaktionen und Kursverlauf

Wertentwicklung auf Basis der Aktienkäufe

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

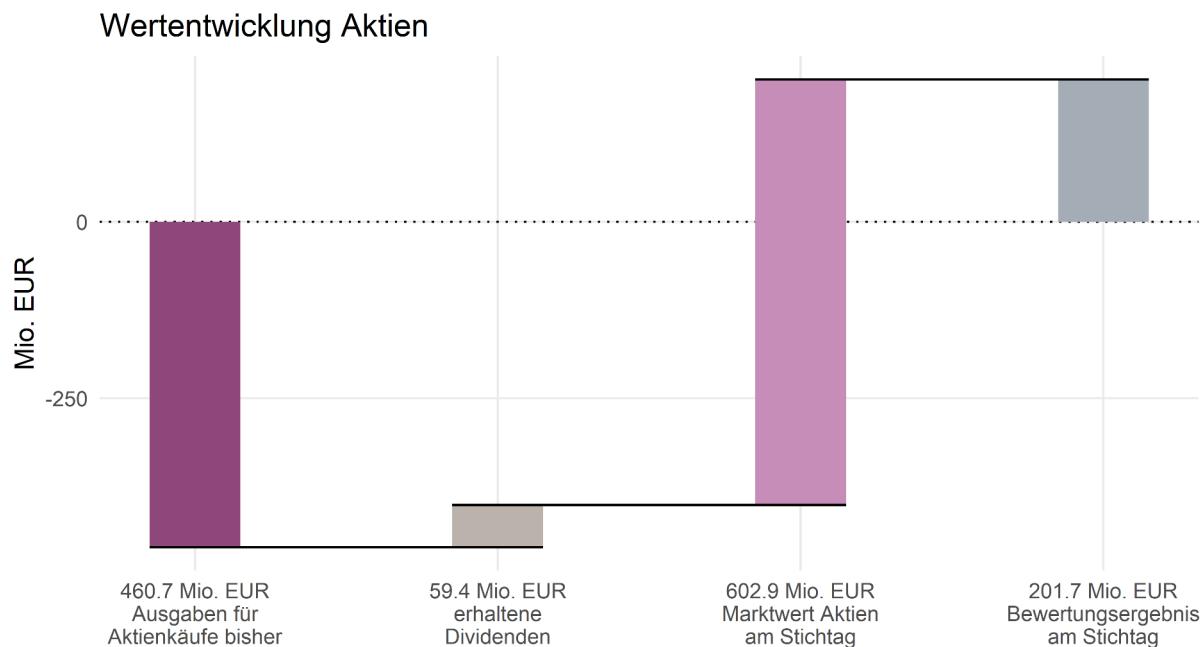


Abbildung 11: Wertentwicklung Aktien

Der positive Aktienmarkttrend schlägt sich auch im Bewertungsergebnis nieder. So beträgt der rechnerische Marktwert der Aktien im Wertpapierdepot 602,9 Mio. EUR per Stichtag 30.06.2025. An Dividenden wurden insgesamt 59,4 Mio. EUR vereinnahmt. Die Ausgaben für bislang getätigte Aktienkäufe (abzüglich der Verkäufe) belaufen sich auf 460,7 Mio. EUR. Bei einem Verkauf zum Stichtag 30.06.2025 wäre ein rechnerischer Gewinn in Höhe von 201,7 Mio. EUR (31.12.2024: 178,4 Mio. EUR) entstanden.

4.3 Teilportfolio: Anleihen

Das Anleiheportfolio des Versorgungsfonds SH enthält neben den SH-Anleihen aus der ehemaligen Versorgungsrücklage zum größten Teil Pfandbriefe bzw. Covered Bonds (vgl. Abbildung 5). Der Pfandbriefanteil umfasst insgesamt 64 Anleihen von 32 unterschiedlichen Emittenten und bietet bei sehr guter Bonität einen Renditevorteil von mindestens 0,1%-Punkten im Vergleich zu Anleihen des Landes SH. Der Bestand an SH-Anleihen wird entsprechend der Fälligkeiten sukzessive in bonitätsstarke, höher

rentierliche Euro-denominierte Pfandbriefe umgeschichtet. Alle verwendeten Anleihen sind FINISH-konform.

Wertentwicklung Anleihen zu Nominal- und Marktwerten

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

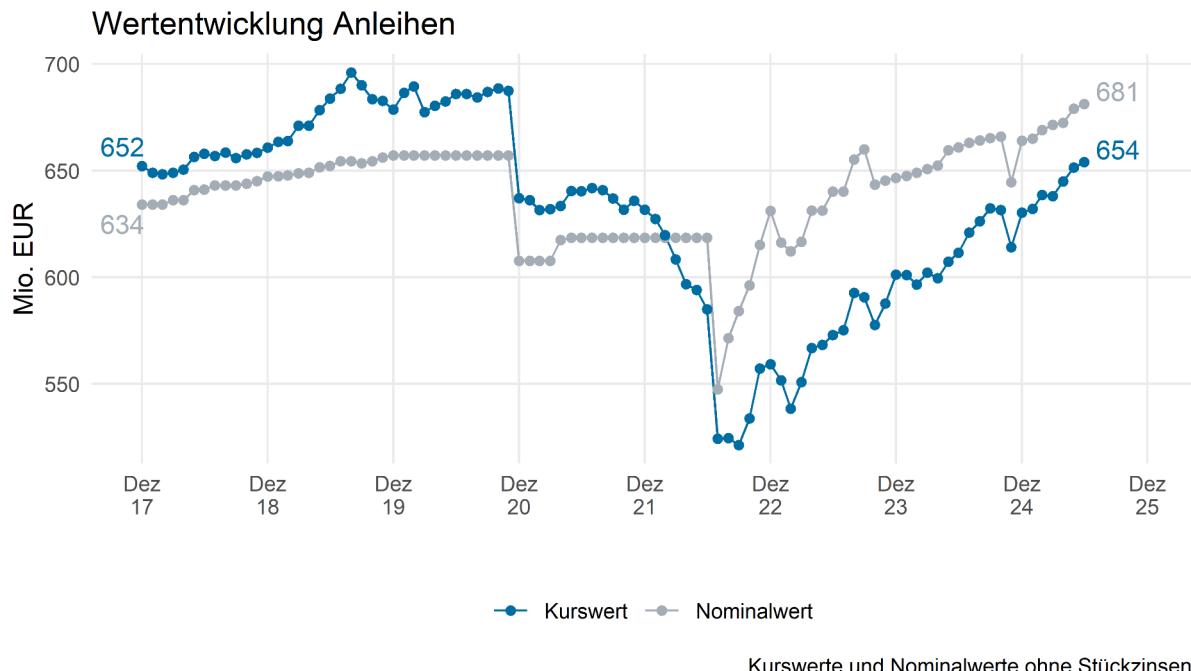


Abbildung 12: Wertentwicklung Anleihen

Aufgrund der Bewertung zu den jeweils aktuellen Zinssätzen weicht der stichtagsbezogene Marktwert grundsätzlich vom Nominalwert des Anleihebestandes ab. So liegt der Marktwert der Anleihen per 30.06.2025 i.H.v. 654 Mio. EUR (31.12.2024: 630 Mio. EUR) unter dem Nominalwert i.H.v. 681 Mio. EUR (31.12.2024: 664 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.

Fälligkeitsstruktur

Die folgende Grafik zeigt die zukünftigen Zahlungsströme aufgrund der Fälligkeiten, untergliedert nach Emittenten. Bei der Fälligkeitsstruktur wird, beispielsweise um Klumpenrisiken bei der Refinanzierung zu vermeiden, unter Berücksichtigung der Marktentwicklung grundsätzlich eine möglichst ausgeglichene Verteilung angestrebt.

Aktuell werden im Hinblick auf die potenziellen Entnahmen weiterhin Anleihen mit kurzen Laufzeiten von ein bis maximal drei Jahren erworben, sodass die Fälligkeitsbestände für die Jahre 2025 und 2026 schrittweise auf 116,4 Mio. EUR bzw. 126,9 Mio. EUR erhöht wurden.

Auf Basis des Anlagehorizontes bis 2032 ist der Kauf von Anleihen mit einer Restlaufzeit über 2032 hinaus bis zu 20 Jahren bis zu einem Limit in Höhe von 20% des Anleihebestands zwar möglich, aber angesichts der potenziellen Entnahmebeträge nicht zweckmäßig.

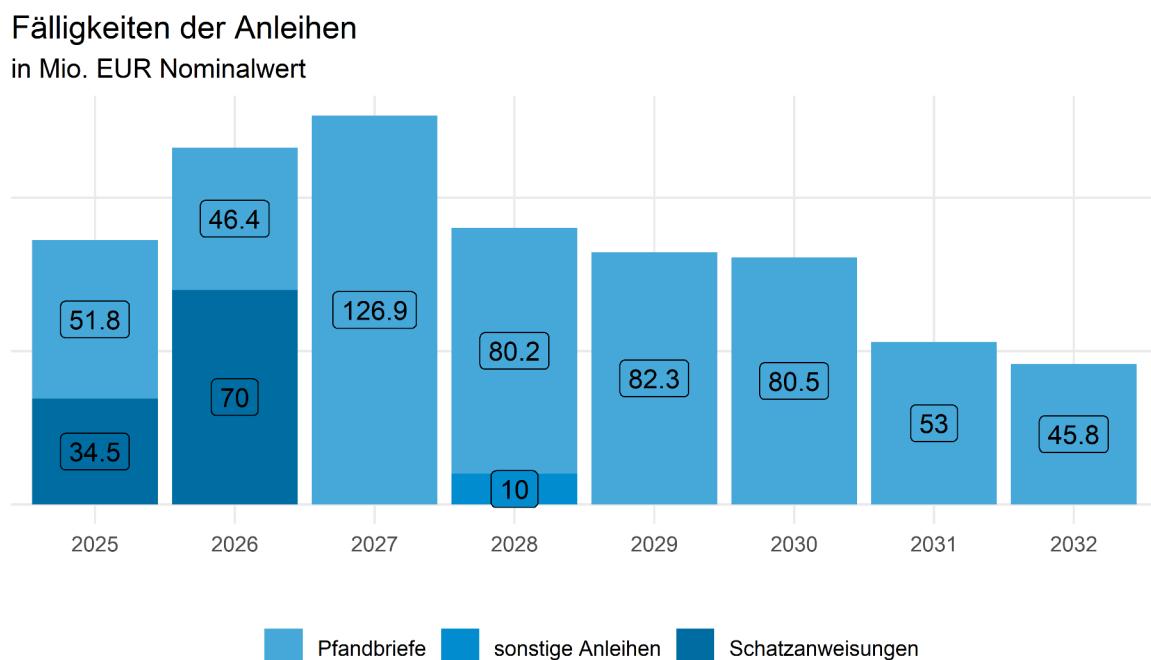


Abbildung 13: Fälligkeiten des Anleihebestandes (Nominalwerte)

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.

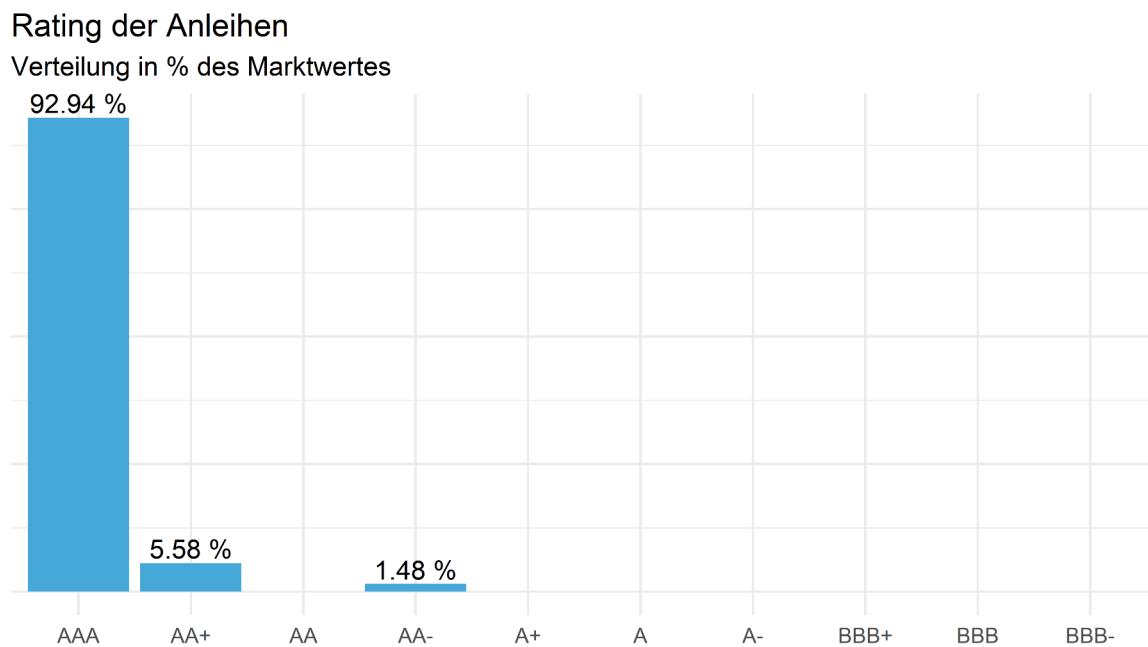


Abbildung 14: Ratingverteilung des Anleihebestandes des Versorgungsfonds SH

Im Vergleich zum letzten Halbjahresbericht gibt es keine berichtenswerten Veränderungen der Ratingverteilung.

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 15 stellt die 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 die aktuelle Anlagestrategie. Zum anderen ist ergänzend die Entwicklung des realen Werterhalts auf Basis des Spektrums möglicher Inflationsverläufe dargestellt („jeweils Trichter“ in verschiedenen Schattierungen). Die Sprünge im Wertentwicklungs-Trichter ergeben sich aufgrund der planmäßigen Zuführungen oder Entnahmen. Aus der Gegenüberstellung der beiden Trichter lassen sich Verletzungswahrscheinlichkeiten des realen Werterhalts ableiten, die in Abbildung 16 für jedes Jahr des Planungshorizontes dargestellt sind.

Es ist darauf hinzuweisen, dass die nachfolgende Darstellung auf der Stichtagsbetrachtung per 30.06.2025 und den entsprechenden Annahmen zu diesem Zeitpunkt beruht.

Simulation des Gesamtportfolios

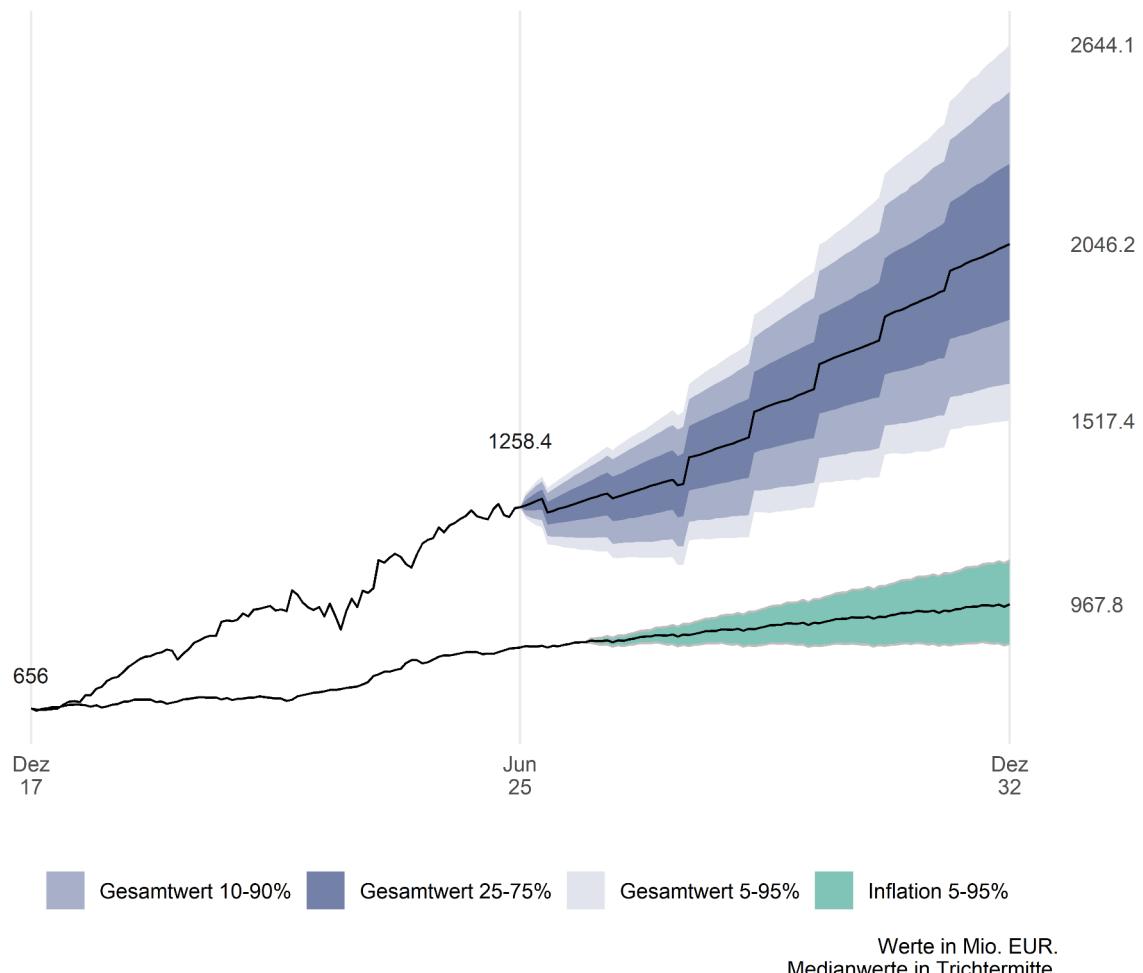


Abbildung 15: Wertsimulation des Gesamtportfolios

2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
0.00%	0.02%	0.21%	0.29%	0.31%	0.31%	0.32%	0.32%

Abbildung 16: Verletzungswahrscheinlichkeiten realer Werterhalt

Folgende Aussagen lassen sich aus der Darstellung ableiten:

- Die Nettoentnahmen in den Jahren 2024 bis 2027 führen zunächst zu einem Absinken des Gesamtportfoliowertes, welche jedoch mit der geplanten Wiederaufnahme der Nettozuführungen ab 2028 zügig kompensiert werden kann. Eine Gefährdung des im VersFondsG S-H gesetzlich verankerten realen Werterhaltes besteht durch die vergleichsweise moderaten Nettoentnahmen von 2024 bis 2027 höchstwahrscheinlich nicht. Die in Abbildung 16 dargestellten Verletzungswahrscheinlichkeiten bewegen sich durchweg in einem sehr niedrigen Bereich unterhalb von 1%.

- Auch im ersten Halbjahr 2025 ist die Inflationsrate tendenziell gesunken, wenn auch deutlich langsamer als zuvor. Entsprechend hat sich das Spektrum möglicher Inflationsentwicklungen im Vergleich zum letzten Halbjahresbericht etwas nach unten verschoben. Der Median des Inflationstrichters zeigt für Dezember 2032 einen Wert von 967,8 Mio. EUR (31.12.2024: 984,5 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 2.046,2 Mio. EUR (31.12.2024: 2.058,5 Mio. EUR).
- Die auf Basis wissenschaftlicher Verfahren erstellten Wertsimulationen 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% in Bezug auf das Aktien-Teilportfolio berücksichtigt. In Form eines Ampelsystems greift spätestens bei Überschreitung der Grenzen eine stufenweise Unterrichtungspflicht an den 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

Im Rahmen der Aufstellung des Haushaltsentwurfs 2026 wurde vor dem Hintergrund der herausfordernden Finanzlage des Landes beschlossen, dem Versorgungsfonds SH im kommenden Jahr außerplanmäßig Mittel zu entnehmen. Konkret ist im Haushaltsentwurf 2026 eine Entnahme in Höhe von 300 Mio. EUR vorgesehen. Die geplante Größenordnung der Entnahmen erfordert eine Anpassung des Versorgungsfondsgesetzes (VersFondsG S-H), die mit dem Haushaltsbegleitgesetz in das parlamentarische Verfahren im Spätsommer eingebracht wurde. Die wesentlichen Änderungsvorschläge der Landesregierung sind dabei:

- Möglichkeit von Entnahmen nach Maßgabe des Haushaltes bis einschließlich 2027.
- Beschränkung des Werterhaltes auf den nominalen Anfangsbestand per 01.01.2018 in Höhe von rund 641 Mio. Euro.
- Auflösung des Anlageausschusses vor dem Hintergrund der Neuausrichtung der Anlagestrategie entsprechend der finanzpolitischen Vorgaben und Abbau des Risikopotenzials der Anlagen.

- In diesem Zusammenhang auch Änderung des Turnus der Berichtspflicht an den Finanzausschuss von halbjährlich auf jährlich.
- Verschiebung der Evaluierung auf das Jahr 2028.