

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 20/6459

nachrichtlich:

Frau Präsidentin
des Landesrechnungshofs
Schleswig-Holstein
Dr. Silke Torp
Berliner Platz 2
24103 Kiel

23. April 2026

2. Halbjahresbericht (Berichtsjahr 2025) Versorgungsfonds SH, Stichtag 31.12.2025

Sehr geehrter Herr Vorsitzender,

das Finanzministerium berichtet gemäß § 10 Abs. 2 Versorgungsfondsgesetz (VersFondsG S-H, geändert mit Wirkung zum 01.01.2026) bisher halbjährlich und künftig jährlich über die Wertentwicklung und das Risikomanagement des Versorgungsfonds SH.

Im Jahr 2025 entwickelte sich der Versorgungsfonds SH positiv. Der Wert des Gesamtportfolios stieg in 2025 – trotz der Netto-Entnahmen in Höhe von ca. 44 Mio. EUR – um 64,8 Mio. EUR (5,3 %) auf 1.287,1 Mio. EUR an. Die Aktienquote des Versorgungsfonds betrug per 31.12.2025 rund 49,4 %.

Mit dem Haushaltsbegleitgesetz 2026 wurden auch Änderungen des Versorgungsfondsgesetzes (VersFondsG S-H) verabschiedet, die zum 01.01.2026 in Kraft getreten sind. Für die Darstellung der perspektivischen Wertentwicklung des Versorgungsfonds im vorliegenden Bericht wurden diese Änderung sowie die Entnahme nach Maßgabe des Haushalts für 2026 in Höhe von 300 Mio. EUR bereits berücksichtigt.

Mit freundlichen Grüßen

gez.

Dr. Silke Schneider

Dezember 2025

Halbjahresbericht zum Versorgungsfonds des Landes Schleswig-Holstein

KREDIT- UND ZINSMANAGEMENT
SCHULDEN- UND DERIVATVERWALTUNG
ANLAGEMANAGEMENT

Schleswig-Holstein
Der echte Norden

SH 
Schleswig-Holstein
Finanzministerium

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung.....	1
2. Rahmenbedingungen des Anlagemanagements.....	2
2.1 Finanzplanung.....	3
2.2 Anlagestrategie.....	5
3. Marktentwicklung.....	6
4. Vermögensbestand und -entwicklung.....	7
4.1 Gesamtportfolio.....	7
4.2 Teilportfolio: Aktien.....	13
4.3 Teilportfolio: Anleihen.....	15
5. Risiko-Controlling.....	18

Abbildungsverzeichnis

<u>Abbildung 1: Finanzplanung Versorgungsfonds SH.....</u>	<u>4</u>
<u>Abbildung 2: Zinsentwicklung seit dem 01.01.2025.....</u>	<u>6</u>
<u>Abbildung 3: Bestand Versorgungsfonds SH per 31.12.2025 in Mio. EUR.....</u>	<u>7</u>
<u>Abbildung 4: Vermögensverteilung auf die Anteilseigner per 31.12.2025.....</u>	<u>8</u>
<u>Abbildung 5: Bestands- und Wertentwicklung Versorgungsfonds SH seit Auflage.....</u>	<u>9</u>
<u>Abbildung 6: Länderverteilung Versorgungsfondsvermögen.....</u>	<u>10</u>
<u>Abbildung 7: Bestandsveränderung Versorgungsfonds in 2025.....</u>	<u>11</u>
<u>Abbildung 8: Renditeentwicklung des Versorgungsfonds SH.....</u>	<u>12</u>
<u>Abbildung 9: Aktientransaktionen und Kursverlauf.....</u>	<u>14</u>
<u>Abbildung 10: Wertentwicklung Aktien.....</u>	<u>15</u>
<u>Abbildung 11: Wertentwicklung Anleihen.....</u>	<u>16</u>
<u>Abbildung 12: Fälligkeiten des Anleihebestandes (Nominalwerte).....</u>	<u>17</u>
<u>Abbildung 13: Ratingverteilung des Anleihebestandes des Versorgungsfonds SH.....</u>	<u>18</u>
<u>Abbildung 14: Wertsimulation des Gesamtportfolios.....</u>	<u>19</u>
<u>Abbildung 15: Verletzungswahrscheinlichkeiten realer Werterhalt.....</u>	<u>20</u>

1. Einleitung

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

Im Dezember 2025 wurden mit dem Haushaltsbegleitgesetz 2026 Änderungen des Versorgungsfondsgesetzes (VersFondsG S-H) verabschiedet. Zum Jahreswechsel traten diese Änderungen in Kraft. Unter anderem wurde das Konzept des Werterhalts geändert. Dieses bezieht sich nunmehr auf die betraglich fixierte Wertuntergrenze des Anfangsbestandes des Versorgungsfonds i.H.v. 641,1 Mio. EUR. Im Hinblick auf die finanzpolitischen Erfordernisse wird die Rolle des Anlageausschusses als Entscheidungsgremium bezüglich der Strategie zukünftig unmittelbar von der Leitung des Finanzministeriums wahrgenommen.

Ziel des Versorgungsfonds SH ist es, ergänzend zur Haushaltsfinanzierung eine Reserve zur Begrenzung der haushalterischen Auswirkungen eines Anstieges der Versorgungsausgaben vorzuhalten. Die Basis bildeten die Mittel aus der seit 2001 bis einschließlich 2017 aufgebauten Versorgungsrücklage mit einem Nominalwert in Höhe von 641,1 Mio. EUR. Von 2018 bis 2023 erfolgten jährliche Zuführungen aus dem Landeshaushalt in den Versorgungsfonds. In 2024 kam es auf Grund von Haushaltserfordernissen erstmalig zu einer Netto-Entnahme zu Gunsten des Landeshaushaltes. auch in 2025 erfolgte eine Netto-Entnahme . In 2026 ist eine Netto-Entnahme in Höhe von 300 Mio. EUR eingeplant.

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 eine Verlängerung des Planungszeitraumes bis 2032 und die Erhöhung der Aktienquote auf 50%. Mit der Erhöhung der Aktienquote wurden die Erweiterung des Anlagespektrums um Aktien internationaler Unternehmen vorgenommen und die bestehenden Verfahren zur Rendite-Risiko-Steuerung entsprechend weiterentwickelt.

Der vorliegende Bericht gibt einen Gesamtüberblick über die Bestände und die Vermögensentwicklung zum Stichtag 31.12.2025 sowie Ausblick auf die erwartete Entwicklung der zukünftigen Jahre. Für die perspektivische Darstellung der Wertentwicklung des Versorgungsfonds werden die Änderungen des VersFondsG S-H, insbesondere

die Entnahme in 2026 in Höhe von 300 Mio. EUR, im vorliegenden Bericht berücksichtigt. In den einzelnen Abschnitten werden zunächst die Rahmenbedingungen des Anlagemanagements (Ziff. 2), die Marktentwicklung (Ziff. 3) und die Vermögensbestände (Ziff. 4) dargestellt. Der weitere Abschnitt beinhaltet eine Projektion der zukünftigen Rendite-Risiko-Entwicklung (Ziff. 5).

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 und die haushaltsrechtlichen Vorgaben den Rahmen für die Verwaltung der Mittel sowie für die Festlegung der Anlagestrategie durch das Finanzministerium. Die folgenden Aspekte sind kennzeichnend für die Ausgestaltung.

Verwaltung der Mittel

Zentraler Dienstleister im Rahmen der Vermögensverwaltung durch das Finanzministerium ist die Deutsche Bundesbank. Sie nimmt die entsprechenden Aufgaben in der Rolle als Fiskalagentin für das Land frei von eigenen Kosten auf Grundlage einer Verwaltungsvereinbarung wahr.

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 (GVOBl. 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 anteiligen Vermögenswerte jeweils auf gesonderten Depots geführt. Auf Basis der Bewertung des gesamten Vermögensbestandes ist jederzeit der quotale Ausweis der Anteile entsprechend der stichtagsbezogenen Marktwerte gewährleistet (siehe auch Ziff. 4.1). Eine Verwaltungsvereinbarung zwischen dem Finanzministerium und der Landtagsverwaltung regelt die operative Umsetzung der gemeinsamen Mittelanlage, die Zuführungs- und Entnahmepflicht, die Verwaltung der Mittel und das Berichtswesen. Das Anlagemanagement erfolgt einheitlich durch das Finanzministerium nach Maßgabe des Versorgungsfonds SH auf Basis der Allgemeinen Anlagerichtlinien.

2.1 Finanzplanung

Der Versorgungsfonds SH wurde als Vorsorgekonzept mit einer langfristigen Ausrichtung der Anlagestrategie (vgl. § 2 Abs. 1 der Allgemeinen Anlagerichtlinien) gegründet.

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 (§ 4 Abs. 2 VersFondsG S-H), 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 (§ 4 Abs. 3 VersFondsG S-H). Hiervon abweichend wurde in 2024 nur der letztere gesetzlich vorgeschriebene, personengebundene Teil der Zuführung erbracht und mit der Änderung des Versorgungsfondsgesetzes zum 01.01.2025 die Zuführungen für die Jahre 2025-2027 vollständig ausgesetzt (§4 Abs. 7 VersFondsG S-H).

Entnahmen

Grundsätzlich sind im Zeitraum vom 01.01.2028 bis 31.12.2032 jährliche Entnahmen zugunsten des Haushalts vorgesehen, zur Verstetigung und Begrenzung des Anstiegs

der Versorgungsausgaben auf maximal 1,5% p.a. (§ 5 VersFondsG S-H). In den Haushaltsjahren 2026 und 2027 erfolgt die Entnahme nach Maßgabe des Haushalts, entsprechend dem zum 01.01.2026 geänderten § 5 Abs. 2 VersFondsG S-H. Voraussetzung für eine Entnahme aus dem Versorgungsfonds SH ist die Einhaltung des in § 5 Abs. 2 S. 1 VersFondsG S-H festgeschriebenen sog. Substanzerhaltungsgebots i.H.v. künftig 641,1 Mio. EUR.

Im Dezember des Berichtsjahres wurde die Entnahme i.H.v. 46,0 Mio. EUR zu Gunsten des Landeshaushalts für das Jahr 2025 umgesetzt. Der Stand der Zuführungs- und Entnahmeplanung per 31.12.2025 kann der nachfolgenden Tabelle entnommen werden. Die Beträge beruhen auf dem Finanzplan 2025 - 2029. In Folge der gesetzlichen Versorgungsanpassung (vgl. Unterrichtung 20/338 zum Entwurf eines Gesetzes zur Besoldungs- und Versorgungsanpassung für die Jahre 2025 - 2027 in Schleswig-Holstein und über weitere dienstrechtliche Regelungen) werden sich die (Netto-)Entnahmen voraussichtlich erhöhen.

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		-300,0		2,2
2027		-25,8		2,2
2028		70,2		2,1
2029		70,0		2,2
2030		68,0		2,2
2031		62,1		2,1
2032		50,8		2,0
Summe	338,2	-4,6	6,9	15,0

Werte in Mio. EUR

Abbildung 1: Finanzplanung Versorgungsfonds SH

2.2 Anlagestrategie

Die Anlagestrategie bezieht sich grundsätzlich auf einen langfristigen Anlagehorizont. Zu berücksichtigen sind die im Haushalt 2026 vorgesehene Entnahme i.H.v. 300 Mio. EUR sowie eine potenzielle weitere Entnahme nach Maßgabe des Haushalts in 2027. Im Hinblick auf die absehbaren finanzpolitischen Erfordernisse werden die Rentenanlagen bereits seit 2024 mit vergleichsweise kurzen Laufzeiten bis 2028 getätigt. Die Ausgestaltung der Anlagestrategie 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.

Auf Basis der bislang langfristig ausgerichteten Anlagestrategie ist aktuell die Hälfte des Vermögens in Aktien investiert. Die entsprechenden Werte unterliegen einem Markt- bzw. Kursrisiko.

Sitzungen des Anlageausschusses im zweiten Halbjahr 2025:

13. November 2025

Schwerpunkt der Sitzung war die – unter Rendite-Risiko-Aspekten – zweckmäßige Anpassung der Anlagestrategie an die für 2026 vorgesehene Entnahme i.H.v. 300 Mio. EUR. Der Anlageausschuss erarbeitete den entsprechenden Umsetzungsvorschlag. Dieser sah eine Beibehaltung der Vermögensverteilung auf Anleihen und Aktien vor. Auf Grundlage der Fälligkeiten der Anleihen solle eine monatliche Verteilung der Aktienverkäufe über das Jahr zwecks Risikostreuung erfolgen. Die entsprechenden Auszahlungen würden unmittelbar im Rahmen der Liquiditätssteuerung des Gesamthaushaltes vorgenommen. Eine unterjährige Anlage sei mit Blick auf das Wirtschaftlich-

keitsgebot weder praktikabel noch zweckmäßig. Zum Sitzungszeitpunkt lag das Haushaltsbegleitgesetz 2026 bereits im Entwurf vor. Deshalb wurde von einer formellen Beschlussfassung des Anlageausschusses abgesehen.

25. November 2025

In der jährlichen, turnusmäßigen gemeinsamen Sitzung mit dem Beirat wurden die Entwicklung im aktuellen Geschäftsjahr, die Zuführungs- und Entnahmeplanung für 2026 sowie der Wirtschaftsplan vorgestellt. Weiterhin wurde über den Entwurf der Änderungen des VersFondsG S-H für 2026 berichtet.

3. Marktentwicklung

Das Börsenjahr 2025 verlief weltweit mit zweistelligen Zuwächsen am Aktienmarkt (europäischer Index: +20,1%, globaler Index +10,2%). Durch die Abwertung des US-Dollar fielen die Zuwächse beim globalen Index nach Umrechnung in Euro auf Jahressicht vergleichsweise niedrig aus.

Einen kurzzeitigen Einbruch gab es insbesondere Anfang April mit der Ankündigung der US-Regierung bezüglich weltweiter Zölle. Im Zuge der bilateralen Verhandlungen mit Teilergebnissen, der Zinssenkungserwartungen in den USA und getrieben durch die starke Entwicklung von Einzeltiteln im Technologiesektor (Thema KI) setzte sich die positive Entwicklung fort.

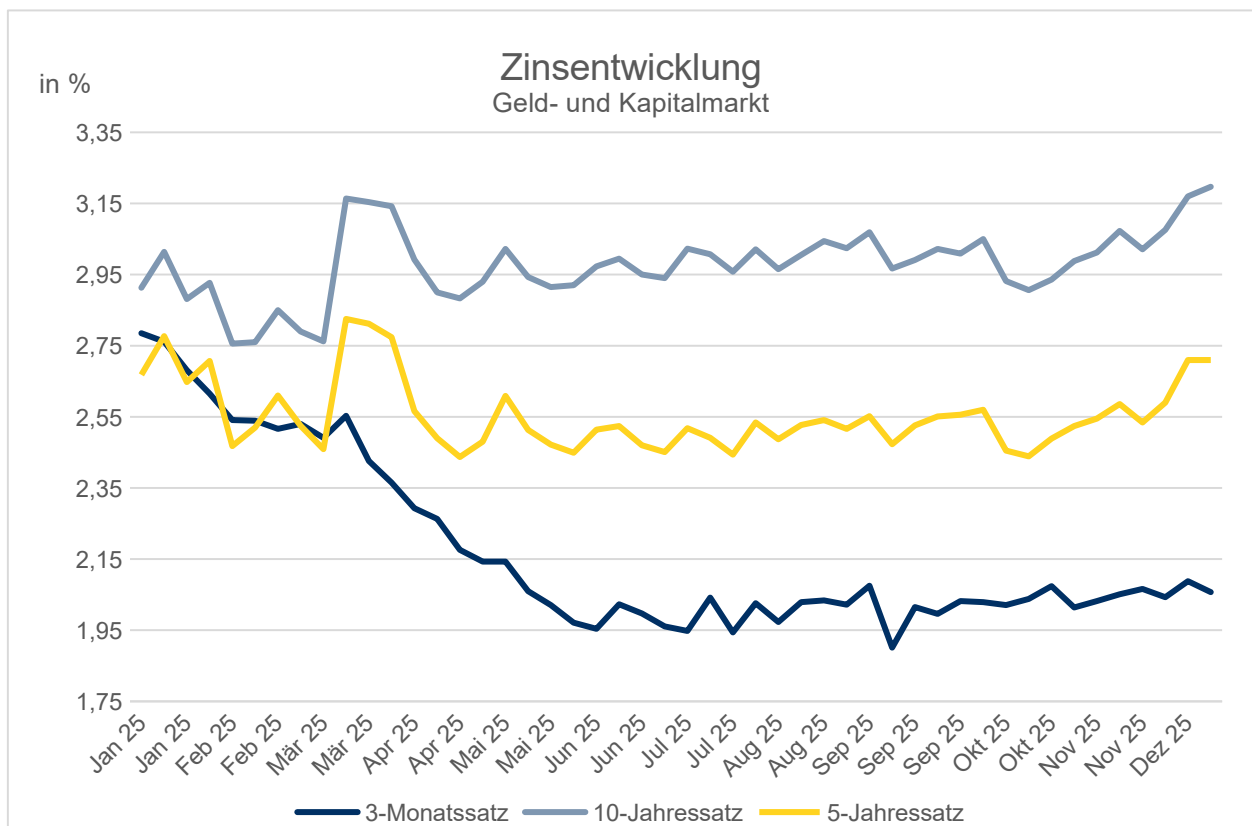


Abbildung 2: Zinsentwicklung seit dem 01.01.2025

Die Rentenmärkte bewegten sich den Großteil des Jahres 2025 in einem Seitwärtstrend. Zum Jahresende kam es zu moderaten Renditesteigerungen, die in Europa geringer ausfielen als in den USA. Die steigende Staatsverschuldung belastete insbesondere das lange Ende der Zinskurve. Insgesamt kam es zu einer Versteilung der Struktur. Die kurzfristigen Geldmarktzinsen folgten den EZB-Senkungen auf ein Niveau von 2% ab Mitte des Jahres. Die 5- bzw. 10-jährigen Länderzinsen legten bis zum Jahresende um 10 bis 15 Basispunkte auf 2,71% bzw. 3,20% zu. Bemerkenswert ist der Anstieg des 30-Jahres-Satzes um gut 80 Basispunkte im Jahresverlauf.

4. Vermögensbestand und -entwicklung

4.1 Gesamtportfolio

Die folgende Übersicht zeigt die aktuellen Bestände in den Anlageklassen zu Marktwerten sowie ihren jeweiligen Anteil am Gesamtportfolio. Ergänzend ist für den Anleihebestand nachrichtlich der Nominalwert ausgewiesen. Das Vermögen im Versorgungsfonds zum 31.12.2025 belief sich auf 1,29 Mrd. EUR und verteilte sich hälftig auf Aktien und Anleihen, mit einer Aktienquote von 49,41%. Der Kassenbestand lag leicht über dem von der Bundesbank geforderten Mindestguthaben.

	31.12.2024		31.12.2025	
Anleihen Marktwert	630.274.658 €	51,57%	648.981.636 €	50,42%
Nominalwert (nachrichtlich)	667.798.903 €		678.104.776 €	
Aktien	589.832.382 €	48,26%	636.001.864 €	49,41%
Kasse	2.150.561 €	0,18%	2.096.523 €	0,16%
Gesamtportfolio	1.222.257.601 €	100,00%	1.287.080.023 €	100,00%

Anleihen inkl. Stückzinsen, Aktien inkl. Dividendenforderungen

Abbildung 3: Bestand Versorgungsfonds SH per 31.12.2025 in Mio. EUR

Ergänzend ist darauf hinzuweisen, dass es im Nachgang zur Erstellung der Berichtsdateien zu einem Storno von Dividendenforderungen kam. Die resultierende Änderung des Marktwertes um 40 TEUR konnte aus technischen Gründen noch nicht berücksichtigt werden.

Vermögensverteilung auf die Anteilseigner

Zum Stichtag 31.12.2025 ergaben sich auf Basis der Fondsbuchhaltung der Deutschen Bundesbank folgende Anteile am gesamten Fondsvermögen:

Anteilseigner	Stückzahl	Anteile	Marktwert	erfolgte Zuführungen	Bewertungsergebnis*
Land	9.614.976	99,38 %	1.279.079.521 €	994.194.515 €	284.885.006 €
Abgeordnete	60.141	0,62 %	8.000.502 €	6.895.420 €	1.105.082 €
Summe	9.675.116	100,00 %	1.287.080.023 €	1.001.089.934 €	285.990.088 €

Kurs: 133.0299

*Bewertungsergebnis = Marktwert - erfolgte Zuführungen

Abbildung 4: Vermögensverteilung auf die Anteilseigner per 31.12.2025

Die Zuführung der Landtagsverwaltung i.H.v. 2,1 Mio. EUR für 2025 ist planmäßig im Februar erfolgt. Im Dezember 2025 wurde die Entnahme des Landes i.H.v. 46,0 Mio. EUR vorgenommen.

Zum Bewertungsergebnis in der obenstehenden Tabelle ist anzumerken, dass Entnahmen aus den „erfolgten Zuführungen“ herausgerechnet werden.

Bestands- und Wertentwicklung der Anlageklassen seit Auflage am 01.01.2018

Die grafische Darstellung zeigt – entsprechend der jeweiligen Fläche – die bisherige Entwicklung der Anlageklassen. Die blauen Flächen bilden die Entwicklung des Marktwertes der Anleihen ab. Der Wert des Anleiheportfolios bewegt sich im Zuge des moderaten Zinsanstiegs per Jahresende leicht unter dem Wert zur Auflage.

Die Entwicklung der Aktienportfolien wird anhand der lilafarbenen Flächen abgebildet. In der Startphase des Fonds wurde ausschließlich in Unternehmen der Eurozone investiert. Seit Implementierung des globalen Index Anfang März 2023 wird in der nachfolgenden Darstellung entsprechend differenziert. Insgesamt wird der deutliche Aufwuchs des Aktienwertes ersichtlich, gespeist sowohl durch den Bestandsaufbau als auch durch die positiven Kursentwicklungen.

Der Kassenbestand wird als graue Fläche dargestellt. Da die Bundesbank Kontoguthaben aktuell nicht verzinst, wird der Kassenbestand unter Einhaltung des Mindestbestands möglichst gering gehalten.

Zusammensetzung des Fonds im Zeitverlauf

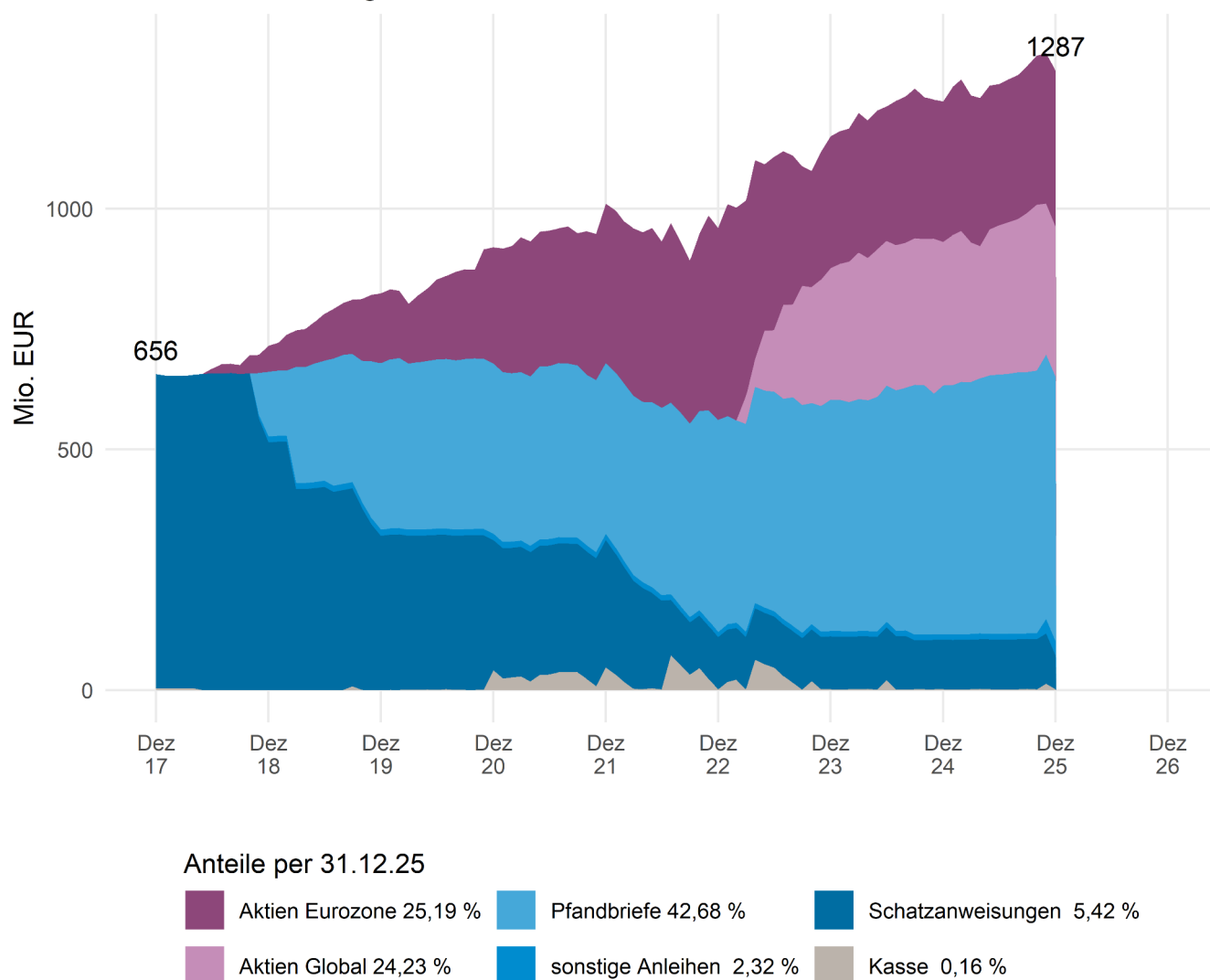


Abbildung 5: Bestands- und Wertentwicklung Versorgungsfonds SH seit Auflage

Länderverteilung Anleihen und Aktien

Die nachfolgende Graphik 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 – aufgrund des Renditevorteils – Pfandbriefe aus Kanada, Frankreich, Skandinavien und Österreich.

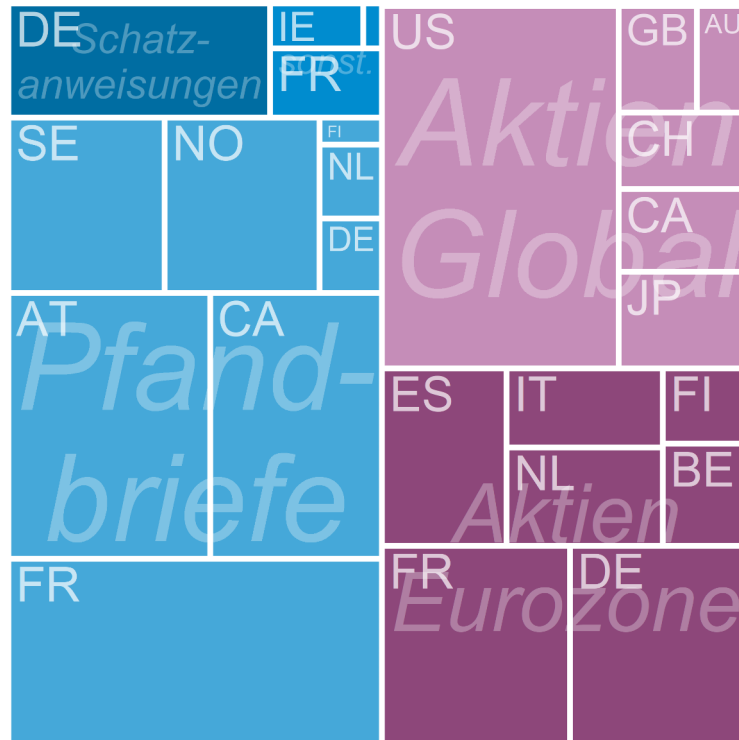


Abbildung 6: Länderverteilung Versorgungsfondsvermögen

Veränderungen im Berichtsjahr

Die nachfolgende Abbildung 7 zeigt die Wertveränderungen der verschiedenen Anlageklassen des Versorgungsfonds SH im Jahr 2025. Werte unter 1 Mio. EUR sind in der Graphik nicht beschriftet. Geringfügige Abweichungen zu den im Weiteren genannten Zahlen 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.

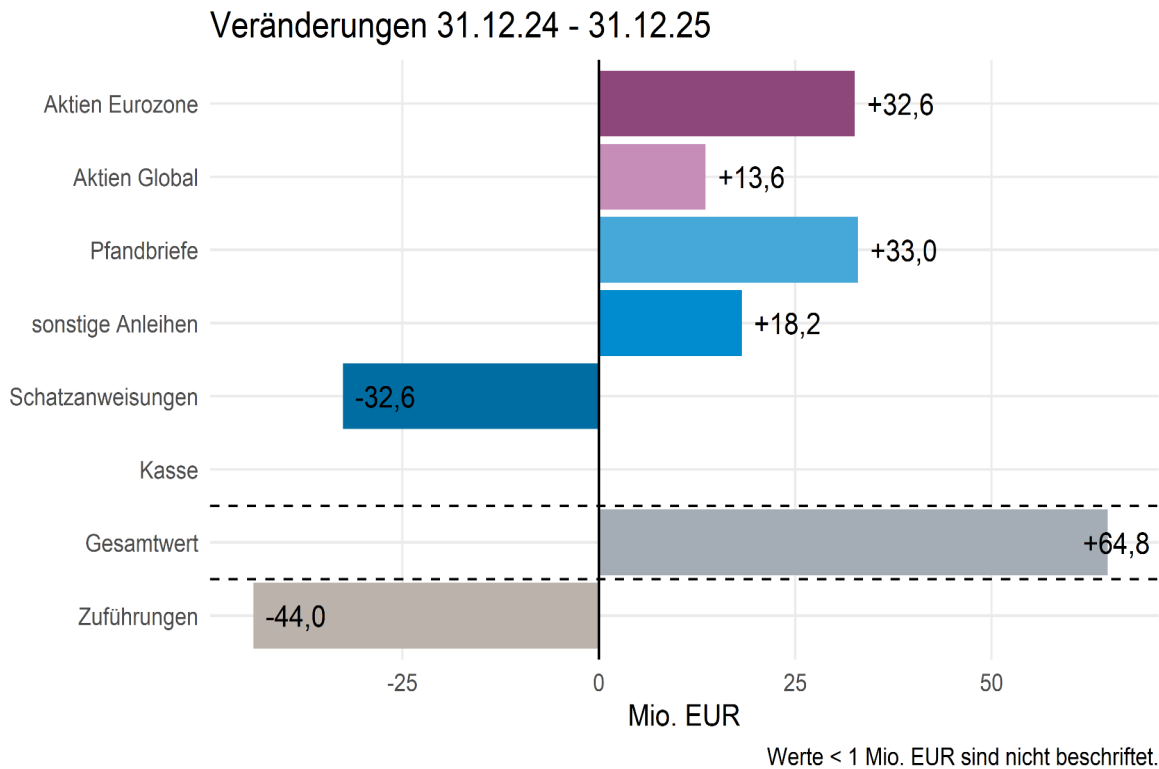


Abbildung 7: Bestandsveränderung Versorgungsfonds in 2025

Gesamtwert und Zuführungen: Seit Jahresbeginn 2025 hat der Wert des Versorgungsfonds insgesamt um 64,8 Mio. EUR zugenommen. Die reine Wertentwicklung, ohne Berücksichtigung der Zuführungen (der Abgeordneten i.H.v. 2,1 Mio. EUR) und Entnahmen (46,0 Mio. EUR) von im Saldo -44,0 Mio. EUR, belief sich auf +108,8 Mio. EUR und ist überwiegend auf die positive Entwicklung der Aktien zurückzuführen.

Aktien: Der Aktienbereich trug mit 46,2 Mio. EUR zum Wertzuwachs des Versorgungsfondsvermögens bei. Zusätzlich wurden im Jahresverlauf Aktien im Wert von ca. 30 Mio. EUR aus dem Bestand veräußert und in Anleihen investiert. Ergänzend wurden die erhaltenen Dividenden in Höhe von 15,5 Mio. EUR in Renten angelegt. Die Aktienquote lag am Jahresende bei 49,4 %. Die Wertentwicklung der Indizes und die Transaktionen im Aktienbereich können im Einzelnen Abschnitt 4.2 entnommen werden.

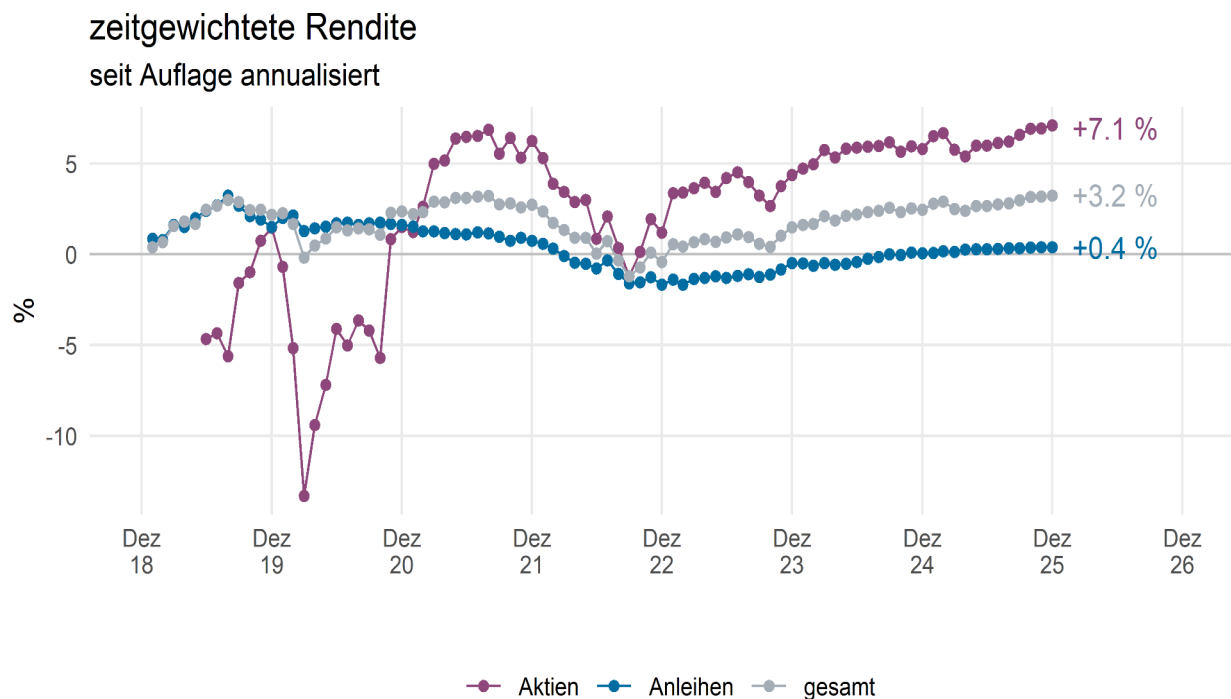
Anleihen: Der Wert der Anleihen stieg in 2025 um 18,7 Mio. EUR an. Aus verschiedene Transaktionen, Zukäufen und Fälligkeiten, verblieb ein Saldo von 8,8 Mio. EUR. Der darüberhinausgehende Aufwuchs des Anleiheportfolios ging auf Kursentwicklungen zurück. Neben den Anleihezukäufen wurden im Jahresverlauf auch Mittel für die Entnahme in Höhe von 46,0 Mio. EUR benötigt. Die Mittel stammten aus Zinsen (7,4 Mio. EUR), Dividenden (15,5 Mio. EUR), Erlösen aus Aktienverkäufen (29,8 Mio. EUR) und Zuführungen der Abgeordneten (2,1 Mio. EUR).

Zur Optimierung der Zinserträge erfolgte die Entnahme für das Jahr 2025 bewusst aus den Anleihefälligkeiten Ende November und Anfang Dezember.

Kasse: Per 31.12.2025 lag der Kassenbestand mit rund 2,1 Mio. EUR nur leicht über der Mindestliquidität von einem Promille des Fondsvolumens. Die Kosten und Gebühren im Zusammenhang mit der Depotführung beliefen sich auf 0,3 Mio. EUR (Netto).

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. Im Ergebnis wird auf Basis der kumulierten Erträge eine Rendite berechnet, die im Durchschnitt pro Jahr anfallen müsste, um im selben Zeitraum den gleichen Ertrag zu erzielen, die sog. „annualisierte Rendite“. Nachfolgend werden die entsprechenden Renditen seit Auflage bzw. der jeweils letzten 12 Monate ausgewiesen.



Zum Vergleich:
Die Inflationsrate gemäß deutschem HVPI zwischen dem 31.12.2017 und dem 31.12.2025 betrug +3.3 % p.a.

Abbildung 8: Renditeentwicklung des Versorgungsfonds SH

Die zeitgewichtete annualisierte Rendite seit Auflage des Versorgungsfonds SH betrug per Ende 2025 3,2% (Stand 31.12.2024 waren es 2,5%) und lag damit nur leicht unter der durchschnittlichen Inflationsrate von 3,3% p.a. Die Renditebeiträge resultieren im

Kern aus der Wertentwicklung der Aktienanlagen. Die Aktienrendite seit Auflage (lila Linie) war Ende 2025 auf 7,1% p.a. angestiegen (Jahresende 2024 5,8% p.a.). Die Anleiherendite seit Auflage blieb im Verlauf des Jahres auf Basis der jeweiligen Marktwerte weitgehend konstant und lag mit zuletzt 0,4% p.a. weiterhin auf einem niedrigen Niveau (31.12.2024 0,1% p.a.). Der Trend moderat steigender Kapitalmarktzinsen hat einen dämpfenden Einfluss auf die Anleihekurse. Die geringe Schwankungsbreite der Anleiherenditen (blaue Linie) wirkt grundsätzlich stabilisierend auf das Gesamtportfolio. Die zeitgewichtete annualisierte Aktienrendite (lila Linie) ist demgegenüber vergleichsweise schwankungsintensiv.

4.2 Teilportfolio: Aktien

Aktientransaktionen und Kursverlauf

Die folgende Graphik zeigt die Aktienkäufe und -verkäufe im Kursverlauf der beiden zugrundeliegenden Nachhaltigkeitsindizes. Der europäische Index „Solactive oekom ESG Fossil Free Eurozone 50 Index NTR“ stieg im Berichtsjahr um 20,1%, während der globale Index „Solactive ISS ESG Global Developed Markets ex-Eurozone 60 Index NTR“ im entsprechenden Zeitraum um 10,2% zulegte. Über die längere Frist zeigte der globale Index bisher jedoch eine deutlich bessere Wertentwicklung.

Die Kauf- und Verkaufszeitpunkte sind im Kursverlauf durch grüne Kreise (Kauf) bzw. rote Kreise (Verkauf) entsprechend dargestellt. Die Größe der Kreise gibt das jeweilige Transaktionsvolumen wieder. Zwei Mal pro Jahr (europäischer Index: Mitte Januar und Mitte Juli, globaler Index: Mai und November) werden die Nachhaltigkeitsindizes planmäßig aktualisiert (sog. Rebalancing). Die entsprechenden Käufe und Verkäufe werden verrechnet und netto in der Graphik ausgewiesen.

Im Berichtsjahr ist zunächst die im Mai erfolgte Angleichung der Anteile beider Aktienindizes (vgl. Halbjahresbericht zum Versorgungsfonds des Landes Schleswig-Holstein, Juni 2025) deutlich zu erkennen. Der entsprechende Verkauf von Aktien des europäischen Index ist als roter Kreis ausgewiesen und der Kauf von Aktien des globalen Index als grüner Kreis. Als weitere größere Transaktion wurde im November die Aktienquote, die zu diesem Zeitpunkt mit 49,6% knapp unter ihrem Maximalwert von 50% lag, durch die Umschichtung in Höhe von netto 30,8 Mio. EUR in Anleihen auf 47,3%, also auf knapp über ihren Zielwert von 47%, reduziert. Um die Gleichgewichtung der beiden Aktienindizes wiederherzustellen, wurden Aktien nur aus dem zu diesem Zeitpunkt höher gewichteten globalen Index veräußert, die Transaktion erscheint also als roter Kreis im Verlauf des globalen Index.

Aktientransaktionen und Kursverlauf



Abbildung 9: Aktientransaktionen und Kursverlauf

Wertentwicklung auf Basis der Aktienkäufe

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

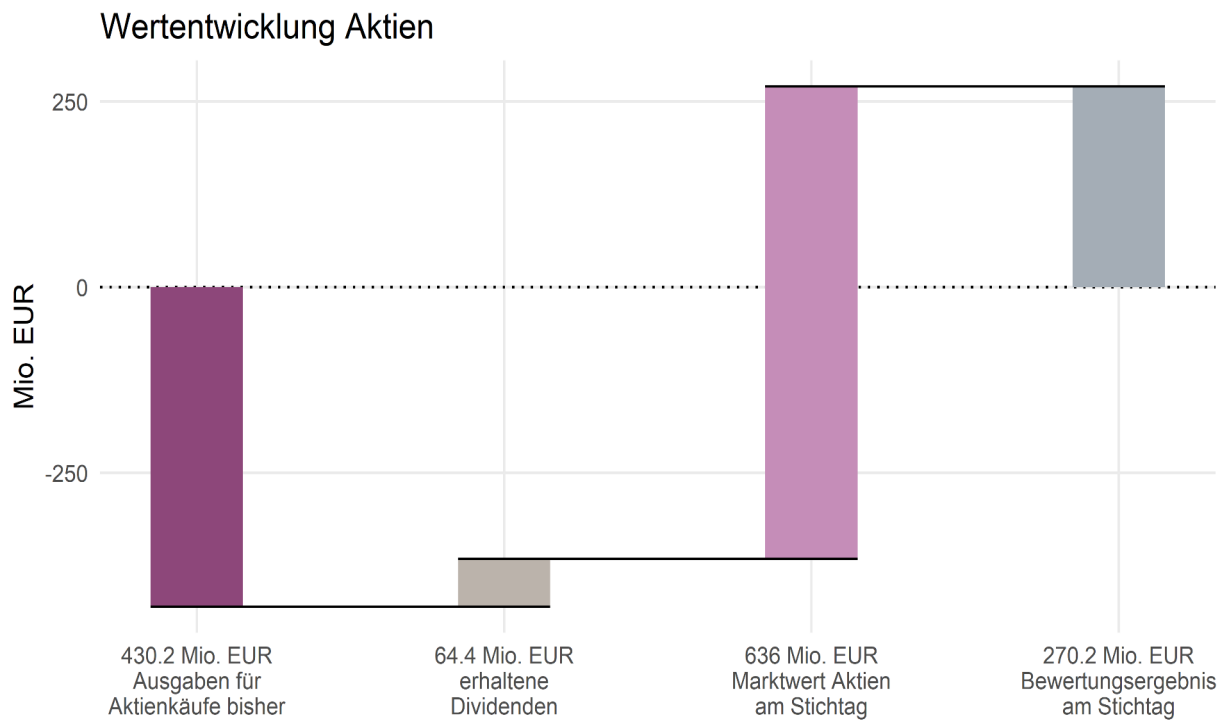


Abbildung 10: Wertentwicklung Aktien

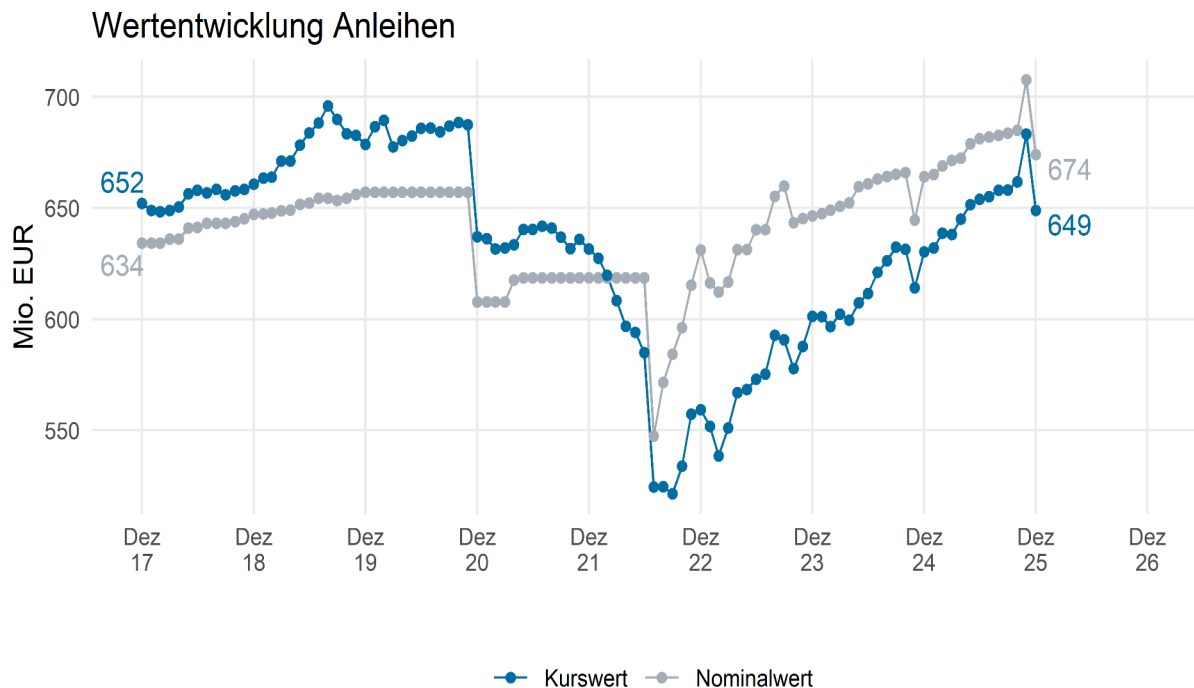
Der positive Aktienmarktrend schlägt sich auch im Bewertungsergebnis nieder. So beträgt der rechnerische Marktwert der Aktien im Wertpapierdepot per Stichtag 31.12.2025 636,0 Mio. EUR. An Dividenden wurden seit Auflage insgesamt 64,4 Mio. EUR ausgezahlt. Die Ausgaben für die seit Auflage getätigten Aktienkäufe (abzüglich der Verkäufe) belaufen sich auf 430,2 Mio. EUR. Bei einem Verkauf per 31.12.2025 wäre im Zuge der Aktienentwicklung ein rechnerischer Gewinn in Höhe von 270,2 Mio. EUR entstanden, zum Stand 31.12.2024 waren es noch 178,4 Mio. EUR.

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 5). Der Pfandbriefanteil umfasst insgesamt 58 Anleihen von 33 unterschiedlichen Emittenten. Der Bestand an SH-Anleihen wurde und wird entsprechend der Fälligkeiten sukzessive in bonitätsstarke, höher rentierliche Euro-denominierte Pfandbriefe umgeschichtet, bzw. im laufenden Jahr für die Entnahme des Landes verwendet.

Wertentwicklung Anleihen zu Nominal- und Marktwerten

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



Kurswerte und Nominalwerte ohne Stückzinsen.

Abbildung 11: Wertentwicklung Anleihen

Aufgrund der Bewertung zu den jeweils aktuellen Zinssätzen weicht der stichtagsbezogene Marktwert grundsätzlich vom Nominalwert des Anleihebestandes ab. Im Zuge des mittelfristigen Trends steigender Zinsen liegt der aktuelle Marktwert der Anleihen in Höhe von 649 Mio. EUR (Stand 31.12.2024: 630 Mio. EUR) im Monatsverlauf weiterhin unter dem Nominalwert i.H.v. 674 Mio. EUR (Stand 31.12.2024: 664 Mio. EUR). Es ist zu beachten, dass es sich beim Marktwert regelmäßig nur um eine Momentaufnahme handelt, aus der nicht auf die erzielbare Rendite geschlossen werden kann.

Im November 2025 wuchs der Anleihebestand aufgrund der Umschichtung von globalen Aktien in Anleihen im Nominal um 22,7 Mio. EUR zunächst auf. Im Dezember wurden 34,5 Mio. EUR aus einer fälligen Schatzanweisung des Landes Schleswig-Holstein sowie auf dem Girokonto vorgehaltene Liquidität i.H.v. 11,6 Mio. EUR zur Umsetzung der Entnahme des Landes i.H.v. 46,0 Mio. EUR verwendet.

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.

Fälligkeitsstruktur

Die folgende Graphik zeigt die zukünftigen Fälligkeiten, untergliedert nach den Anleiheklassen, bis 2032. Es wird grundsätzlich eine möglichst ausgeglichene Fälligkeitsstruktur angestrebt. Mit Blick auf die noch nicht vollständig vorliegende zukünftige Entnahmeplanung hatte der Anlageausschuss bereits in 2024 beschlossen, die Rentenanlagen in kürzere Laufzeiten bis 2028 zu investieren. So haben sich die Fälligkeitsbestände für die Jahre 2026 und 2027 schrittweise auf je 150,0 Mio. EUR erhöht.

Fälligkeiten der Anleihen

in Mio. EUR Nominalwert

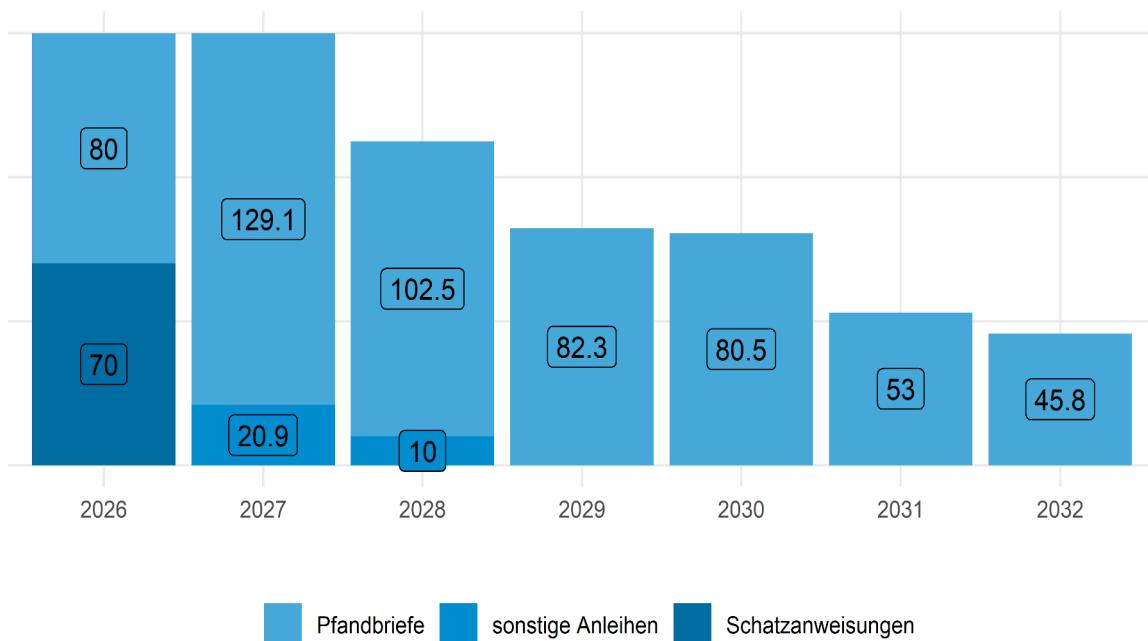


Abbildung 12: Fälligkeiten des Anleihebestandes (Nominalwerte)

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 liegt seit der Evaluierung – im Zuge der zwischenzeitlich geplanten Einbeziehung von Unternehmensanleihen – bei BBB. 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.

Rating der Anleihen

Verteilung in % des Marktwertes

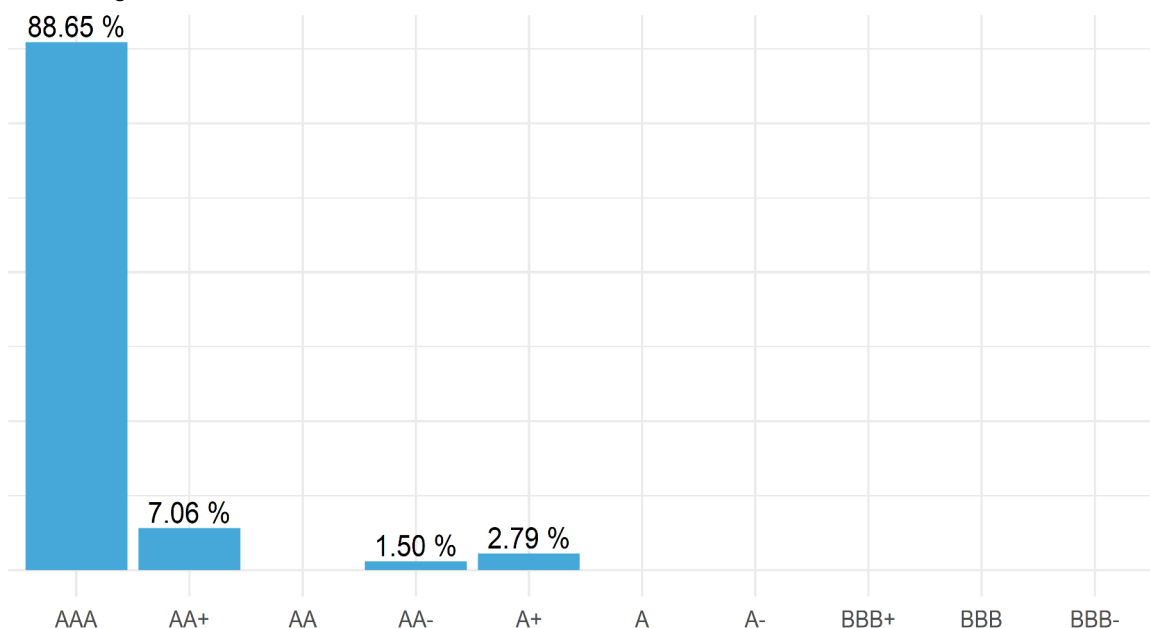


Abbildung 13: Ratingverteilung des Anleihebestandes des Versorgungsfonds SH

Durch die Fälligkeit einer SH-Anleihe (AAA-Rating) reduzierte sich der Bestand im AAA-Bereich im Vergleich zum letzten Jahresbericht etwas und lag zuletzt bei 88,65% (Stand 31.12.2024 waren es noch 92,7%). Entsprechend haben die Bestände in den Ratingbereichen AA+, AA- und A+ quotal leicht zugenommen.

5. Risiko-Controlling

Das Risiko-Controlling ist das zentrale Verfahren zur Steuerung der Anlagestrategie. Die zukünftige Entwicklung des Versorgungsfonds hängt von den Zuführungen und Entnahmen, der 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 des Verfahrens ist die Simulation des Spektrums möglicher Wertentwicklungen des Vermögens. Das entsprechende Modell wurde im Finanzministerium mit externer wissenschaftlicher Begleitung konzipiert, programmiert und in die Prozesse des Anlagemanagements für den Versorgungsfonds integriert. Durch die einheitliche Modellierung werden die Wechselwirkungen zwischen den Anlageklassen abgebildet und Diversifikationseffekte berücksichtigt.

Die Simulationen beschränken sich auf die Abbildung von Marktpreisrisiken. Im Hinblick auf die hohe Bonität der Anleihen wird das Kreditrisiko, d.h. das Risiko eines Ausfalls oder einer Bonitätsverschlechterung, nicht miteinbezogen.

Mit der Änderung des Versorgungsfondsgesetzes zum 01.01.2026 wurde die inflationsbezogene Dynamisierung der Grenze für den Werterhalt aufgegeben. Deshalb liegt dem Risikocontrolling nunmehr der Anfangsbestand zum 01.01.2018 mit einem Nominalwert i.H.v. 641,1 Mio. EUR als feste Wertuntergrenze zu Grunde.

Die Risikosteuerung mit Bezug auf das Aktien-Teilportfolio wird um rechnerische Verlustgrenzen von 25% bzw. 40% ergänzt, die wöchentlich überwacht werden. Bei Überschreitung greift eine stufenweise Unterrichtungspflicht an die Hausspitze des Finanzministeriums, den Beirat und den Finanzausschuss.

Simulation des Gesamtportfolios

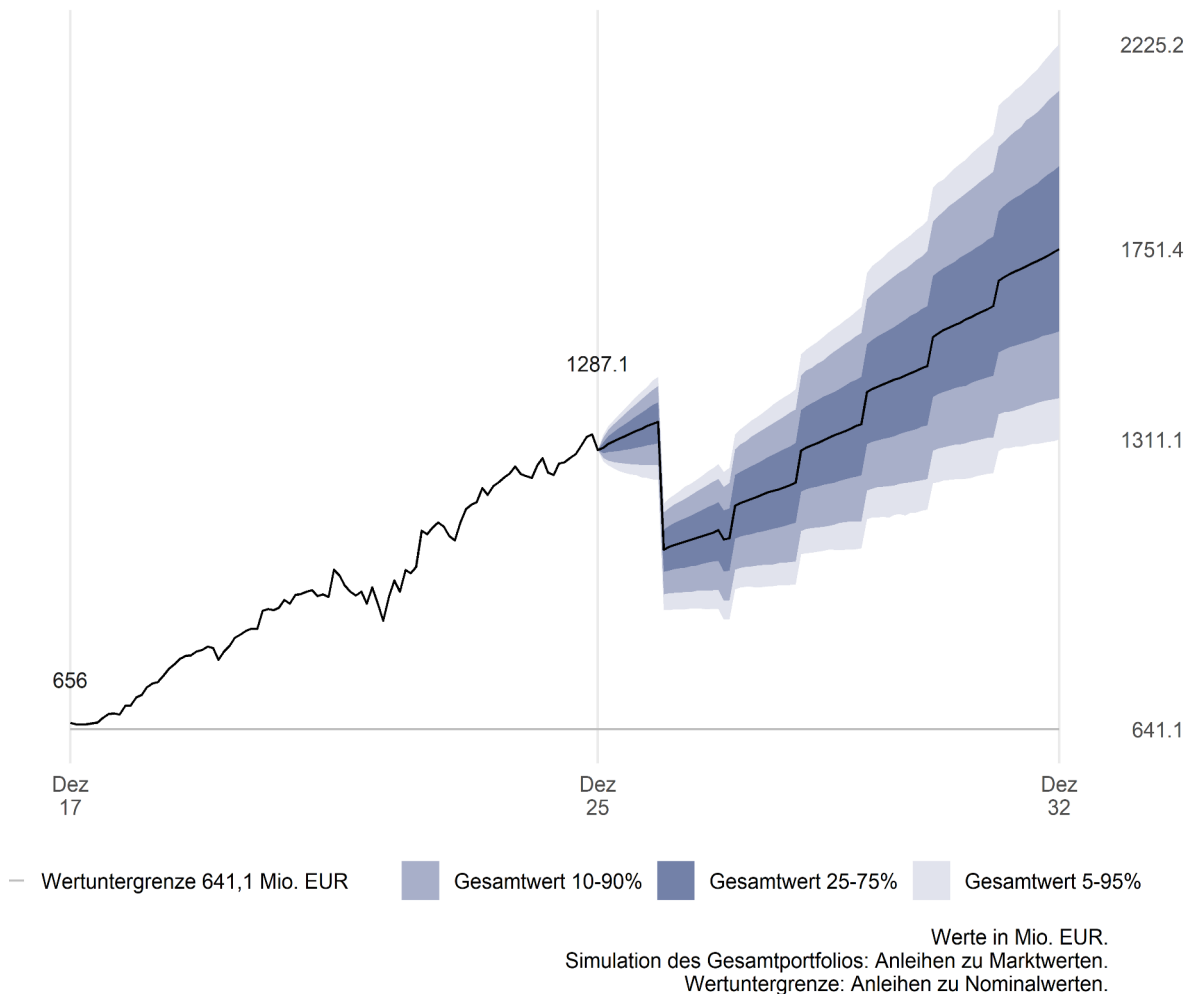


Abbildung 14: Wertsimulation des Gesamtportfolios

Das Ergebnis der Simulation des Gesamtportfolios ist die als Trichter dargestellte Entwicklung des Vermögensbestands. Ergänzend ist die zukünftige, konstante Wertuntergrenze i.H.v. 641,1 Mio. EUR dargestellt. Die Simulation berücksichtigt die Finanzplanung, den Haushalt 2026 sowie relevante Annahmen zum Stichtag 31.12.2025. Bezüglich der Entnahme in 2026 wird vereinfachend angenommen, dass die Verkäufe im November und die Abführung, hälftig aus Anleihen und Aktien, im Dezember 2026 erfolgt.

In der Gesamtschau der Wertentwicklung im Gesamtjahr 2025 (Bericht per 31.12.2024) ist bemerkenswert, dass sich der Startwert – trotz der Entnahme i.H.v. 46,0 Mio. EUR – im Zuge der positiven Aktienentwicklung um 64,7 Mio. EUR auf 1.287,1 Mio. EUR erhöht hat. Der Median in 2032 sinkt hingegen auf 1.751,4 Mio. EUR und liegt damit im Jahresvergleich um 307,1 Mio. EUR niedriger. Ursächlich ist die für 2026 geplante Entnahme in Höhe von 300 Mio. EUR anstelle der bisher in der Finanzplanung vorgesehenen 22,3 Mio. EUR.

Die nachfolgend tabellarisch aufgeführten Wahrscheinlichkeiten mit Bezug auf die Unterschreitung der Wertgrenze bewegen sich in einem sehr niedrigen Bereich, auch im Vergleich. Zentraler Grund ist die statische Festschreibung der Wertgrenze auf den niedrigen Startwert.

2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
0.00%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%

Abbildung 15: Verletzungswahrscheinlichkeiten realer Werterhalt