Offener Brief an die Mitglieder des Versorgungswerks der Ärztekammer Schleswig-Holstein, Verwaltungsrat, Aufsichtsrat und an das Schleswig-Holsteinische Ärzteblatt zur Publikation

Reaktion auf die Mitgliederinformation zum 01.01.2026

Sehr geehrte Frau Kollegin, sehr geehrter Herr Kollege,

willkommen im neuen Jahr, in dem wir handeln müssen.

Dieser offene Brief richtet sich an alle Mitglieder des Versorgungswerks der Ärztekammer Schleswig-Holstein. Anlass ist die Mitgliederinformation zum 01.01.2026, die aus Sicht vieler Kolleginnen und Kollegen zentrale Probleme unseres Versorgungswerks nicht hinreichend klar adressiert hat.

Bitte lesen Sie hierzu auch unbedingt den Leserbrief des Kollegen Andresen („Mehr Transparenz“) aus 2023 im Schleswig-Holsteinische Ärzteblatt, zu finden im Anhang!

I. „Solide“ – aber in Wirklichkeit reale Rentenkürzungen

Das Versorgungswerk betont in der Mitgliederinformation, es stehe auf „sicherem Fundament“, die wirtschaftliche Substanz sei stark und alle Anwartschaften und Renten seien „verlässlich ausfinanziert“. Gleichzeitig sollen die Renten der Pflichtversicherung zum 01.01.2026 um 2,5 % und Teile der Höherversicherung um 1,5 % steigen – bei einer kumulierten Inflation von deutlich über 20 % seit 2020 bedeutet dies faktisch weiterhin reale Rentenkürzungen.

Besonders kritisch wirkt in diesem Zusammenhang der Hinweis, Abschreibungen von rund 65 Mio. € auf Immobilien-Mezzanine-Investments (1) hätten „keine substanzielle Auswirkung“ auf die Kapitalausstattung und die Geschäftsentwicklung.

Aber:
Selbst wenn keine akute Gefährdung der Existenz des Versorgungswerks besteht, sind diese **zweistelligen Millionenbeträge für immer verloren** und stehen für Rentenanpassungen, Reserven und Kaufkrafterhalt nicht mehr zur Verfügung – und genau das ist für die Mitglieder entscheidend.

II. Kosten, mögliche Minderrenditen und Anlagestrategie

Die zentrale Frage aber wird in der aktuellen Mitgliederinfo erneut nicht beantwortet:

Wie hoch wäre die Rendite unserer Kapitalanlagen bei moderner, kostengünstiger, breit diversifizierter und evidenzbasierter Vermögensverwaltung gewesen – und wie weit liegt das Versorgungswerk davon entfernt?

Nach allem, was aus Vergleichsfällen und aus anderen Unterlagen bekannt ist, drängt sich der Eindruck auf, dass die gewählte Anlagestrategie über Jahre hinweg zu einer im Vergleich unterdurchschnittlichen Nettorendite geführt haben könnte.

Die Mitgliederinformation verschweigt weiterhin unter anderem auch die konsolidierte Total Expense Ratio (TER) der Kapitalanlage, also die Gesamtkostenquote aus Managementgebühren, Verwahrentgelten, Transaktionskosten und externen Mandaten.

Vor dem Hintergrund eines im Vergleich zu anderen Institutionen mutmaßlich hohen Personalschlüssels sowie umfangreicher externer Dienstleistungen liegt die Vermutung nahe, dass ein beträchtlicher Teil der Bruttoerträge in internen und externen Kostenstrukturen „gebunden wird“ – Mittel, die eigentlich für Reserven und Inflationsausgleich der Renten dringend benötigt würden.
Das VW beantwortet bisher die mehrfach und über Monate erbetene und beantragte Offenlegung der TER nicht. Mit nicht nur aus meiner Sicht wenig überzeugenden Begründungen.

III. Risiken, Reserven und die Rolle des Rechnungszinses

Die Mitgliederinformation erklärt die Verluste vorrangig mit gestiegenen Zinsen und der Krise bestimmter Immobilienentwickler, ohne auf die Frage einzugehen, warum unser Versorgungswerk überhaupt in Mezzanine-Investments, also nachrangigen und damit riskanteren Anlagen engagiert war.

Hier entsteht der Eindruck, dass ein für die Kapitalmarktrealität zu hoch angesetzter Rechnungszins

- intern als Zielrendite missverstanden und als
- Legitimation für riskantere Investments genutzt wurde,
- anstatt die Anlagestrategie an konservative Realrenditeziele
- mit robusten Sicherheitsabschlägen anzupassen.

Ob weitere nachrangige gefährdete Papiere gehalten werden ist nicht öffentlich.

Hinzu kommt, dass offensichtlich über Jahre keine ausreichenden Reserven für wirtschaftliche Szenarien mit zB

- steigenden Zinsen,
- fallenden Immobilienpreise und
- Ausfall nachrangiger Finanzierungen aufgebaut wurden.

Genau diese Kombination hat aber wohl 2022/2023 eine zentrale Rolle gespielt. Die Folgen in Form erheblicher Abschreibungen und geringer Anpassungen sind mittlerweile bekannt.

Wie würde sich die Kapitalanlage des VWs dann erst in einer wirklich schweren, länger dauernden Wirtschaftskrise entwickeln ???

Die jetzt beschriebenen Belastungen durch Abschreibungen und der gleichzeitig unzureichende Inflationsausgleich der Renten deuten darauf hin, dass Reserven offenbar kurzfristig verstärkt aufgebaut werden müssen – ein starkes Indiz dafür, dass Risikovorsorge und Stresstests in der Vergangenheit nicht auf Höhe der heutigen Anforderungen waren. Und ev. heute noch nicht sind.

IV. Governance, Fachkompetenz und mögliche Interessenkonflikte

Strukturell wird die Kapitalanlage unseres Milliardenvermögens offensichtlich von einem Investitionsausschuss gesteuert. Dieser wird nach den verfügbaren Informationen von nur 5 Personen gebildet:

Dem Geschäftsführer sowie den Vorsitzenden und den Stellvertretern (mwd) von Aufsichtsrat und Verwaltungsrat.

Sie können die aktuelle Besetzung der Positionen hier einsehen:
https://vaesh.de/ueber-uns/organisationsstruktur/

Bis auf den Geschäftsführer also ärztliche Ehrenamtler, die soweit bekannt nur in sehr kurzen Lehrgängen auf ihre hochkomplexe Aufgabe vorbereitet wurden.

Für einen kapitalmarkterfahrenen Anleger stellt sich aus fachlicher Sicht damit die Frage, ob diese Struktur dauerhaft die notwendige kapitalmarktbezogene Expertise für die Steuerung eines Milliardenvermögens gewährleisten kann. Professionelle Vermögensverwalter würden eine derart besetzte Struktur möglicherweise sehr kritisch sehen oder ablehnen.

Im Zusammenspiel mit externen Vermögensverwaltern und spezialisierten Fondsgesellschaften entsteht der Eindruck einer strukturellen Unterlegenheit und Abhängigkeit von diesen „Dienstleistern".
Sie entspricht aus externer fachlicher Sicht nicht den Standards, die bei der professionellen Steuerung institutioneller Pensionsvermögen international üblich sind.
Dazu siehe unten.

V. Compliance und Transparenzanforderungen

Es kursieren Berichte, wonach sich der sogenannte "Investitionsausschuss" (un)regelmäßig mit Banken und Vermögensverwaltern aus Hamburg dort trifft oder getroffen hat.

Genauere Informationen sind hier zZt aus juristischen Gründen leider nicht möglich, konkreter Umfang und Inhalte solcher Kontakte sind von außen derzeit nicht verifizierbar.

Aus Mitgliedersicht wäre es daher sehr wichtig, dass sämtliche Kontakte, Nebentätigkeiten und institutionellen Beziehungen im Bereich der Kapitalanlage transparent offengelegt und durch klare Compliance-Regeln nachvollziehbar geregelt werden.

Dies gilt insbesondere für Kontakte zu Banken, Vermögensverwaltern und sonstigen externen Dienstleistern. Eine nachvollziehbare Darstellung solcher Beziehungen würde helfen, Spekulationen vorzubeugen und das Vertrauen in unabhängige Entscheidungsprozesse zu stärken.

Ohne Offenlegung wären sie allerdings geeignet, die Unabhängigkeit bei Produkt- und Mandatsentscheidungen massiv zu beeinträchtigen und das Vertrauen in die Lauterkeit der Entscheidungen im Investitionsbereich zu erschüttern.

VI. ARAMEA Asset Management AG

Das Versorgungswerk ist nach meinen Informationen zB zu mehr als einem Viertel an einer Hamburger Vermögensverwaltung (ARAMEA Asset Management AG) mit nobler Adresse beteiligt. Diese Konstellation könnte aus Sicht der Versicherten durchaus als gravierender Interessenkonflikt erscheinen:
Ein Mitglied des Aufsichtsrates und der Geschäftsführer unseres Versorgungswerkes sitzen beide nämlich gleichzeitig im Aufsichtsrat der ARAMEA Asset Management AG.

> Nachlesbar hier: https://www.aramea-ag.de/team/
> und im Leserbrief des Kollegen Andresen.

Dies erhöht Komplexität, Risiko und Übersicht.

Und das VW ist dort auch als großer „Ankerinvestor" in mindestens einem kostenintensiven aktiv gemanagten Fonds investiert. Nach öffentlich zugänglichen Zahlen liegt dessen Rendite seit Auflage bei nur rund 3,1 % p.a. - bei gleichzeitig im Marktvergleich wahrscheinlich eher hohen Kosten. Viele Anleger würden dies wohl als wenig überzeugendes Chance-Risiko-Verhältnis bewerten. Soweit erkennbar muss von diesem Ergebnis auch noch die Inflation abgezogen werden.
Dann bleibt wenig übrig, siehe dazu Fußnote (2) !

Unser VW-Geschäftsführer, dort im Aufsichtsrat, stellt dies allerdings auf der Homepage der ARAMEA Asset Management AG etwas anders dar:

> *„Wir sind sehr glücklich, dass wir als Ankerinvestor schon von Anfang an im ARAMEA Hippokrat investiert sind“, kommentiert Geschäftsführer Harald Spiegel vom Versorgungswerk der Ärztekammer Schleswig-Holstein. So sei man besonders von dem überragenden Stock Picking des Teams und dem gleichzeitig disziplinierten Risikomanagement seit Jahren sehr überzeugt.“*

Wer einerseits Mandate vergibt und Kosten kontrollieren soll, gleichzeitig aber im Aufsichtsrat eines wesentlichen Finanzdienstleisters sitzt - der wiederum dann auch noch im Teilbesitz des VWs ist - könnte Schwierigkeiten haben stets konsequent und unabhängig im alleinigen Interesse der Pflichtmitglieder zu entscheiden. Zumal uU. eine Vergütung für eine solche Aufsichtsrat-Position gezahlt wird, dies ist hier nicht bekannt.

VII. Belgreen Capital

Es gibt mindestens noch eine weitere erwähnenswerte Beziehung:
Mit dem Hamburger Real Estate Investment Manager „Belgreen Capital“. Hier entsteht beim öffentlichen Auftritt der Eindruck, dass unser VW der mit Abstand wichtigste oder möglicherweise einzige relevante Kunde ist.
Auf deren Homepage (3) finden wir, ebenfalls wieder an prominenter Stelle, den GF unsers VWs mit Bild und der Aussage:

„Mit der nun eingegangenen Kooperation wollen wir unser Immobilienengagement weiter verstärken, und zwar um Objekte, die jeweils in Schleswig-Holstein liegen, sozusagen vor unserer eigenen Haustür“.

Dies ist aus Sicht einer risikoarmen institutionellen Kapitalanlage zumindest erklärungsbedürftig. Im Interesse einer professionellen Kapitalanlage wäre jedenfalls eine kostengünstige Diversifikation - und keine regionale Klumpenbildung - das Gebot der Stunde.
Die Kosten sind hier nicht bekannt.

VIII. Was ist zu tun?

Ich persönlich hielte, sofern zutreffend, diese bislang nicht öffentlich transparent dargestellten Verbindungen jedenfalls für nicht vereinbar mit der soliden und neutralen Verwaltung der Beiträge der Mitglieder.

Das Versorgungswerk muss spätestens nach dem unfreiwilligen Bekanntwerden der Verluste von 65 Mill. € endlich für echte Transparenz und Ehrlichkeit sorgen:

Durch vollständige Offenlegung aller Nebentätigkeiten, Mandate, geldwerten Zuwendungen, Compliance-Regeln und Entscheidungswege im Bereich der Kapitalanlage!

Solange zentrale Kennzahlen (TER, Netto-Renditen nach Kosten, Verlusttabellen, Reservenentwicklung) und alle potentiellen Interessenkonflikte nicht ehrlich und nachvollziehbar offengelegt werden, besteht die reale Gefahr, dass sich sonst aus Gerüchten ein verfestigter Eindruck von

- mangelnder Transparenz,
- ineffizienten Strukturen und
- unzureichender Kontrolle bilden könnte.

Mit schwerwiegenden Folgen für das Vertrauen in unser gemeinsames Versorgungssystem.

Aussitzen ist vorbei

Ein zukunftsfähiges Versorgungswerk muss sich an den besten internationalen Pensionsfonds messen lassen:
Schlank, professionell, evidenzbasiert und mit einer dauerhaft niedrigen Gesamtkostenquote.
Damit möglichst viel Rendite bei den Mitgliedern ankommt.
Ziel muss ein modernes, transparentes und effizient geführtes System sein, das

- durch klare Kennzahlen,
- minimale Kosten und
- robuste Reserven den
- langfristigen Kaufkrafterhalt unserer Renten
- bestmöglich sichert.

Nach den erheblichen offengelegten Verlusten gehören nun auch diese Fakten auf den Tisch, und ggf müssen weitreichende Konsequenzen gezogen werden
(Bevor die Mitglieder eventuell erst wieder aus der Presse davon erfahren) .

Also, liebe Kolleginnen und Kollegen: Jetzt handeln - oder später nicht beklagen.

- **Erheben Sie Ihre Stimme jetzt. Schnell. Die Zeit drängt.**
- **Wenden Sie sich an unser VW.**
- **Fordern Sie ebenfalls umfassende Auskunft.**

Schlussbemerkungen

Dieser offene Brief versteht sich ausdrücklich als Einladung zu Transparenz, fachlicher Debatte und struktureller Erneuerung, nicht als pauschale Verurteilung einzelner Personen.

Umso wichtiger ist es, dass das Versorgungswerk jetzt endlich aktiv aufklärt, statt weiter zu beschwichtigen – im Interesse aller, die mit ihren Pflichtbeiträgen dieses System tragen und im Alter darauf angewiesen sind.

Leider haben sich der Geschäftsführer, die Vorsitzenden von Verwaltungs- und Aufsichtsrat ebenso wie der Vorsitzende der Ärztekammer bisher uninteressiert gezeigt - durch Nichtreagieren oder glatte Ablehnung, ebenso wie ein bereits vor Monaten angesprochenes weiteres Mitglied des Aufsichtsrates.

Dr. med. C. Fuhrmann, Lübeck

IHK-gepr. Finanzanlagenfachmann

Facharzt für Augenheilkunde

im Januar 2026

Kontakt über

Mehr Transparenz!

VERSORGUNGSWERK Wie transparent ist es aufgestellt? Eine Zuschrift eines Verwaltungsratsmitgliedes.

Im Herbst 2023 wird die Kammerversammlung neu gewählt und damit auch der Verwaltungs- und Aufsichtsrat des Versorgungswerks der Ärztekammer Schleswig-Holstein. Wie wichtig die Arbeit dieser Gremien ist, zeigt allein der Wert des verwalteten Vermögens. Über 4,3 Milliarden Euro werden inzwischen in verschiedenen Bereichen angelegt.

Die Kontrolle der Kapitalanlage ist bei derartigen Summen sicher ein wichtiger Aspekt. Von grundlegender Bedeutung ist hier ein Maximum an Transparenz, auch für die „einfachen" Verwaltungsratsmitglieder. Die Struktur des Versorgungswerkes ist komplex, aber einen detaillierteren Blick wert.

Geschäftsführendes Organ ist der Verwaltungsrat, der sich zur Ausführung einer hauptamtlichen Geschäftsführung bedient. Der Verwaltungsrat bestellt und beruft die Geschäftsführung dabei in der Regel ab, sowie der Aufsichtsrat das Ganze überwacht und beratend zur Seite steht. In beide Gremien, sowohl Verwaltungsrat als auch Aufsichtsrat, können sich die Kollegen alle fünf Jahre wählen lassen. Zentraler Ausschuss beim Versorgungswerk Schleswig-Holstein ist hierbei der „Investitions-Ausschuss" dem automatisch der Vorsitzende und jeweilige Stellvertreter des Verwaltungs- und Aufsichtsrats angehören. Zusammen sind also fünf Personen (gemeinsam mit dem Geschäftsführer) für die eigentliche Anlagepolitik des Versorgungswerks verantwortlich.

Das Versorgungswerk ist also in keiner Weise mit anderen „Ausschüssen", in die man sich bei der konstituierenden Sitzung der Kammerversammlung wählen lassen kann, vergleichbar. Wichtig für das Verständnis sind hier insbesondere die Satzung (online abrufbar) und die Geschäftsordnung. Wenn wir beim „Investitions-Ausschuss" weiter ins Detail gehen, ist interessant, dass der Verwaltungsratsvorsitzende und sein Stellvertreter Mandate in Wertpapier- und Immobilienspezialfonds oder sonstigen Anlagevehikeln übernehmen können oder diese an die Geschäftsführung oder Dritte übertragen können. Der Vorsitzende des Aufsichtsrates und sein Stellvertreter dürfen hingegen lediglich beratend teilnehmen.

Aufsichtsratsmitglieder dürfen also keine Mandate übernehmen. Zumindest nicht „neu" (Geschäftsordnung von 2019). Dazu sollte man wissen, dass das Versorgungswerk zu 25 % an der ARAMEA Asset Management AG in Hamburg beteiligt ist. Nach eigenen Angaben einer der größten unabhängigen Asset-Manager in Deutschland mit einem verwalteten Vermögen von über 5 Mrd. Euro. Stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender war hier der Aufsichtsratsvorsitzende des Versorgungswerks Schleswig-Holstein. Ein im Nachhinein zumindest fragwürdiges Konstrukt. Dazu sitzt im Aufsichtsrat der ARAMEA Asset Management AG der Geschäftsführer des Versorgungswerks.

Insgesamt sprechen wir also nicht von „Peanuts", die das Versorgungswerk anlegt und begleitet. Umso erstaunlicher ist es, dass der sogenannte „Investitions-Ausschuss" mehr oder weniger „autark" im Konstrukt von Verwaltungs- und Aufsichtsrat agiert. Es gibt keine Berichtspflichten über die Teilnahme an Veranstaltungen, Reisen oder dergleichen. Andere Versorgungswerke arbeiten in diesen sensiblen Bereichen mit sinnvollen Compliance-Regeln und Spesenverordnungen.

Dazu werden die Posten des Aufsichtsrats- und Verwaltungsratsvorsitzenden und ihrer Stellvertreter gut vergütet. Leider ist wohl davon auszugehen, dass ein Teil dieser Informationen bis jetzt nur einem eher kleinen Personenkreis bekannt ist und war.

INSOFERN – engagieren sie sich und bringen sich ein! Wir brauchen mehr Transparenz! Denn auch als „einfacher" gen zu beeinflussen und können sich einbringen. Sei es, darüber zu entscheiden, ob ein hauptsächlich in Asien investierter Fonds noch mehr unserer Gelder investieren sollte – dies vor dem Hintergrund von Menschenrechten und ESG-Kriterien (ESG = Environmental, Social and Governance), die leider oft nicht einmal als Feigenblatt taugen.

Oder Sie dürfen darüber abstimmen, ob die Ärzte Schleswig-Holsteins ihr sauer verdientes Geld in Form eines Darlehens einem Bankhaus leihen möchten, dass selbst tief in Cum-Ex-Geschäfte verstrickt ist. Langweilig wird es nicht und manchmal kommt man selbst als erfahrener Fahrensmann aus dem Staunen nicht mehr raus.

Auch wenn zum Beispiel das Versorgungswerk selbst einen millionenschweren Fond aufsetzen lässt, dafür eine Fondgesellschaft beauftragt und das Geld ohne weitere offizielle Ausschreibungen in Immobilienprojekte verteilt wird. Wir sind zwar rechtlich eine selbständige Anstalt des öffentlichen Rechts, aber ob sich bei derart hohen Summen, nicht doch zumindest an die normal üblichen Gepflogenheiten gehalten werden sollte, ist zumindest diskutabel.

Dass in den letzten zehn Jahren mehrere Millionen in ein nicht erfolgreiches IT-Unterfangen des Versorgungswerks versenkt und abgeschrieben wurden, wird leider gar nicht erst richtig kommuniziert.

Das Ziel war ein hehres – die Umstellung von analoger auf digitale Verwaltung. Mit dem Vorteil, dass Mitglieder dann endlich sehr einfach den Stand ihrer Leistungserbringung und zukünftigen Rente erfragen können. Bei vielen Versorgungswerken bereits Goldstandard. Hier wurde leider über Jahre nicht suffizient gearbeitet.

Umso schöner ist es zu hören, dass die dafür Zuständigen inzwischen selbst sehen, wie wichtig der Schritt in die Digitalisierung ist. Ob dies Kosten beim Personal einsparen könnte, steht dann noch mal auf einem anderen Blatt Papier.

Und so könnte man fortfahren und die geneigte Leser- und Kollegenschaft weiter ins Bild setzen. Aber wir wollen ja nicht überdosieren. Also, schon mal vormerken:

6. September 2023. Die Kammerversammlung ist das oberste Organ der Ärztekammer und stellt das Parlament der Ärztinnen und Ärzte in Schleswig-Holstein dar. In diesem Sinne

DR. JAN ANDRESEN

MITGLIED DES VERWALTUNGSRATS DES

Meinung

Äußerungen zu nicht im Schleswig-Holsteinischen Ärzteblatt behandelten Themen drucken wie nur vereinzelt ab. Sie geben die einzelne Meinung des zusendenden Mitglieds der Ärztekammer wieder, nicht die der Redaktion oder die Haltung der Ärztekammer. Wir behalten uns in jedem Fall vor, Meinungsäu-

→ 6. v.

Dieser Beitrag gibt die persönliche, fachlich begründete Meinung des Autors wieder. Er erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit und basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie eigenen Einschätzungen.

Fußnoten:

(1) **Mezzanine-Anlagen**

Nachrangige Darlehen oder Beteiligungen. Sie versprechen hohe Zinsen, tragen aber auch ein deutlich höheres Ausfallrisiko, weil Anleger im Insolvenzfall erst nach den normalen Banken bedient werden

(2) Anmerkung: WKN 979228, Auflage 22.10.1998. Seitdem

annualisierte Rendite		**3,1%**	p.a. laut Angabe Armada
Inflation		**1,8-2%**	p.a. im gleichen Zeitraum
Realrendite	also	1,1-1,3%	p.a im gleichen Zeitraum für das VW

————————————————————-

Kosten Fonds:	**„bis zu“ 1%** Verwahrstellenvergütung und Verwaltungsgebühr (aus dem Anlagevolumen, vor Renditeberechnung)

„Anleger sollten in der Lage sein, Wertschwankungen und deutliche Verluste zu tragen, und keine Garantie bezüglich des Erhalts ihrer Anlagesumme benötigen.“

Quelle: Verkaufsprospekt (einschl. Anlagebedingungen)vom 24. Juli 2025. Seite 13-15
https://fondswelt.hansainvest.com/uploads/documents/verkaufsprospekt/VKP_Aramea_Hippokrat_24_07_2025.pdf

(3) Quelle:

https://belgreen-capital.com/belgreen-capital-und-das-versorgungswerk-der-aerztekammer-schleswig-holstein-kooperieren/