



**Versorgungswerk**

*Apothekerkammer Westfalen-Lippe*

# **GESCHÄFTSBERICHT 2025**



Versorgungswerk  
der Apothekerkammer  
Westfalen-Lippe  
[www.vawl.de](http://www.vawl.de)

# Kennzahlen im Überblick

## Kennzahlen im Überblick

|                             |        | 31.12.2025 | 31.12.2024 | Veränderung<br>zum Vorjahr |
|-----------------------------|--------|------------|------------|----------------------------|
| Bilanzsumme                 | Mio. € | 2.952,6    | 2.857,7    | 94,9                       |
| Kapitalanlagen              | Mio. € | 2.924,6    | 2.836,4    | 88,2                       |
| Eingenommene Beiträge       | Mio. € | 72,7       | 69,3       | 3,4                        |
| Vermögenserträge            | Mio. € | 135,0      | 165,2      | -30,2                      |
| Versorgungsleistungen       | Mio. € | 85,5       | 81,0       | 4,5                        |
| Nettorendite                | %      | 3,8        | 3,8        | 0,0*                       |
| Gesamtverwaltungskostensatz | %      | 1,9        | 1,6        | 0,3*                       |
| Mitglieder                  |        | 7.946      | 7.818      | 128                        |
| Leistungsempfänger          |        | 3.076      | 2.927      | 149                        |

\* Prozentpunkte

# Inhalt

|                                       |           |
|---------------------------------------|-----------|
| Kennzahlen                            | 2         |
| Vorwort                               | 4         |
| <b>Kurzvorstellung VAWL</b>           | <b>7</b>  |
| <b>Lagebericht</b>                    | <b>11</b> |
| Wirtschaftliches Umfeld 2025          | 12        |
| Geschäftsverlauf VAWL im Überblick    | 14        |
| Geschäftsentwicklung                  | 15        |
| Vermögens-, Finanz- und Ertragslage   | 20        |
| Nachtragsbericht                      | 30        |
| Prognose-, Chancen- und Risikobericht | 31        |
| <b>Jahresabschluss</b>                | <b>40</b> |
| Bilanz zum 31. Dezember 2025          | 41        |
| Gewinn- und Verlustrechnung           | 47        |
| <b>Bestätigungsvermerk</b>            | <b>51</b> |
| Impressum                             | 57        |

# Vorwort

## STABILES ERGEBNIS IN ANSPRUCHSVOLLEM UMFELD UND VERANTWORTUNGSVOLLE WEITERENTWICKLUNG

Liebe Kolleginnen und Kollegen,

die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen bleiben herausfordernd und von Unsicherheiten geprägt. Auch das Geschäftsjahr 2025 stand im Zeichen geopolitischer Spannungen, wirtschaftlicher Volatilität und struktureller Herausforderungen. Gleichwohl konnte das Versorgungswerk der Apothekerkammer Westfalen-Lippe (VAWL) seine stabile Entwicklung fortsetzen und ein insgesamt solides Ergebnis erzielen. Am 27. Mai 2026 hat die Vertreterversammlung den Jahresabschluss festgestellt und Vorstand sowie Aufsichtsrat entlastet. Damit ist das Geschäftsjahr 2025 auch formal abgeschlossen. Dieser Geschäftsbericht gibt Ihnen einen umfassenden Überblick über die wirtschaftliche Entwicklung und die Ergebnisse des VAWL im abgelaufenen Geschäftsjahr.

### Wirtschaftliches Umfeld – Uneinheitliche Entwicklung

Wie bereits einleitend dargestellt, war das wirtschaftliche Umfeld im Jahr 2025 von anhaltenden geopolitischen Konflikten, politischen Unsicherheiten und einer insgesamt fragilen weltwirtschaftlichen Lage geprägt. Gleichzeitig setzte sich der Rückgang der Inflationsraten fort, wodurch sich geldpolitische Spielräume eröffneten. Die Finanzmärkte reagierten darauf differenziert. Während einzelne Volkswirtschaften moderate Erholungstendenzen zeigten, blieb die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland weiterhin verhalten. Die strukturellen Belastungen der deutschen Wirtschaft wirkten auch 2025 dämpfend auf Wachstum und Investitionstätigkeit.

### Rohüberschuss, Nettorendite und Entwicklung der Kapitalanlagen

Das VAWL erzielte im Geschäftsjahr 2025 einen Rohüberschuss in Höhe von 106,4 Mio. EUR. Der Rohüberschuss war maßgeblich durch stark ausgeprägte versicherungsmathematische Effekte sowie durch Erträge aus der Kapitalanlage beeinflusst. Die Nettorendite belief sich auf 3,8 Prozent und lag damit erneut oberhalb des gemittelten Rechnungszinses. Angesichts eines weiterhin anspruchsvollen Marktumfelds bestätigt dieses Ergebnis die Stabilität und Leistungsfähigkeit der Kapitalanlage des VAWL.

Die Kapitalanlage entwickelte sich im Geschäftsjahr 2025 differenziert, insgesamt jedoch erfreulich. Besonders positiv stellten sich erneut die Alternativen Anlagen dar, die eine sehr gute Rendite erzielten und einen wesentlichen Beitrag zum Gesamtergebnis leisteten. Auch die Wertpapierinvestments entwickelten sich robust und bestätigten ihre Rolle als tragende Säule der Kapitalanlage. Im Teilportfolio Direktbestand, das überwiegend aus verzinslichen Anleihen besteht, konnte die Rendite im Vergleich zum Vorjahr gesteigert werden. Das Teilportfolio profitierte dabei von getätigten Neuinvestitionen mit höheren Zinsen.

 **Erfreuliche Entwicklung der Kapitalanlage**

Nach den Belastungen der Vorjahre zeigte sich im Immobilienportfolio eine spürbare Stabilisierung und Erholung. Zwar blieb das Marktumfeld auch 2025 von strukturellen Herausforderungen geprägt, insbesondere durch das Zinsniveau und veränderte Rahmenbedingungen. Gleichwohl konnte das Immobilienportfolio insgesamt wieder einen positiven Beitrag zum Kapitalanlageergebnis leisten. Damit bestätigte sich die langfristige Ausrichtung dieses Anlagebereichs innerhalb des Gesamtportfolios.

Grundlage für diese Entwicklung ist die breit diversifizierte Anlagestrategie des VAWL. Die Streuung über verschiedene Anlageklassen sowie innerhalb der einzelnen Segmente – etwa nach Regionen, Branchen und Nutzungsarten – ermöglicht es, Schwankungen einzelner Teilportfolios auszugleichen und auch in einem volatilen Umfeld stabile Erträge zu erzielen. Die Kapitalanlage erfüllte damit auch im Geschäftsjahr 2025 ihre zentrale Aufgabe, die langfristige Finanzierung der Versorgungsleistungen zuverlässig sicherzustellen.

### **Risikobewusstsein und Stärkung der finanziellen Substanz**

Ein zentraler Baustein dieser Stabilität ist das seit Jahren etablierte und fortlaufend weiterentwickelte Risikomanagementsystem. Risiken werden systematisch identifiziert, bewertet und gesteuert. Ziel bleibt es, auch in einem volatilen Marktumfeld die Risikotragfähigkeit dauerhaft sicherzustellen und zugleich angemessene Erträge zu erwirtschaften. Die langfristige Sicherung der Altersversorgung unserer Mitglieder steht dabei stets im Mittelpunkt aller unternehmerischen Entscheidungen. Vor diesem Hintergrund erfolgte im abgelaufenen Geschäftsjahr die vollständige Dotierung der bilanziellen Eigenmittel auf das Niveau der satzungsgemäßen Zielgrößen.

### **Verantwortung für einen fairen Ausgleich zwischen den Generationen**

Die Ergebnisse des Geschäftsjahres 2025 bilden die Grundlage für eine verantwortungsvolle Weiterentwicklung des Finanzierungssystems des VAWL. Entscheidungen über Dynamisierungen erfolgen stets unter dem Leitgedanken eines fairen Ausgleichs zwischen den Generationen und im Einklang mit der langfristigen Leistungsfähigkeit des Versorgungswerks.

Ein wesentlicher Einflussfaktor auf das versicherungsmathematische Ergebnis war die erneute deutliche Erhöhung der Beitragsbemessungsgrenze um 400 Euro von 8.050 Euro auf 8.450 Euro. Die hieraus resultierenden höheren Beitragszahlungen führten zu einem Gewinn aus Beitragsdynamik, da die Anwartschaften nicht automatisch im entsprechenden Umfang anstiegen. Dieser Effekt wurde – systembedingt – im Wesentlichen durch die beitragszahlenden Anwärterinnen und Anwärter finanziert, insbesondere da die Beitragsdynamik erst mit der Satzungsänderung 2018 eingeführt wurde.



**Erhöhung der Beitragsbemessungsgrenze um 400 Euro**

Um hierfür einen fairen Ausgleich zu schaffen, beschloss die Vertreterversammlung – in Anlehnung an die im Vorjahr angewandte Systematik – folgende Dynamisierungen:

### **Dynamisierung aus dem laufenden Geschäftsergebnis:**

- 1,50 Prozent für alle Ansprüche aus Beitragszahlungen seit dem 1. Januar 2014 (Abrechnungsverband mit 2,75 Prozent Rechnungszins).
- 0,75 Prozent für alle Ansprüche aus Beitragszahlungen bis einschließlich 2013 (Abrechnungsverband mit 3,5 Prozent Rechnungszins).

### **Zusätzliche Dynamisierung aus Sondereffekten:**

- Für einen fairen Ausgleich beschloss die Vertreterversammlung eine zusätzliche Dynamisierung der Anwartschaften des Abrechnungsverbands mit 2,75 Prozent Rechnungszins zum 1. Januar 2027.
- Die zusätzliche Dotierung beträgt 2,00 Prozent für Ansprüche aus Beitragszahlungen seit dem 1. Januar 2014, finanziert aus dem außergewöhnlich hohen versicherungsmathematischen Gewinn.

### **Stabilität als Grundlage für verantwortungsvolles Handeln**

Die im Geschäftsjahr 2025 erzielten Ergebnisse und die darauf aufbauenden Dynamisierungen zeigen, dass das VAWL seine finanzielle Stärke auch unter anspruchsvollen Rahmenbedingungen bewahrt. Dabei folgt das VAWL einem klaren Grundsatz: Chancen werden genutzt, Risiken bewusst begrenzt. Die Kapitalanlagen sind langfristig ausgerichtet und so strukturiert, dass sie Ertrag und Sicherheit in ein ausgewogenes Verhältnis setzen. Ergänzt wird dies durch geeignete Vorsorge-mechanismen, mit denen Schwankungen an den Kapitalmärkten abgefedert werden können.



Dr. Mathias Flume  
Vorstandsvorsitzender



Dr. Isabel Justus  
Stellvertretende  
Vorstandsvorsitzende

Auf dieser Grundlage ist das VAWL in der Lage, auch in weniger günstigen Marktphasen verlässlich zu handeln und seine Verpflichtungen gegenüber den Mitgliedern dauerhaft zu erfüllen. Die Einhaltung aller regulatorischen Anforderungen sowie die laufende interne, externe und aufsichtsrechtliche Kontrolle bilden hierfür einen verlässlichen Rahmen.

Wir danken Ihnen für Ihr Vertrauen im abgelaufenen Geschäftsjahr und wünschen Ihnen eine informative Lektüre dieses Geschäftsberichts.

Dr. Mathias Flume  
Vorstandsvorsitzender

Dr. Isabel Justus  
Stellvertretende  
Vorstandsvorsitzende

◀ zurück zum Inhalt

# Kurzvorstellung VAWL

## AUFGABEN, RECHTSGRUNDLAGEN, AUFSICHT UND MITGLIEDSCHAFTEN

Das Versorgungswerk der Apothekerkammer Westfalen-Lippe (VAWL) ist eine teilrechtlich selbstständige Einrichtung der Apothekerkammer Westfalen-Lippe, Körperschaft des öffentlichen Rechts, mit Sitz in Münster/Westfalen, nach § 6a des Heilberufsgesetzes (HeilBerG) NRW.

Das VAWL hat die Aufgabe, seinen Mitgliedern und deren Hinterbliebenen Versorgungsleistungen nach Maßgabe der Satzung zu gewähren. Das umfasst im Wesentlichen die Alters-, Invaliditäts- und Hinterbliebenenrenten der Kammerangehörigen der Apothekerkammern Westfalen-Lippe und Bremen.

Die Satzung des VAWL wurde von der Kammerversammlung der Apothekerkammern Westfalen-Lippe am 25. Mai 1977 beschlossen. Letztmalig wurde die Satzung mit Wirkung zum 1. Oktober 2025 geändert.

### Aufsichtsbehörde

Aufsichtsbehörde ist für die allgemeine Körperschaftsaufsicht und die besondere Körperschaftsaufsicht (Versicherungsaufsicht) das Ministerium der Finanzen des Landes NRW. Die allgemeine Körperschaftsaufsicht wird im Benehmen mit dem Ministerium für Arbeit, Gesundheit und Soziales des Landes NRW ausgeübt.

### Mitgliedschaften

Das Versorgungswerk ist Mitglied der Arbeitsgemeinschaft berufsständischer Versorgungseinrichtungen e.V. (ABV), Berlin. Aufgabe der ABV ist die Wahrung, Förderung und Vertretung der gemeinsamen Interessen der Versorgungswerke.

Christian Schmidt, Vorstandsmitglied des VAWL, vertritt die Anliegen der apothekerlichen Versorgungswerke im Vorstand der ABV. Darüber hinaus ist er Vorsitzender der Ständigen Konferenz der Versorgungswerke der Apotheker. Das VAWL verantwortet die Geschäftsführung der Ständigen Konferenz.

Darüber hinaus ist das VAWL seit Oktober 2025 Mitglied im Bundesverband Beteiligungskapital (BVK). Der Bundesverband versteht sich als zentrale Stimme der Beteiligungsbranche in Deutschland. Er vertritt die Interessen der Mitglieder gegenüber Politik und Medien und unterstreicht die Bedeutung von Beteiligungskapital für die deutsche Wirtschaft. Das VAWL profitiert durch den Zugang zu Marktanalysen und den Austausch unter den Mitgliedern.



Christian Schmidt  
Vorstandsmitglied

## BERICHT DES AUFSICHTSRATS

Das Geschäftsjahr 2025 war erneut von anspruchsvollen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Rahmenbedingungen geprägt. International wirkten insbesondere geopolitische Spannungen belastend, darunter anhaltende Konflikte im Nahen Osten sowie zunehmende handelspolitische Unsicherheiten. In den USA führten protektionistische Tendenzen, insbesondere die Diskussion um Zölle und Handelsbeschränkungen, zu zusätzlicher Volatilität an den Märkten und erhöhten die Planungsunsicherheiten für Investoren. Diese Entwicklungen wurden von einer intensiveren öffentlichen Diskussion über die Stabilität und Leistungsfähigkeit einzelner Versorgungseinrichtungen begleitet. Der Aufsichtsrat hat diese Rahmenbedingungen aufmerksam verfolgt und im Rahmen seiner Überwachungs- und Kontrollfunktion fortlaufend in die Beratungen einbezogen.

Nach sorgfältiger Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts kommt der Aufsichtsrat zu dem Ergebnis, dass das Versorgungswerk der Apothekerkammer Westfalen-Lippe (VAWL) wirtschaftlich solide aufgestellt ist. Die Ertragslage, die Kapitalanlage sowie der Versicherungsbetrieb bewegen sich im Rahmen der Erwartungen. Die langfristig angelegte Anlagestrategie mit einer breiten Streuung der Kapitalanlagen hat sich auch im Geschäftsjahr 2025 bewährt und leistet einen wesentlichen Beitrag zur Stabilität des Versorgungswerks.

Ein besonderes Augenmerk legt der Aufsichtsrat auf das Risikomanagement. Dieses ist umfassend ausgestaltet und ermöglicht eine laufende Identifikation, Bewertung und Steuerung der wesentlichen Risiken. Regelmäßige Berichte schaffen Transparenz über Vermögenslage, Kapitalanlagen und die Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Vorgaben. Ergänzend kommen Instrumente wie Stresstests und Asset-Liability-Management-Studien zum Einsatz, um die langfristige Tragfähigkeit der Leistungsversprechen zu überprüfen.



### **Governance, Transparenz und Qualitätssicherung**

Vor dem Hintergrund der öffentlichen Diskussion misst der Aufsichtsrat einer klaren Governance sowie hoher Transparenz und Nachvollziehbarkeit eine besondere Bedeutung zu. Für das Vertrauen der Mitglieder ist es unabdingbar, dass Entscheidungen nachvollziehbar getroffen, Risiken offen adressiert und Strukturen verlässlich eingehalten werden.

Das VAWL verfügt über klar definierte interne Steuerungs- und Kontrollprozesse, die durch externe Prüfungen sowie eine laufende aufsichtsrechtliche Überwachung ergänzt werden. Diese mehrstufigen Kontrollmechanismen stellen sicher, dass Risiken frühzeitig erkannt, transparent berichtet und verantwortungsvoll gesteuert werden. Nur so können die Interessen der Mitglieder dauerhaft gewahrt bleiben.

Initiativen auf Verbandsebene, die auf eine weitere Stärkung von Qualitäts- und Transparenzstandards für Versorgungswerke abzielen, werden vom Aufsichtsrat ausdrücklich begrüßt. In diesem Zusammenhang verfolgt der Aufsichtsrat mit Interesse, dass die Arbeitsgemeinschaft berufsständischer Versorgungseinrichtungen (ABV) an der Entwicklung eines Prädikats für Versorgungswerke arbeitet, das an klar definierte Voraussetzungen und qualitative Anforderungen geknüpft ist. Solche Ansätze können dazu beitragen, das Vertrauen in gut aufgestellte Versorgungswerke zu stärken.

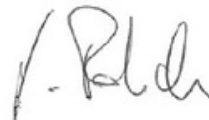
Abschließend dankt der Aufsichtsrat dem Vorstand, der Geschäftsführung sowie allen Beschäftigten in der Geschäftsstelle in Münster für die engagierte und verantwortungsvolle Arbeit im Geschäftsjahr 2025. Sie haben das Versorgungswerk auch unter herausfordernden Bedingungen umsichtig geführt. Den Mitgliedern danken wir für ihr anhaltendes Vertrauen in die Arbeit der Organe des VAWL.



Lars Rohde  
Aufsichtsratsvorsitzender



Anita Bielefeld  
Stellvertretende  
Aufsichtsratsvorsitzende



Lars Rohde  
Vorsitzender  
des Aufsichtsrats



Anita Bielefeld  
Stellvertretende Vorsitzende  
des Aufsichtsrats

[◀ zurück zum Inhalt](#)

# Lagebericht

# Wirtschaftliches Umfeld 2025

## Überblick über die konjunkturellen Rahmenbedingungen und die Entwicklung an den Kapitalmärkten 2025

|   |    | 31.12.2025 | 31.12.2024 | Veränderung zum Vorjahr |
|---|----|------------|------------|-------------------------|
| <b>Deutschland</b>                            |    |            |            |                         |
| BIP <sup>1</sup>                              | %  | 0,2        | -0,2       | +0,4*                   |
| Inflation <sup>1</sup>                        | %  | 2,0        | 2,6        | -0,6*                   |
| Erwerbslosenquote <sup>2</sup>                | %  | 3,8        | 3,5        | +0,3*                   |
| DAX <sup>2</sup>                              |    | 24.490     | 19.909     | +23,0**                 |
| Rendite 10-jährige Bundesanleihe <sup>2</sup> | %  | 2,86       | 2,37       | +0,49*                  |
| EUR/USD <sup>2</sup>                          | \$ | 1,175      | 1,0353     | +13,5**                 |
| <b>Eurozone</b>                               |    |            |            |                         |
| BIP <sup>1</sup>                              | %  | 1,5        | 1,2        | +0,3*                   |
| Inflation <sup>1</sup>                        | %  | 2,0        | 2,4        | -0,4*                   |
| Arbeitslosenquote <sup>2</sup>                | %  | 6,2        | 6,2        | 0,0*                    |
| Euro Stoxx 50 <sup>2</sup>                    |    | 5.791      | 4.896      | +18,3**                 |

\* Prozentpunkte

\*\* Prozent

<sup>1</sup> Europäische Zentralbank / Eurostat (Hinweis zu BIP: Wachstumsrate des realen BIP-Volumen).

<sup>2</sup> Bloomberg. Die Erwerbslosenquote ist nach dem ILO-Erwerbskonzept (International Labour Organization) ermittelt.

Das Jahr 2025 war erneut geprägt von einem durch geopolitische Spannungen belasteten, zugleich aber robusten weltwirtschaftlichen Umfeld. Der russische Angriffskrieg gegen die Ukraine sowie anhaltende Konflikte im Nahen Osten belasteten Europa weiterhin stark. Hinzu kamen die handelspolitischen Spannungen zwischen den USA und wichtigen Handelspartnern, die insbesondere durch die von der US-Regierung unter Präsident Donald Trump verhängten Zölle auf eine breite Palette von Einfuhren aus der EU und China eskalierten. Trotz dieser Unsicherheiten hielt sich die Weltkonjunktur vergleichsweise stabil.

Vor diesem Hintergrund setzte sich im Jahr 2025 der Übergang von einer sehr restriktiven zu einer nur noch leicht bremsenden Geldpolitik fort. Die Europäische Zentralbank senkte ihren Einlagensatz im Juni 2025 um weitere 25 Basispunkte auf 2,0 Prozent und beließ ihn im weiteren Jahresverlauf unverändert, da die Teuerung im Euroraum in Richtung des Inflationsziels von zwei Prozent zurückgegangen war. In den USA hielt die Federal Reserve den Leitzins zunächst im Bereich von 4,25 bis 4,50 Prozent, leitete dann aber im September 2025 einen Zinssenkungszyklus ein und reduzierte die Federal Funds Rate bis zum Jahresende in drei Schritten auf 3,50 bis 3,75 Prozent. Beide Notenbanken betonten zugleich ihren datenabhängigen Kurs, um Inflationsrisiken und eine konjunkturelle Abschwächung sorgfältig auszubalancieren.

Die konjunkturelle Entwicklung blieb insbesondere in Deutschland verhalten. Nach zwei Jahren ohne Wachstum verzeichnete die deutsche Wirtschaft im Jahr 2025 lediglich ein Plus von 0,2 Prozent und damit nur eine sehr leichte Erholung. Das Wachstum wurde vor allem von einer Belebung des privaten Konsums sowie höheren staatlichen Ausgaben getragen, während die Industrie trotz erster Anzeichen einer Bodenbildung weiterhin unter strukturellen Wettbewerbsproblemen und der Unsicherheit im Welthandel litt.

Die Arbeitslosenquote nach ILO-Definition stieg im Jahresverlauf leicht an und lag zum Jahresende bei rund 3,8 Prozent. Im Euroraum entwickelte sich die Lage insgesamt etwas günstiger: Das BIP wuchs 2025 um rund 1,5 Prozent, die Inflationsrate sank im Jahresdurchschnitt auf etwa 2,0 Prozent und näherte sich damit dem EZB-Ziel an.

In diesem Umfeld zeigten sich die Kapitalmärkte ausgesprochen freundlich. Weltweit legten Aktienindizes deutlich zu: Der MSCI All Country World Index stieg im Jahr 2025 um rund 22 bis 23 Prozent. Treiber waren neben der Erwartung weiter sinkender Leitzinsen insbesondere ein anhaltender Kursanstieg im Technologiesektor und die breite Zuversicht in die Ertragschancen rund um Anwendungen Künstlicher Intelligenz. Vor diesem Hintergrund setzte der DAX seine Rallye fort und schloss das Jahr mit einem Zuwachs von gut 23 Prozent bei rund 24.500 Punkten ab, während der Euro Stoxx 50 um knapp ein Fünftel zulegte. Am Rentenmarkt verharrten die Renditen auf moderat erhöhtem Niveau: Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe stieg zum Jahresende auf knapp 2,9 Prozent an. Gleichzeitig wertete der Euro gegenüber dem US-Dollar deutlich auf, was sich im EZB-Referenzkurs von 1,175 USD je Euro zum 31.12.2025 widerspiegelt. Insgesamt profitierten die globalen und europäischen Aktienmärkte im Jahr 2025 von der Kombination aus nachlassender Inflation, vorsichtigen Zinssenkungen und der Erwartung eines ‚weichen Landeanflugs‘ der Weltwirtschaft. Die Realwirtschaft – insbesondere in Deutschland – erholte sich hingegen nur zögerlich.

# Geschäftsverlauf VAWL im Überblick

Das VAWL blickt auf ein gutes Ergebnis in einem herausfordernden Geschäftsjahr 2025 zurück. Der **erwirtschaftete Rohüberschuss<sup>3</sup>** in Höhe von **106,4 Mio. EUR** (Vorjahr 126,6 Mio. EUR) lag im Rahmen der Erwartungen. Während sich das Ergebnis aus Kapitalanlagen leicht über dem Vorjahresniveau bewegte, wurde das Jahresergebnis wiederum durch versicherungsmathematische Effekte positiv beeinflusst, die in dieser Ausprägung antizipiert wurden.

In dem weiterhin anspruchsvollen Kapitalmarktumfeld erzielte das Kapitalanlageportfolio des VAWL erneut eine **Nettorendite<sup>4</sup>** von **3,8 Prozent** (Vorjahr 3,8 Prozent). Die Entwicklung der Teilportfolios verlief dabei heterogen. Während insbesondere der Direktbestand sowie die Alternativen Anlagen stabile beziehungsweise überdurchschnittliche Ergebnisbeiträge leisteten, fiel die Nettorendite der Wertpapierfonds im Vergleich zum außergewöhnlich starken Vorjahr geringer aus. Im Teilportfolio Immobilien zeigte sich nach den im Vorjahr angefallenen bewertungsbedingten Abschreibungen eine Normalisierung der Ertragslage. Der gemittelte Rechnungszins, der in den versicherungsmathematischen Kalkulationen differenziert für die beiden gebildeten Abrechnungsverbände<sup>5</sup> angesetzt wird, wurde erneut übertroffen. Damit leistete das Kapitalanlageergebnis insgesamt einen positiven Beitrag zum Jahresergebnis. Gemäß versicherungsmathematischem Gutachten ist der **gemittelte Rechnungszins** zum 31.12.2025 von 3,41 Prozent auf **3,39 Prozent** gesunken.

Der Mitgliederbestand sowie die Beitragszahlungen entwickelten sich im abgelaufenen Geschäftsjahr erwartungsgemäß. Der Verlauf des Rentnerbestands sowie der Leistungen im Geschäftsjahr 2025 war planmäßig. Mit Blick auf die biometrischen Kalkulationsgrundlagen in der Versicherungsmathematik zeigte sich ein normaler Risikoverlauf beim Neuzugang. Aus der Biometrie ergaben sich im abgelaufenen Geschäftsjahr ein geringerer Ergebniseffekt als im Vorjahr, da die beobachtete Sterblichkeit den zugrunde gelegten Annahmen entsprach. Die deutliche Erhöhung der Beitragsbemessungsgrenze führte zu einem entsprechend hohen Ergebnisbeitrag aus der Beitragsdynamik und trug damit deutlich zum Gesamtergebnis des Geschäftsjahres bei.

Die **Verwaltungskostensätze** entwickelten sich im Vergleich zum Vorjahr erwartungsgemäß. Der Verwaltungskostensatz für den Versicherungsbetrieb<sup>6</sup> sank leicht um 0,11 %-Punkte auf 1,93 Prozent. Er liegt somit weiterhin deutlich unter den in den versicherungsmathematischen Kalkulationsgrundlagen angesetzten 2,50 Prozent. Der Kostensatz für die Gesamtkosten<sup>7</sup> stieg von 1,61 Prozent im Vorjahr auf **1,90 Prozent** im Jahr 2025 an und bewegt sich damit auf dem Niveau des Jahres 2023. Bezogen auf die gemittelten Kapitalanlagen ergibt sich ein Kostensatz von 0,137 Prozent (Vorjahr 0,135 Prozent).

<sup>3</sup> Rohüberschuss: Erwirtschaftetes Ergebnis vor Gewinnverwendung (Zuführung Eigenmittel und/oder Dynamisierung von Renten und/oder Anwartschaften).

<sup>4</sup> Nettorendite: Summe ordentliche Erträge, außerordentliche Erträge/Verluste, Abschreibungen, Verwaltungskosten Kapitalanlagen im Verhältnis zum gemittelten Buchwert (Mittelwert von Anfangsbestand und Endbestand).

<sup>5</sup> Beim Abrechnungsverband (AV) für gezahlte Beiträge bis 31.12.2013 werden diese mit einem Rechnungszins von 3,50 % kalkuliert. Beim AV für Beiträge, die seit dem 01.01.2014 gezahlt werden, erfolgt die Kalkulation mit 2,75 %.

<sup>6</sup> Verwaltungskostensatz Versicherungsbetrieb: Verwaltungskosten Versicherungsbetrieb im Verhältnis zu den verdienten Beiträgen.

<sup>7</sup> Verwaltungskosten gesamt: Summe der Verwaltungskosten im Verhältnis zu der Summe aus verdienten Beiträgen und den Erträgen aus Kapitalanlagen.

<sup>8</sup> Definition Teilportfolio: Siehe unter Kapitel Vermögenslage.

# Geschäftsentwicklung

## ERGEBNIS AUS KAPITALANLAGEN

Das Kapitalanlageergebnis im Berichtsjahr setzt sich aus den Einzelergebnissen der gebildeten Teilportfolios<sup>8</sup> zusammen.

### Kapitalanlageergebnis

in T Euro

| Teilportfolio                                | Mittlerer Bestand<br>in T Euro | Nettoertrag*<br>in T Euro | Nettorendite**<br>2025 in % | Nettorendite<br>2024 in % |
|--|--------------------------------|---------------------------|-----------------------------|---------------------------|
| Direktbestand                                | 652.128                        | 24.955                    | 3,8                         | 3,6                       |
| Wertpapierfonds                              | 1.136.776                      | 39.999                    | 3,5                         | 7,3                       |
| Immobilien                                   | 662.931                        | 21.704                    | 3,3                         | -4,1                      |
| Alternative Anlagen                          | 394.304                        | 24.212                    | 6,1                         | 8,4                       |
| Hypothekendarlehen                           | 36                             | 2                         | 6,8                         | 4,0                       |
| Geldmarkt                                    | 34.332                         | 510                       | 1,5                         | 3,7                       |
| <b>Nettorendite vor<br/>Aufwendungen</b>     | <b>2.880.506</b>               | <b>111.383</b>            | <b>3,9</b>                  | <b>3,9</b>                |
| Aufwand zur Verwaltung<br>der Kapitalanlagen |                                | -2.546                    | -0,1                        | -0,1                      |
| <b>Nettorendite</b>                          |                                | <b>108.838</b>            | <b>3,8</b>                  | <b>3,8</b>                |

\* Nettoertrag: Beinhaltet den Saldo aus ordentlichen Erträgen, realisierten Gewinnen/Verlusten aus dem Abgang von Vermögensanlagen und Abschreibungen.

\*\* Nettorendite: Nettoertrag im Verhältnis zum mittleren Bestand (Buchwert Ultimo Vorjahr plus Buchwert Ultimo Berichtsjahr geteilt durch zwei).

<sup>8</sup> Definition Teilportfolio: Siehe unter Kapitel Vermögenslage.

Das Kapitalanlagejahr 2025 war geprägt von einem weiterhin anspruchsvollen, jedoch insgesamt stabileren wirtschaftlichen Umfeld. Nach dem Inflationsschock der Vorjahre zeigte sich im Berichtsjahr eine weitere Normalisierung der Inflationsraten Richtung Zielniveaus, während die Geldpolitik im Euroraum zunächst restriktiv blieb. Insgesamt bewegte sich das Zinsniveau in einem Seitwärtstrend mit leicht ansteigender Tendenz. Vor diesem Hintergrund entwickelte sich das Kapitalanlageportfolio des VAWL insgesamt planmäßig.

Die Rendite im Teilportfolio **Direktbestand**, das überwiegend aus verzinslichen Anleihen besteht, belief sich im Berichtsjahr auf **3,8 Prozent**. Die laufenden Zinserträge profitierten vom weiterhin erhöhten Zinsniveau und entsprachen den Erwartungen. Bonitätsprobleme bei den im Bestand befindlichen Schuldnern waren auch im Jahr 2025 nicht zu verzeichnen; die Erträge konnten planmäßig vereinnahmt werden. Zinsbedingte stille Lasten bei einzelnen Engagements sind vor dem Hintergrund der Haltedauer und der Rückzahlung zu Nennwerten weiterhin nicht als dauerhaft anzusehen.

Das Teilportfolio **Wertpapierfonds** erzielte im Berichtsjahr eine Nettorendite von **3,5 Prozent**. Nach der außergewöhnlich positiven Kapitalmarktentwicklung des Vorjahres war das Marktumfeld 2025 durch eine erhöhte Unsicherheit sowie eine moderatere Wertentwicklung geprägt, insbesondere vor dem Hintergrund geopolitischer Risiken und der weiterhin restriktiven geldpolitischen Rahmenbedingungen. Der im Berichtsjahr erzielte Wertzuwachs wurde nicht in voller Höhe ertragswirksam vereinnahmt, sodass das Niveau der stillen Reserven, die als Puffer für zukünftige Kapitalmarktschwankungen zur Verfügung stehen, leicht ausgebaut werden konnte. Innerhalb dieses Teilportfolios wurden alle Segmente einer Überprüfung unterzogen. Insbesondere wurden dabei 'Investment Grade geratete' Anleihen liquidiert und im Renten Direktbestand reinvestiert. Die strategische Ausrichtung für das gesamte VAWL-Portfolio blieb im Berichtsjahr im Wesentlichen unverändert.

Die **Immobilienengagements**<sup>9</sup> entwickelten sich im Berichtsjahr stabil. Mit einer Nettorendite von **3,3 Prozent** konnte nach dem durch Abschreibungen geprägten Vorjahr wieder ein positives Ergebnis erzielt werden. Das Marktumfeld blieb insbesondere aufgrund der Nachwirkungen des gestiegenen Zinsniveaus sowie der verhaltenen Transaktionsaktivität anspruchsvoll. Bewertungsbedingte Effekte wirkten weiterhin nach. Insgesamt zeigte sich jedoch eine Stabilisierung der Ertragslage. Analog zu den Vorjahren werden stille Lasten in der Investitionsphase als nicht dauerhaft angesehen und daher nicht abgeschrieben. Im Jahr 2025 wurde ein übergeordneter Dachfonds aufgelegt, in dem die (indirekten) Immobilienengagements gebündelt werden sollen. Zum 31.12.2025 ist der größere Teil der Engagements bereits eingebracht worden. 2026 wird die Einbringung fortgeführt.

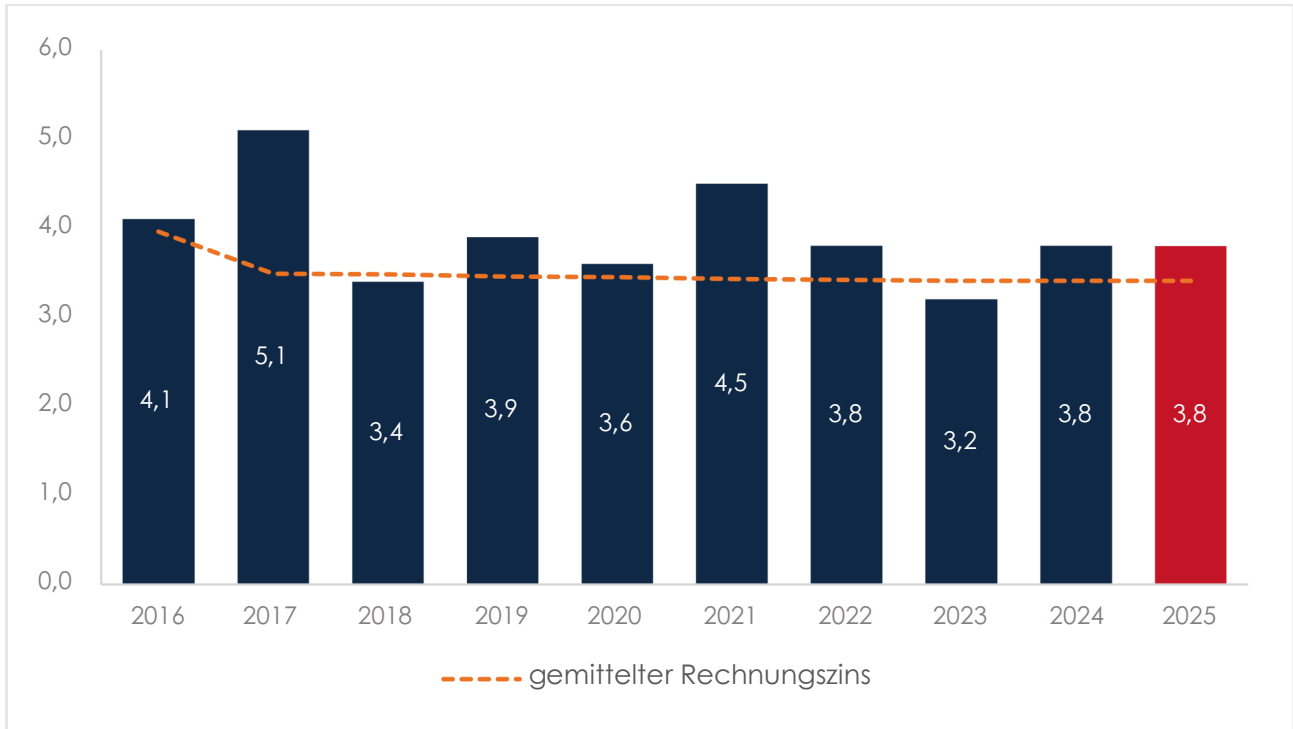
Das Teilportfolio der **Alternativen Anlagen**<sup>9</sup>, bestehend aus Private-Equity- und Infrastrukturbeteiligungen, wurde auch im Berichtsjahr planmäßig weiter ausgebaut. Mit einer Nettorendite von **6,1 Prozent** erzielte dieser Portfoliobaustein erneut die höchste Rendite innerhalb der Teilportfolios und trug damit überproportional positiv zum Kapitalanlageergebnis bei. Die Rendite lag unter dem außergewöhnlich hohen Niveau des Vorjahres, bestätigte jedoch weiterhin die robuste Ertragskraft dieser Anlageklasse auch in einem anspruchsvollen gesamtwirtschaftlichen Umfeld.

Insgesamt kann das Kapitalanlageergebnis des Jahres 2025 als solide bezeichnet werden. Die **Nettorendite vor Aufwendungen** belief sich auf **3,9 Prozent**, nach Abzug der Verwaltungskosten auf **3,8 Prozent**. Der gemittelte Rechnungszins (3,39 Prozent) wurde übertroffen. Somit trug das Kapitalanlageergebnis mit 26,0 Mio. EUR (Vorjahr 22,7 Mio. EUR) positiv zum Gesamtergebnis bei, da zur Erreichung des gemittelten Rechnungszinses nur ein Nettoertrag in Höhe von 84,2 Mio. EUR erforderlich ist. Dadurch wird die Widerstandsfähigkeit der Anlagestrategie des VAWL in einem weiterhin herausfordernden wirtschaftlichen Umfeld unterstrichen.

<sup>9</sup> Bei der Bewertung dieser Anlagen wurden die Quartalsberichte der Gesellschaften per 30.09.2025 oder aktueller vorliegender Daten berücksichtigt.

## Übersicht Nettorenditen der vergangenen zehn Jahre

in Prozent

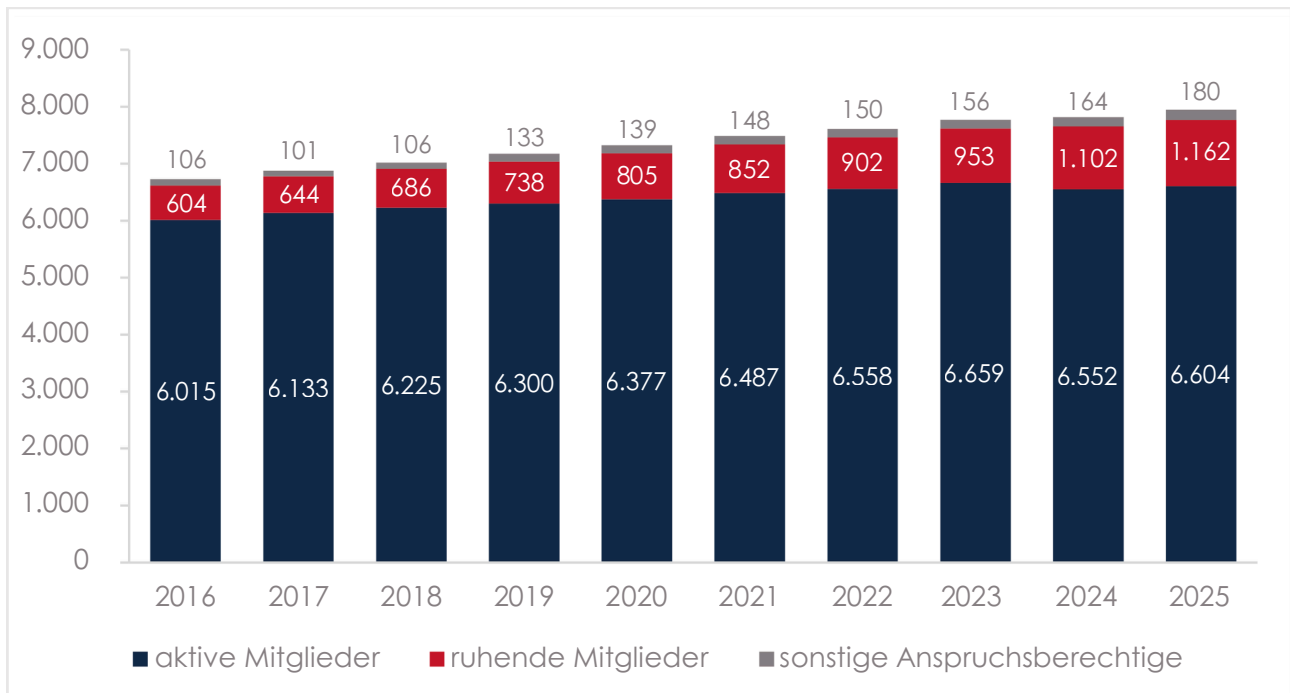


## MITGLIEDER

Die Summe aller anspruchsberechtigten Personen stieg im Jahr 2025 um 128 auf 7.946 an. Innerhalb dieses Personenkreises stieg die Zahl der aktiven Mitglieder um 52 auf 6.604 Personen. Nachdem es im Vorjahr eine überdurchschnittlich hohe Anzahl an Überleitungsabgängen gab und sich dadurch der Bestand an ruhenden Mitgliedern deutlich erhöht hat, hat sich die Entwicklung des Mitgliederbestands wieder normalisiert.

In der Entwicklung des Mitgliederbestands im Geschäftsjahr sind sowohl absolut als auch im historischen Vergleich keine Auffälligkeiten erkennbar.

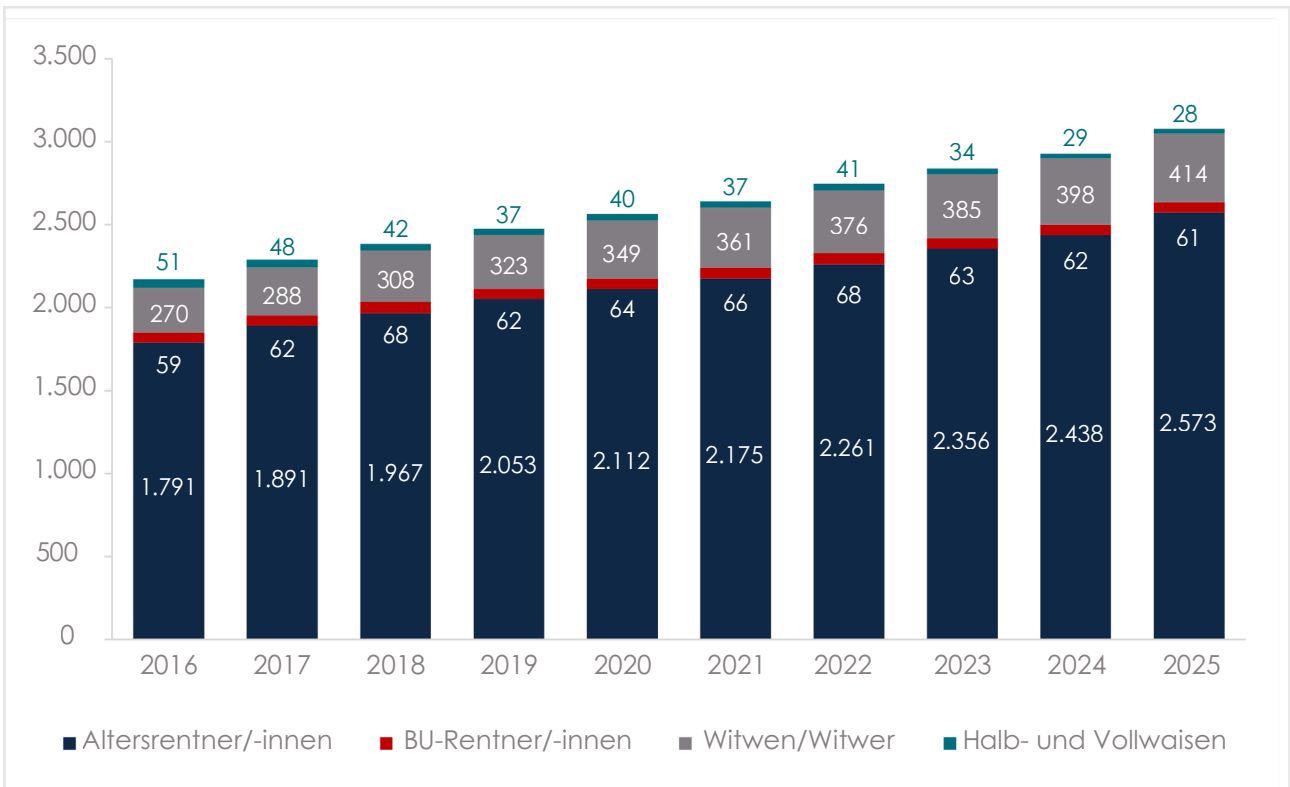
### Anzahl der anspruchsberechtigten Personen über die vergangenen zehn Jahre



## RENTNER/-INNEN

Die Zahl aller Leistungsempfänger/-innen stieg von 2.927 Ende 2024 auf 3.076 Ende 2025. Innerhalb der Leistungsempfänger stieg die Zahl der Personen, die eine Altersrente beziehen (inklusive Versorgungsausgleichsberechtigte) um 135 auf 2.573 Personen an.

### Übersicht der Leistungsempfänger/-innen über die vergangenen zehn Jahre



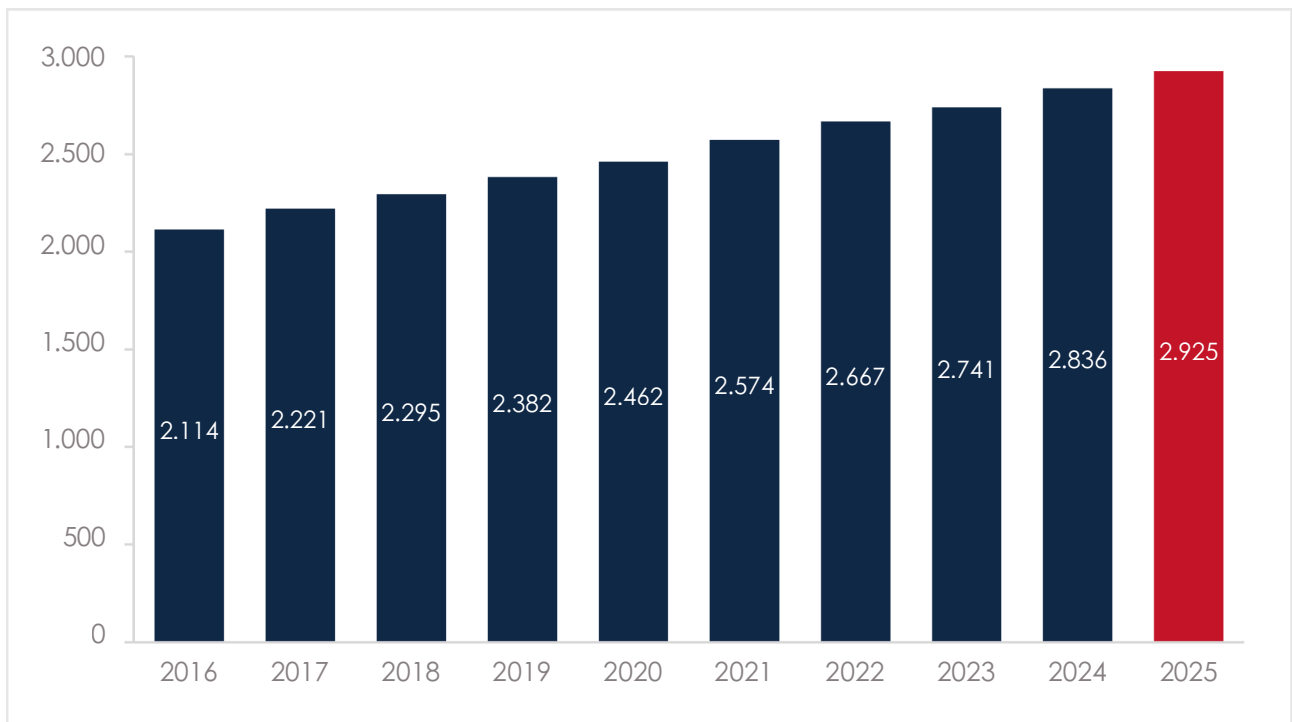
# Vermögens-, Finanz- und Ertragslage

## VERMÖGENSLAGE

Im Geschäftsjahr 2025 erhöhte sich der **Bestand an Kapitalanlagen** von 2.836,4 Mio. EUR auf **2.924,6 Mio. EUR**. Dies entspricht einem Zuwachs von 3,1 Prozent (Vorjahr 3,5 Prozent).

### Entwicklung Bestand an Kapitalanlagen über die vergangenen zehn Jahre

in Mio. Euro



## Gliederung der Kapitalanlagen nach Bilanzpositionen

| Bilanzposition                 | 31.12.2025<br>in T Euro | Anteil<br>in % | 31.12.2024<br>in T Euro | Anteil<br>in % | Nettoänderung in<br>T Euro |
|--------------------------------|-------------------------|----------------|-------------------------|----------------|----------------------------|
| Grundstücke                    | 39.829                  | 1,4            | 41.138                  | 1,5            | -1.309                     |
| Beteiligungen                  | 3.564                   | 0,1            | 3.921                   | 0,1            | -357                       |
| Investmentanteile              | 2.146.851               | 73,4           | 2.152.716               | 75,9           | -5.865                     |
| Inhaberschuldverschreibungen   | 372.766                 | 12,7           | 274.452                 | 9,7            | 98.314                     |
| Hypothekenforderungen          | 35                      | 0,0            | 38                      | 0,0            | -3                         |
| Sonstige Ausleihungen          |                         |                |                         |                |                            |
| a) Namensschuldverschreibungen | 265.037                 | 9,1            | 262.001                 | 9,2            | 3.036                      |
| b) Schuldscheindarlehen        | 70.000                  | 2,4            | 60.000                  | 2,1            | 10.000                     |
| Geldmarkt                      | 26.480                  | 0,9            | 42.184                  | 1,5            | -15.704                    |
| <b>GESAMT</b>                  | <b>2.924.562</b>        | <b>100,0</b>   | <b>2.836.450</b>        | <b>100,0</b>   | <b>88.112</b>              |

Das Management der Kapitalanlagen erfolgt beim VAWL nicht auf Basis von Bilanzpositionen. Zum Teil beinhalten einige Bilanzpositionen Engagements aus unterschiedlichen Anlageklassen. Managemententscheidungen erfolgen beim VAWL aufgrund der Einschätzung der wirtschaftlichen Chancen und Risiken der jeweiligen Anlageklasse.

Dementsprechend wurden Teilportfolios gebildet, die Bilanzpositionen übergreifend Anlageklassen reflektieren. Vor diesem Hintergrund beziehen sich die nachfolgenden Erläuterungen im Lagebericht auf die jeweils gebildeten Teilportfolios, in denen sich das VAWL bewegt.

## Gliederung nach Teilportfolios

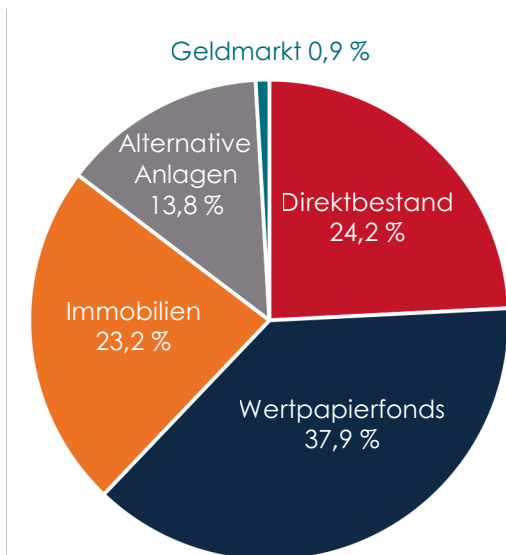
in Mio. Euro

| Teilportfolio       | Buchwert<br>31.12.2024 | Zugänge        | Abgänge        | Abschrei-<br>bungen | Buchwert<br>31.12.2025 |
|---------------------|------------------------|----------------|----------------|---------------------|------------------------|
| Direktbestand       | 596.452                | 166.721        | 54.368         | 1.004               | 707.802                |
| Wertpapierfonds     | 1.164.276              | 37.500         | 92.501         | 0                   | 1.109.275              |
| Immobilien          | 647.906                | 432.673        | 389.635        | 12.988              | 677.956                |
| Alternative Anlagen | 385.594                | 42.184         | 22.024         | 2.740               | 403.014                |
| Hypotheken          | 38                     | 0              | 3              | 0                   | 35                     |
| Geldmarkt           | 42.184                 | 0              | 15.704         | 0                   | 26.480                 |
| <b>GESAMT</b>       | <b>2.836.450</b>       | <b>679.079</b> | <b>574.235</b> | <b>16.732</b>       | <b>2.924.562</b>       |

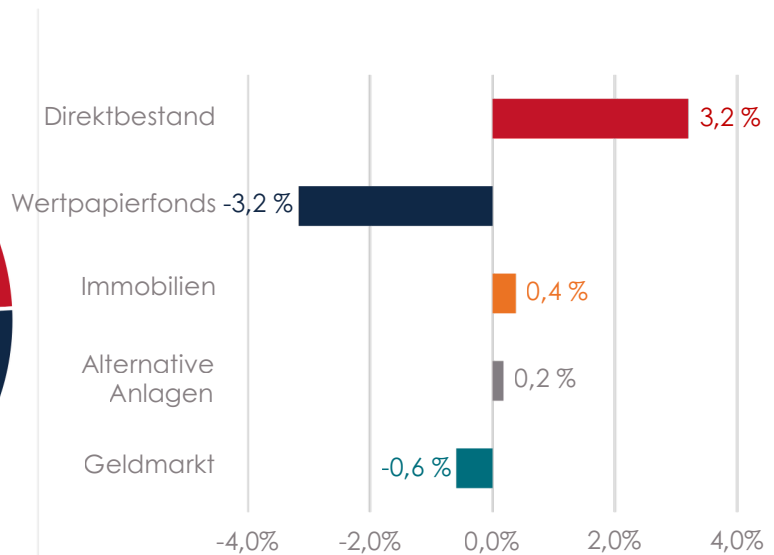
## Veränderung der Anlageklassen/Teilportfolios im Vergleich zum Vorjahr

in Prozent

Aufteilung per 31.12.2025



Veränderung zum Vorjahr



Im Geschäftsjahr 2025 wurde die chancenorientierte Kapitalanlagestrategie des VAWL fortgeführt und zugleich situativ an die veränderten Kapitalmarktbedingungen angepasst. Auch wenn sich die Inflationsraten im abgelaufenen Geschäftsjahr weiter in Richtung der von den Notenbanken definierten Zielmarken bewegt haben, gibt es viele Aspekte, die dauerhaft für erhöhte Inflationsraten sprechen. Fiskalpolitische Programme sowohl in den USA als auch in Europa werden die Konjunktur ‚befeuern‘. Die damit einhergehende höhere Verschuldung birgt jedoch auch hohe Risiken. Vor diesem Hintergrund wurde an der strategischen Ausrichtung mit einem substanziellen Anteil an Sachwertanlagen festgehalten. Der Anteil klassischer verzinslicher Anlagen im Direktbestand wurde im Berichtsjahr moderat ausgeweitet. Diese Entwicklung reflektiert die verbesserten laufenden Ertragsmöglichkeiten infolge des höheren Zinsniveaus und trägt zur Stabilisierung der laufenden Erträge bei. Gleichzeitig wurde der Anteil der Wertpapierfonds leicht reduziert.

Die **Deckungsrückstellung** stieg von 2.400,4 Mio. EUR auf **2.490,6 Mio. EUR**. Der deutliche Anstieg der Deckungsrückstellung erfolgte aufgrund der in 2025 beschlossenen Leistungsverbesserungen und des weiteren Anstiegs der Anzahl aller Anspruchsberechtigten plangemäß.

Die versicherungsmathematischen Kalkulationsgrundlagen beinhalten eine Umlagekomponente, den sogenannten künftigen Neuzugang. Dieser eingerechnete künftige Neuzugang reduziert die ermittelten Verpflichtungen gegenüber den versicherten Mitgliedern sowie Rentnerinnen und Rentnern und somit die Deckungsrückstellung. Zum Jahresultimo 2025 beläuft sich die Höhe des eingerechneten künftigen Neuzugangs gemäß dem versicherungsmathematischen Gutachten auf 146,9 Mio. EUR (Vorjahr 139,1 Mio. EUR). Somit übersteigt die Summe der Kapitalanlagen die Summe der versicherungsmathematisch kalkulierten Verpflichtungen auch unter Berücksichtigung des Umlageanteils in Höhe des künftigen Neuzugangs. Dies bedeutet, dass sämtliche Ansprüche aller Mitglieder und Versorgungsempfänger durch entsprechende Kapitalanlagen gedeckt sind.

In der Bilanzposition enthalten ist darüber hinaus die gebildete Zinsschwankungsreserve als zusätzlicher Risikopuffer. Diese versetzt das VAWL in die Lage, eine Unterschreitung des Rechnungszinses auszugleichen.

## Ausgewählte Bilanzpositionen

in T Euro

| Bilanzposition                           | 2025             | 2024             |
|--|------------------|------------------|
| Deckungsrückstellung                     | 2.490.568        | 2.400.420        |
| Zinsschwankungsreserve                   | 124.528          | 96.017           |
| <b>Ausgewiesene Deckungsrückstellung</b> | <b>2.615.096</b> | <b>2.496.437</b> |

## FINANZLAGE

Die Liquidität, die zur Bestreitung der laufenden Zahlungsverpflichtungen erforderlich ist, wird regelmäßig anhand der aktualisierten jährlichen Liquiditätsplanung überwacht. Das Versorgungswerk verfügt über ein Liquiditätsmanagement, das darauf bedacht ist, sämtliche Zahlungsverpflichtungen termingerecht zu erfüllen.

Die laufenden Zahlungsverpflichtungen werden aus Beitragseinnahmen und Kapitalerträgen bedient.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden sämtliche Zahlungsverpflichtungen termingerecht erfüllt.

## ERTRAGSLAGE

Die Ertragslage beim VAWL gliedert sich in drei Teilbereiche. Nachfolgend sind die jeweiligen Bereiche aus der Gewinn- und Verlustrechnung komprimiert und gruppiert dargestellt. Im Ergebnis ergibt sich der Rohüberschuss vor Verwendung.

Im Berichtsjahr konnte mit einem **Rohüberschuss** von **106,4 Mio. EUR** ein solides Ergebnis erwirtschaftet werden. Das Resultat liegt etwas unter dem sehr hohen Niveau des Vorjahres. Zur Einordnung ist eine differenzierte Betrachtung notwendig.

### Ergebnisbeiträge

in T Euro

|   | 2025           | 2024           | Veränderung zum Vorjahr |
|---|----------------|----------------|-------------------------|
| <b>Ergebnis aus Kapitalanlagen</b>          | <b>114.886</b> | <b>108.490</b> | <b>6.396</b>            |
| Ordentliche Erträge                         | 106.394        | 156.620        | -50.226                 |
| Kursgewinne/-verluste                       | 25.224         | 7.980          | 17.244                  |
| Abschreibungen*                             | -16.732        | -56.110        | 39.378                  |
| <b>Ergebnis aus Versicherungsmathematik</b> | <b>-2.337</b>  | <b>22.966</b>  | <b>-25.303</b>          |
| Beitragseinnahmen                           | 72.727         | 69.349         | 3.378                   |
| Leistungszahlungen                          | -85.488        | -81.022        | -4.466                  |
| Erhöhung Verpflichtungen                    | 10.424         | 34.639         | -24.215                 |
| <b>Verwaltungskosten</b>                    | <b>-6.196</b>  | <b>-4.901</b>  | <b>-1.295</b>           |
| <b>Rohüberschuss</b>                        | <b>106.353</b> | <b>126.555</b> | <b>-20.202</b>          |

\* unter punktueller Anwendung des § 341 b HGB

## Differenziertes, insgesamt gutes Ergebnis aus Kapitalanlagen

Das unverändert herausfordernde Umfeld führte im abgelaufenen Jahr zu einem insgesamt guten Ergebnis aus Kapitalanlagen. Absolut wurden netto Erträge in Höhe von 114,9 Mio. EUR erwirtschaftet, was einem Anstieg um 6,4 Mio. EUR gegenüber dem Vorjahr entspricht. Die differenzierte Entwicklung im Kapitalanlageportfolio des VAWL zeigt sich insbesondere in der Zusammensetzung der Ergebnisbeiträge. Während die ordentlichen Erträge im Vergleich zum Vorjahr rückläufig waren, wirkten sich deutlich höhere Kursgewinne sowie spürbar geringere Abschreibungen positiv auf das Gesamtergebnis aus. Die Entwicklung der einzelnen Teilportfolien verlief dabei heterogen. Insbesondere der Direktbestand sowie die Alternativen Anlagen leisteten stabile beziehungsweise überdurchschnittliche Ergebnisbeiträge. Die Wertpapierfonds verzeichneten hingegen eine gegenüber dem außergewöhnlich starken Vorjahr deutlich geringere Nettoerndite, die aber immer noch oberhalb des gemittelten Rechnungszinses lag. Im Teilportfolio Immobilien kam es im Vorjahr zu erheblichen bewertungsbedingten Abschreibungen, während sich im Berichtsjahr eine Normalisierung der Ertragslage einstellte. Da die erwirtschaftete Nettoerndite insgesamt oberhalb des gemittelten Rechnungszinses lag, trug das Kapitalanlageergebnis positiv zum Rohüberschuss bei.

Unter Anwendung des gemilderten Niederstwertprinzips wurden im Bereich der Inhaberschuldverschreibungen stille Lasten in Höhe von 4,7 Mio. EUR nicht abgeschrieben, da diese aufgrund der Rückzahlung bei Fälligkeit zum Nennwert nicht dauerhaft sind. Im Bereich der Investmentanteile und Beteiligungen liegen stille Lasten in Höhe von 1,5 Mio. EUR vor, die in der Investitionsphase der jeweiligen Engagements systemkonform und somit nicht als dauerhaft anzusehen sind. Den stillen Lasten stehen stille Reserven in Höhe von 274,5 Mio. EUR gegenüber.

## Ergebnis aus Versicherungsmathematik im Rahmen der Erwartungen

Auch in der Versicherungsmathematik ist eine differenzierte Betrachtung notwendig. Die Beitragseinnahmen sowie die Leistungszahlungen lagen im Rahmen des Erwartungskorridors. Die biometrischen Annahmen erwiesen sich als angemessen, da die beobachtete Sterblichkeit den zugrunde gelegten Annahmen entsprach. Eine kontinuierliche Beobachtung der biometrischen Entwicklungen ist gleichwohl erforderlich, um auch künftig ausreichend konservative Kalkulationsgrundlagen sicherzustellen. Sehr positiv wirkte sich die Erhöhung der Beitragsbemessungsgrenze auf die versicherungsmathematische Kalkulation aus. Die Änderung des Höchstbeitrags in der gesetzlichen Rentenversicherung beeinflusste die Gewinnquelle Beitragsdynamik<sup>10</sup> entsprechend deutlich. Der hieraus resultierende hohe Ertrag wurde vom VAWL antizipiert und lag im Rahmen der Erwartungen.

---

<sup>10</sup> Beitragsdynamik: Höhe der Ansprüche gegenüber den Mitgliedern hängt in hohem Maße von der Höhe der gezahlten Beiträge im Verhältnis zum Höchstbeitrag in der gesetzlichen Rentenversicherung ab.

## Übersicht verdiente Beiträge

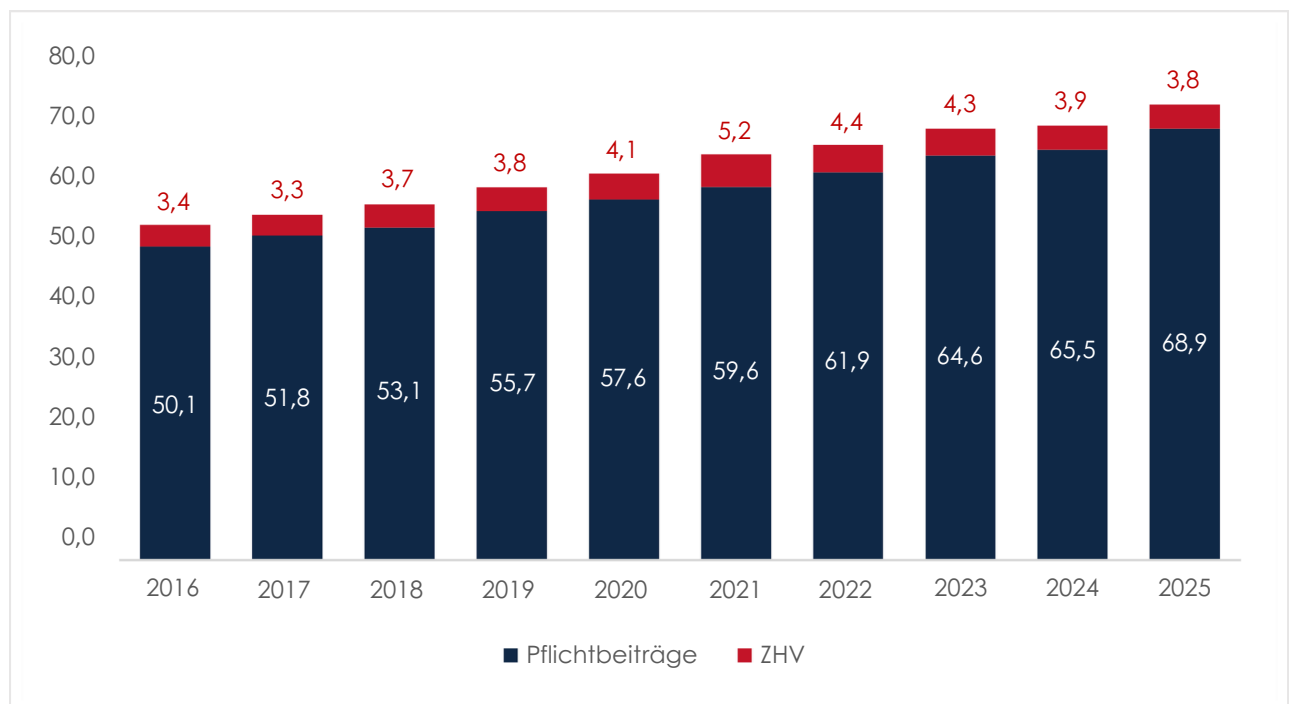
in T Euro

| Beiträge                    | 2025          | 2024          |
|-----------------------------|---------------|---------------|
| Pflichtbeiträge             | 68.916        | 65.450        |
| Zusätzliche Höherversorgung | 3.811         | 3.899         |
| <b>GESAMT</b>               | <b>72.727</b> | <b>69.349</b> |

Im Berichtszeitraum sind die freiwilligen Zahlungen in die zusätzliche Höherversorgung (ZHV) im Vergleich zum Vorjahr leicht gesunken.

## Entwicklung verdiente Beiträge über die vergangenen zehn Jahre

in Mio. EUR



## Übersicht Zahlungen für Versicherungsfälle

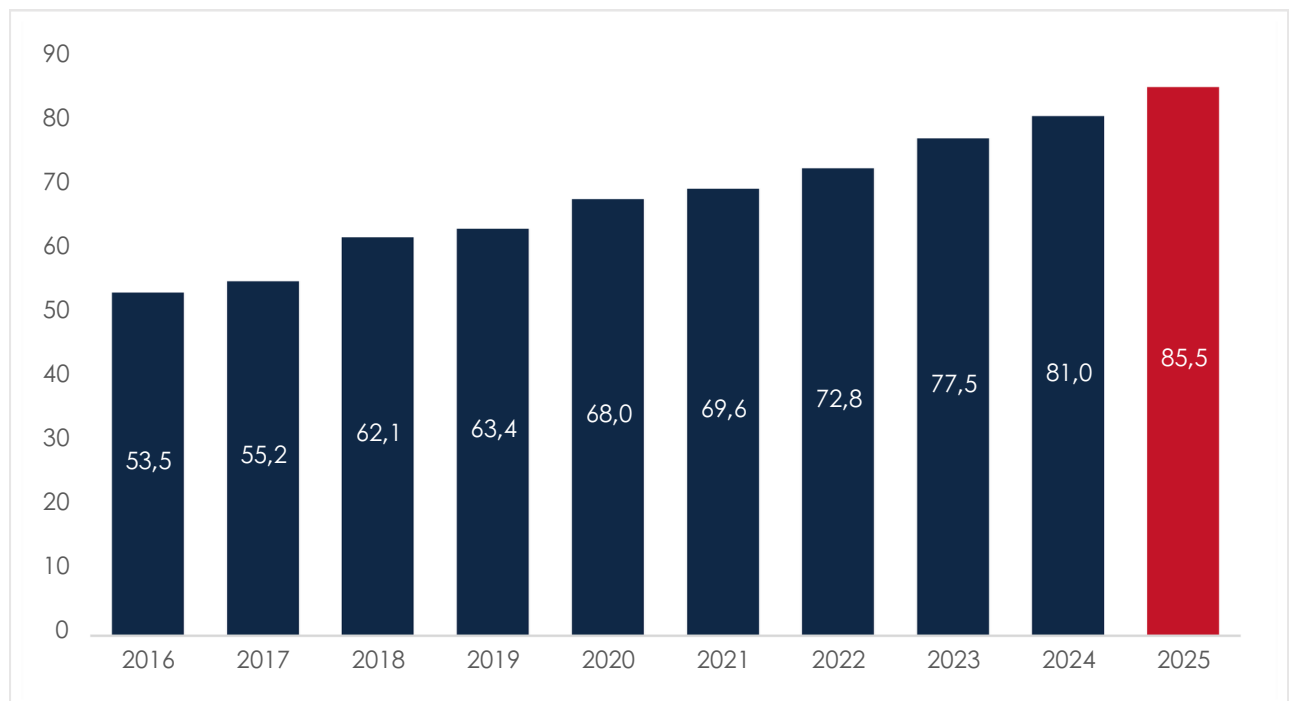
in T Euro

| Leistungszahlungen                          | 2025          | 2024          |
|---|---------------|---------------|
| Regelalters-, BU- und Hinterbliebenenrenten | 84.788        | 80.340        |
| Kapitalabfindungen                          | 700           | 682           |
| <b>GESAMT</b>                               | <b>85.488</b> | <b>81.022</b> |

Der Anstieg der Regelleistungen entwickelte sich vor dem Hintergrund der Zunahme des Rentnerbestandes um 149 Personen (Vorjahr 89 Personen) plangemäß. Die Summe der gezahlten Kapitalabfindungen lag innerhalb des Erwartungskorridors.

## Entwicklung Zahlungen für Versicherungsfälle in den vergangenen zehn Jahren

in Mio. EUR



## Verwaltungskosten

In Bezug auf die regulären Verwaltungskosten gibt es keine substanziellen Auffälligkeiten. Strukturell steigen die Kosten für Personal und für EDV. Der Anstieg beim Personal ist den steigenden aufsichtsrechtlichen Anforderungen und tariflichen Gehaltssteigerungen geschuldet. Darüber hinaus reflektieren die gestiegenen Kosten für EDV das Ergebnis der stetigen Modernisierung der IT-Infrastruktur beim VAWL. Der Anstieg verläuft bislang innerhalb der veranschlagten Budgets. In den nächsten Jahren ist weiterhin mit höheren Kosten für Personal und EDV zu rechnen. In der Summe haben sich die regulären Verwaltungskosten im Berichtsjahr im Vergleich zum Vorjahr entsprechend den Erwartungen erhöht.

## Vorschlag für Gewinnverwendung folgt Vorgaben der Geschäfts- und Risikostrategie

Auf Basis des guten Ergebnisses halten die Gremien des VAWL eine Dynamisierung von Anwartschaften und Renten für angemessen, in Teilen sogar für geboten.

Ein wesentlicher Anteil des Gesamtergebnisses 2025 stammt aus der Gewinnquelle Beitragsdynamik. Die Erhöhung der Beitragsbemessungsgrenze führt zu höheren Beitragseinnahmen im Versorgungswerk. Die Ansprüche der Beitragszahlenden steigen, trotz höherer Beiträge, zunächst nicht mit. Das ist – vereinfacht beschrieben – der Gewinn aus Beitragsdynamik. Diese Gewinnquelle geht somit zu Lasten der Anwartschaften der Beitragszahlenden. Die Beitragsbemessungsgrenze ist zuletzt deutlich um 400 EUR von 8.050 EUR auf 8.450 EUR angestiegen. Dieser Anstieg ist (wie auch schon im Vorjahr) außergewöhnlich. Damit die Ansprüche der Beitragszahlenden dadurch nicht überproportional belastet werden, halten die Gremien es für geboten, der Vertreterversammlung eine überproportionale Dynamisierung zu Gunsten der aktuell Beitragszahlenden vorzuschlagen.

Dementsprechend ergibt sich ein Dynamisierungsvorschlag, der den Dynamisierungsbeschlüssen der Vorjahre entspricht. Die Ansprüche aus dem Abrechnungsverband (AV) 3,5 % (Renten und Anwartschaften, die auf Beitragszahlungen bis einschließlich 2013 basieren) sollen mit 0,75 % und Anwartschaften und Renten aus dem AV 2,75 % (Renten und Anwartschaften, die auf Beitragszahlungen seit dem 01.01.2014 basieren) mit 1,50 % dynamisiert werden. Damit wird eine gute Gesamtverzinsung für alle versicherten Mitglieder und Rentner für das Geschäftsjahr 2025 aus dem normalen Geschäftsergebnis heraus gewährleistet. Darüber hinaus wird der Vertreterversammlung vorgeschlagen, die Anwartschaften des AV 2,75 % mit zusätzlich 2,00 % zu dynamisieren, um den verminderten Einfluss der Gewinnquelle Beitragsdynamik auf die Anwartschaften der Beitragszahlenden, die im Geschäftsjahr 2025 außergewöhnlich hoch war, abzufedern.

Die Kosten für die geplanten Dynamisierungsvorschläge betragen in der Summe 82,7 Mio. EUR. Der Vorschlag für die Gewinnverwendung bettet sich in die Geschäfts- und Risikostrategie des VAWL ein (siehe Kapitel Chancenbericht).

Dieser Vorschlag für eine Dynamisierung auf Basis des guten Geschäftsjahresergebnisses soll der Vertreterversammlung zur Abstimmung vorgelegt werden. Im Rahmen dieses Vorschlages sollen die bilanziellen Eigenmittelpositionen Verlustrücklage und Zinsschwankungsreserve in der Summe weiter gestärkt werden, um das satzungsgemäße Ziel von 15 Prozent (im Verhältnis zur Deckungsrückstellung) zu erreichen. Die Dotierungen erfolgen vor dem Hintergrund der unverändert hohen Unsicherheiten an den Kapitalmärkten.

Im Rahmen dieser Vorgaben konnten die **bilanziellen Eigenmittel** im Jahr 2025 in der Summe auf **459,3 Mio. EUR** (Vorjahr 453,2 Mio. EUR) ausgebaut werden.

Die nachfolgende Tabelle schlüsselt die Bestandteile entsprechend auf:

### Bilanzielle Eigenmittel 2025 und 2024

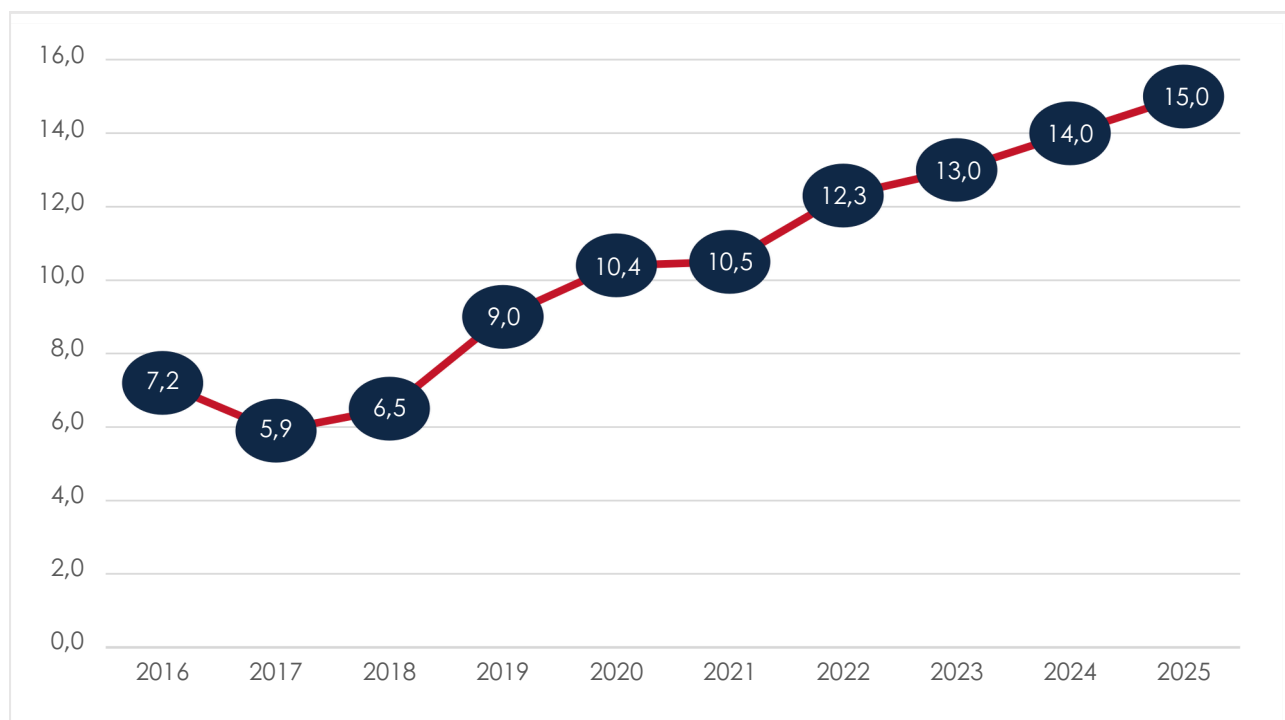
in Mio. Euro

| Eigenmittelposition                                | 31.12.2025   | In % der Deckungsrückstellung | 31.12.2024   |
|--|--------------|-------------------------------|--------------|
| Verlustrücklage                                    | 249,1        | 10,0                          | 240,0        |
| Zinsschwankungsreserve                             | 124,5        | 5,0                           | 96,0         |
| Rückstellung für künftige Leistungsverbesserungen* | 85,7         | 3,4                           | 117,2        |
| <b>GESAMT</b>                                      | <b>459,3</b> | <b>18,4</b>                   | <b>453,2</b> |

\* Hinweis: Da die vorgeschlagene Dynamisierung erst mit Wirkung 01.01.2027 umgesetzt werden soll, sind die Kosten dafür in der Bilanz zum 31.12.2025 noch nicht in Abzug gebracht.

### Entwicklung der bilanziellen Eigenmittel Verlustrücklage und Zinsschwankungsreserve\*

in Mio. EUR



\* im Verhältnis zur Deckungsrückstellung

# Nachtragsbericht

Der Beginn des Nahost-Krieges zwischen den USA einerseits und dem Iran andererseits am 28.02.2026 stellt ein einschneidendes Ereignis dar. Hinsichtlich der wirtschaftlichen Folgen global und in Deutschland sowie der daraus resultierenden Reaktionen der Kapitalmärkte bestehen große Unsicherheiten. Auch die konkreten Auswirkungen auf das Versorgungswerk sind derzeit nur schwer abschätzbar. Es erfolgt eine fortlaufende Analyse der möglichen Auswirkungen auf die Wirtschaft und die Kapitalmärkte.

Weitere Vorgänge von besonderer Bedeutung nach dem Bilanzstichtag haben sich nicht ergeben.

# Prognose-, Chancen- und Risikobericht

## PROGNOSEBERICHT

Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat den im Januar 2026 veröffentlichten World Economic Outlook Update mit dem Titel „Weltwirtschaft: Stabil trotz unterschiedlicher Kräfte“ versehen. Der IWF erwartet für die Weltwirtschaft ein weiterhin robustes, wenngleich uneinheitliches Wachstum. Für das Jahr 2026 wird ein globales Wachstum von 3,3 Prozent prognostiziert, womit die Einschätzung gegenüber dem Herbst leicht nach oben revidiert wurde.<sup>11</sup> Die Wachstumsimpulse resultieren insbesondere aus hohen Investitionen in Zukunftstechnologien, vor allem im Bereich der Künstlichen Intelligenz, sowie aus insgesamt günstigen Finanzierungsbedingungen, die dämpfende Effekte aus geopolitischen Unsicherheiten und handelspolitischen Spannungen teilweise kompensieren.

Für die Vereinigten Staaten rechnet der IWF mit einem weiterhin überdurchschnittlichen Wirtschaftswachstum von 2,4 Prozent. Die robuste Entwicklung wird durch eine nach wie vor solide Binnennachfrage, fiskalische Impulse sowie hohe Investitionen im Technologiesektor getragen. Für die Eurozone fällt der Wachstumsausblick mit 1,3 Prozent deutlich verhaltener aus. Belastend wirken weiterhin strukturelle Hemmnisse sowie die vergleichsweise schwache Entwicklung der Industrie, insbesondere in Deutschland. Für China erwartet der IWF nach einer moderaten Aufwärtsrevision ein Wachstum von 4,5 Prozent, das jedoch im mittelfristigen Verlauf durch strukturelle Herausforderungen und eine nachlassende Dynamik am Immobilienmarkt begrenzt bleibt.

Die Inflationsraten haben sich im abgelaufenen Jahr weiter zurückgebildet. Der IWF geht davon aus, dass die globale Inflation von rund 4,1 Prozent im Jahr 2025 auf 3,8 Prozent im Jahr 2026 zurückgehen wird. Während für die Eurozone eine Annäherung an das Inflationsziel der Europäischen Zentralbank erwartet wird, dürfte sich die Rückkehr der Inflation zur Zielmarke in den USA langsamer vollziehen. Vor diesem Hintergrund wird für die EZB mit einem fortgesetzten, vorsichtigen Zinssenkungspfad gerechnet, während die US-Notenbank ihren geldpolitischen Kurs stärker datenabhängig ausrichten dürfte.

Auch im Jahr 2026 ist angesichts der anhaltend hohen Unsicherheiten mit einer erhöhten Volatilität an den Finanzmärkten zu rechnen. Geopolitische Risiken, insbesondere im Zusammenhang mit handelspolitischen Maßnahmen und regionalen Konflikten, bleiben ein wesentlicher Unsicherheitsfaktor. Derzeit belasten insbesondere der Iran-Konflikt sowie der damit verbundene Anstieg der Öl- und Gaspreise das ansonsten konstruktive Wachstumsbild. Darüber hinaus besteht das Risiko, dass hohe Bewertungen in einzelnen Marktsegmenten, insbesondere im Technologiesektor, bei einer Neubewertung der Wachstumsperspektiven zu spürbaren Marktkorrekturen führen könnten. Demgegenüber stehen Chancen aus einer anhaltend hohen Investitionsdynamik im Bereich der Digitalisierung und der Künstlichen Intelligenz sowie aus einer weiteren Entspannung der Inflations- und Zinsentwicklung. Insgesamt erscheint jedoch ein nicht unerhebliches Enttäuschungspotenzial an den Kapitalmärkten vorhanden zu sein.

↪ **Unsicherheiten durch geopolitische Risiken stehen Chancen aus hoher Investitionsdynamik gegenüber**

<sup>11</sup> Siehe zu den folgenden Ausführungen vertiefend World Economic Outlook 2026.

Das VAWL erwartet trotz des unsicheren Umfeldes eine Nettorendite in Höhe des gemittelten Rechnungszinses<sup>12</sup> von derzeit 3,39 Prozent. Dieser Erwartung liegt die Annahme zugrunde, dass die Inflation nachhaltig unter Kontrolle bleibt und der Zinssenkungszyklus der Notenbanken grundsätzlich unterstützend auf die Kapitalmärkte wirkt. Gleichwohl steht diese Einschätzung unter dem Vorbehalt unerwartet eintretender Ereignisrisiken.

Die versicherungsmathematischen Gutachten der letzten Jahre haben gezeigt, dass die Annahmen zur Entwicklung der Mitglieder (Neuzugang, Sterblichkeit, Berufsunfähigkeit, Längerlebigkeit) ausreichend konservativ angesetzt wurden. Das VAWL geht davon aus, dass sich auch für das Geschäftsjahr 2026 die konservativen Annahmen bestätigen werden. Die Beitragseinnahmen dürften vor dem Hintergrund steigender Beitragsbemessungsgrenzen sowie fortgesetzter Lohnsteigerungen weiter zunehmen. Für die Gewinnquelle Beitragsdynamik wird im Vergleich zu den beiden Vorjahren mit einem rückläufigen, jedoch nicht zu vernachlässigenden Beitrag gerechnet.

Aufgrund der weiter zunehmenden Aufgaben in den Fachabteilungen, der fortschreitenden Digitalisierung sowie inflationsbedingt steigender Personal- und Sachkosten ist mit einem moderaten Anstieg der Verwaltungskosten zu rechnen.

Die auf Basis der dargestellten Annahmen durchgeführte Hochrechnung lässt erwarten, dass auch im Geschäftsjahr 2026 ein substanzieller Rohüberschuss erwirtschaftet werden kann.

**Auch für 2026 wird ein substanzieller Rohüberschuss erwartet**

---

<sup>12</sup> Bei weiterer Anwendung des gemilderten Niederstwertprinzips.

## RISIKOBERICHT

### Risikomanagementsystem

Geschäftszweck des VAWL ist es, seinen Mitgliedern eine auskömmliche und sichere Alters- und Hinterbliebenenversorgung zu gewährleisten. Dementsprechend ist die langfristige Geschäfts- und Risikostrategie des VAWL darauf ausgerichtet, die Substanz der Vermögenswerte zu sichern und jederzeit sämtliche Verpflichtungen gegenüber den Mitgliedern zu erfüllen. Darüber hinaus soll eine auskömmliche Rendite erwirtschaftet werden bei gleichzeitiger Gewährleistung der Risikotragfähigkeit.

Vor diesem Hintergrund hat das VAWL ein alle Unternehmensaktivitäten umfassendes Risikomanagement implementiert. Bei diesem umfassenden Ansatz werden die Risiken identifiziert und bewertet, gesteuert und laufend überwacht. Dieses seit vielen Jahren betriebene Konzept wird laufend an die Marktsituation und die gesetzlichen Rahmenbedingungen angepasst. Das VAWL erfüllt die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an das Risikomanagement gemäß Bestätigung des Ministeriums der Finanzen des Landes NRW vom 6. November 2017. Neben der Erfüllung der Meldevorschriften werden darüber hinaus im Rahmen regelmäßiger Jahresgespräche die Risikosituation und etwaige Änderungen mit der Aufsicht besprochen, sodass ein fortlaufender Informationsaustausch gewährleistet ist.

Die Risikosituation des VAWL wird jährlich von der Verwaltung detailliert in einem Risikobericht schriftlich dargelegt. Diese umfassende Darstellung der Risikosituation beinhaltet die unterschiedlichen Instrumente des Risikomanagements, zu denen auch die Ergebnisse der in Eigenregie durchgeführten Stress-tests, der ALM-Studien sowie weiterer strategischer Hochrechnungen zählen. Dabei wird auch die Geschäfts- und Risikostrategie des VAWL auf den Prüfstand gestellt.

**Risikosituation wird jährlich in einem Risikobericht dargelegt**

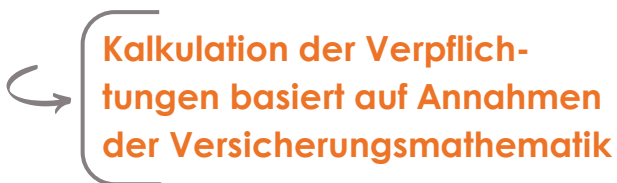
Das VAWL stellt die interne Kommunikation über alle wesentlichen Risiken sicher und gewährleistet, dass die Risikotragfähigkeit jederzeit im Fokus der Managemententscheidungen ist. Dabei nimmt die Abteilung Risikomanagement/Controlling, die unabhängig von der Weisung der Geschäftsführung unmittelbar dem Vorstand unterstellt ist, eine wichtige Rolle ein. Das Risikomanagement/Controlling informiert unterjährig den Vorstand und den Aufsichtsrat im Rahmen ihrer Sitzungen im standardisierten Berichtswesen über die aktuelle Risikotragfähigkeit und eventuelle Veränderungen. Bei außergewöhnlichen Ereignissen werden sie ad-hoc in Kenntnis gesetzt.

Das Risikomanagementsystem basiert auf fortlaufenden internen Steuerungs- und Kontrollprozessen. Seit 2019 sind diese in bestimmten Teilbereichen des VAWL Gegenstand der Internen Revision.

## Wesentliche Risikokategorien

### Risiken des Versicherungsbestands

Aus den Leistungsverpflichtungen gegenüber den Mitgliedern ergeben sich für das VAWL langfristige Anforderungen. Die Kalkulation der Verpflichtungen basiert auf Annahmen in der Versicherungsmathematik. Somit ist es ein wichtiger Teil des Risikomanagements, die sich daraus ergebenden Risiken frühzeitig zu erkennen und gegebenenfalls Maßnahmen zu ergreifen.



**Kalkulation der Verpflichtungen basiert auf Annahmen der Versicherungsmathematik**

Die jährliche, neue Bewertung der Risiken des Versicherungsbestands erfolgt unter Einbeziehung eines Sachverständigen. Das aktuelle versicherungsmathematische Gutachten hat die Erkenntnisse der letzten Jahre bestätigt, dass die grundsätzlichen Annahmen zur Mitgliederentwicklung (Neuzugang, Sterblichkeit, Berufsunfähigkeit, Längerlebigkeit) unverändert mit ausreichender Sicherheit kalkuliert sind. Dementsprechend sind aktuell keine nennenswerten relevanten Risiken erkennbar. Im Jahr 2025 entsprach die beobachtete Sterblichkeit den zugrunde gelegten Annahmen, was zeigt, dass eine kontinuierliche Beobachtung der biometrischen Entwicklungen erforderlich ist, um auch künftig ausreichend konservative Kalkulationsgrundlagen sicherzustellen.

Aufgrund des Niedrigzinsumfeldes wurde das versicherungsmathematische Verfahren zum 31. Dezember 2017 geändert. Seither verwendet das VAWL eine Kombination verschiedener Elemente aus dem Anwartschaftsdeckungsverfahren und dem offenen Deckungsplanverfahren.

Ein zentraler Baustein des geänderten Verfahrens war die damit einhergehende Reduzierung des Rechnungszinses als Kalkulationsgrundlage. Der Rechnungszins für bis zum 31. Dezember 2013 gezahlte Beiträge wurde von 4 Prozent auf 3,5 Prozent gesenkt. Für die Beiträge ab dem 1. Januar 2014 wird ein Rechnungszins von 2,75 Prozent angesetzt. Der gemittelte Rechnungszins, der zum Bilanzstichtag bei 3,39 Prozent liegt, wird sich im Zeitablauf weiter reduzieren. Die letzte durchgeführte ALM-Studie aus dem Jahr 2025 hat belegt, dass die geforderten Renditeziele mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit erreicht bzw. übertroffen werden. Somit ist der in den versicherungsmathematischen Kalkulationen berücksichtigte Rechnungszins mit ausreichender Sicherheit angesetzt.

Neben dem niedrigeren Rechnungszins als Kalkulationsgrundlage hat sich das VAWL mit dem geänderten versicherungsmathematischen Verfahren mit der so genannten Beitragsdynamik eine weitere Ertragsquelle erschlossen, die als zusätzlicher Risikopuffer zur Verfügung steht. Die Entwicklung der Anspruchshöhe der Mitglieder ist seit der Änderung des Verfahrens maßgeblich an die Relation der gezahlten Beiträge im Verhältnis zum Höchstbeitrag in der gesetzlichen Rentenversicherung gekoppelt. Grundsätzlich führt ein steigender Höchstbeitrag zu einem Gewinn aus Beitragsdynamik beim VAWL. Im Geschäftsjahr 2025 konnte erwartungsgemäß ein sehr hoher Ertrag aus dieser Quelle erzielt werden.

### Risiken der Vermögensanlage

Die Erwirtschaftung einer ausreichenden Nettorendite ist ein wesentlicher Baustein für die Erreichung der Ziele der Geschäfts- und Risikostrategie. Dementsprechend kommt dem Management der Risiken der Vermögensanlage eine elementare Bedeutung zu. Vor dem Hintergrund der breit diversifizierten Kapitalanlagen geht das VAWL hierbei differenziert vor.

Den größten Baustein der Vermögensanlage stellt das Teilportfolio Wertpapierfonds dar. Innerhalb einer so genannten Masterfondsstruktur sind verschiedene Fonds gebündelt. Mit Hilfe der Expertise externer Portfoliomanager soll nicht nur eine breite Diversifikation erreicht, sondern es sollen auch zusätzliche Ertragsquellen für die Erwirtschaftung einer auskömmlichen Rendite erschlossen werden. Die absolute Wertentwicklung des Masterfonds hat unmittelbare Auswirkungen auf die Höhe der Reserven und damit auf mögliche Ausschüttungspotenziale bzw. etwaige Abschreibungsrisiken. Auf diese Weise ist die Erreichung der Zielrendite für das VAWL an die Wertentwicklung der Fonds gebunden, sodass Marktpreisrisiken von zentraler Bedeutung sind. Grundlage für die Risikobewertung sind Szenario-Analysen, die kontinuierlich an die Investmentstrategie angepasst werden. Neben stillen Reserven, die als erster Risikopuffer für Kapitalmarktschwankungen zur Verfügung stehen, wurden strukturelle Elemente eingebaut, die dem Risikomanagement dienen. Zum einen sorgt die Bündelung in der Masterfondsstruktur für einen Risikoausgleich innerhalb des Masterfonds. Darüber hinaus wurden innerhalb des Masterfonds Overlay-Strategien implementiert, die aktiv sowohl einen Teil der Aktienrisiken als auch der Fremdwährungsrisiken steuern.



**Overlay-Strategien steuern einen Teil der Aktien- und Fremdwährungsrisiken**

Die Bedeutung von Immobilieninvestments hat beim VAWL in den letzten Jahren stetig zugenommen, so dass sie einen großen Baustein der Kapitalanlage darstellen. Innerhalb dieses Bereiches wird mit unterschiedlichen Anlagevehikeln eine breite Streuung über Nutzungsarten und Regionen angestrebt. Zielsetzung insgesamt ist die Erzielung eines stabilen Ertrages sowie die Erreichung eines gewissen Inflationsschutzes im Gesamtportfolio. Im Fokus der Risikoeermittlung stehen auch hier die potenziellen Schwankungen der Marktwerte, die zu Abschreibungen in der Bilanz führen könnten. Auch wenn Immobilienengagements grundsätzlich fungibel sind, ist eine unmittelbare Umsetzung einer Transaktion bei aufkommenden Risiken unrealistisch. Dementsprechend steht neben der Analyse der immobilien-spezifischen Risiken im Vorfeld der Investition ein ausreichend vorhandenes Risikobudget im Fokus des Risikomanagements. Bei der Kalkulation fließen die Spezifika der individuellen Engagements in die Bewertung ein. Zudem wurde im Jahr 2025 damit begonnen, die (indirekten) Immobilienengagements in einem übergeordneten Dachfonds zu bündeln. Diese Bündelung ist vorteilhaft, da sie eine größere Stabilität für die Entwicklung der Jahresergebnisse des VAWL zur Folge haben wird. Dies liegt darin begründet, dass sich die unterschiedlichen Ergebnisbeiträge der eingebrachten Engagements zukünftig innerhalb des Fonds ausgleichen können. Damit wird die Volatilität des Jahresergebnisses im Sinne der Versicherten reduziert.

Ziel des Investments in verzinsliche Wertpapiere (Teilportfolio Direktbestand), einem ähnlich großen Baustein der Kapitalanlage wie die Immobilieninvestments, ist die langfristige Generierung einer stabilen laufenden Verzinsung. Die Generierung von Kursgewinnen bzw. die Vermeidung von Kursverlusten ist grundsätzlich nicht Bestandteil der Anlagepolitik. Somit stehen beim Risikomanagement des Direktbestands die Bonitätsrisiken im Fokus. Bei dessen Steuerung legt das VAWL unter anderem Wert auf eine hohe Granularität der Schuldner sowie eine Überwachung der Bonitätsrisiken durch eine unabhängige Research Institution. Nach dem Zinsanstieg bieten sich am Kapitalmarkt wieder Anlageopportunitäten oberhalb des zu erzielenden Rechnungszinses von gemittelt 3,39 Prozent.

Der Anteil der Alternativen Anlagen, bestehend aus Private Equity, Erneuerbaren Energien und Infrastruktur, ist ebenso in den letzten Jahren kontinuierlich ausgebaut worden. Neben den überdurchschnittlichen Renditeerwartungen stehen auch bei diesem Teilportfolio Diversifikation und Inflationsschutz im Zentrum der strategischen Planungen. Analog zum Teilportfolio Immobilien sind auch im Bereich der Alternativen Anlagen Marktwerttrisiken, die zu Abschreibungen in der Bilanz führen könnten, von Bedeutung für das Risikomanagement. Auch für dieses Teilportfolio gelten die Einschränkungen zur Fungibilität. Dementsprechend steht bei Investitionen in Alternative Anlagen neben der Analyse der spezifischen Risiken im Vorfeld der Investition ein ausreichend vorhandenes Risikobudget im Fokus des Risikomanagements. Bei der Kalkulation fließen die Spezifika der individuellen Engagements in die Bewertung ein.

#### **Operationelle Risiken/IT-Risiken**

Diese Risiken entstehen durch den Geschäftsbetrieb des VAWL. Sie treten im Zusammenhang mit Systemen oder Prozessen auf und können durch technisches bzw. menschliches Versagen oder durch externe Einflussfaktoren entstehen. Durch verschiedene Maßnahmen wird gewährleistet, dass die Risiken minimiert werden. Dazu gehört konsequente Anwendung des Vier-Augen-Prinzips bei den Überwachungs- und Kontrollprozessen. Darüber hinaus sind interne Richtlinien sowie Limitierungen implementiert. Die Wirksamkeit des internen Kontrollsystems ist auch Gegenstand der Internen Revision. Diese wird nach der Erstprüfung für das Geschäftsjahr 2020 im Teilbereich Kapitalanlagen gemäß einem mehrjährigen Prüfungsplan alle Abteilungen des VAWL risikobasiert prüfen.

Darüber hinaus ist für das VAWL eine sichere und zukunftsfähige Informationstechnologie von zentraler Bedeutung. In diesem Sinne wurde die Umstellung auf IT-gestützte Prozesse auf der Basis eines Dokumentenmanagementsystems forciert. In vielen Abteilungen konnte die Digitalisierung der Akten erfolgreich abgeschlossen werden, gleichwohl ist die Umsetzung insgesamt noch nicht vollumfassend erfolgt. Des Weiteren ist die strategische Neuausrichtung der IT-Infrastruktur mit Unterstützung eines externen Dienstleisters planmäßig umgesetzt worden. Damit konnte das Niveau der Datensicherheit substantiell verbessert werden, was durch eine Revisionsprüfung bestätigt wurde. Zudem war das IT-Risikomanagement Gegenstand einer Bestandsaufnahme durch das Ministerium der Finanzen NRW im Jahr 2023/2024. Das VAWL hat dazu eine positive Rückmeldung erhalten. Die strategische Ausgestaltung des Managements der IT-Risiken wird im Jahr 2026 mit Unterstützung durch einen externen Dienstleister weiter professionalisiert.

Für all diese Maßnahmen und notwendigen Projekte sind für die qualitativ hochwertige Umsetzung engagierte und qualifizierte Mitarbeitende von zentraler Bedeutung. Dementsprechend stehen Fortbildungsangebote, Vereinbarkeit von Familie und Beruf sowie eine leistungsgerechte Bezahlung im Zentrum der Personalentwicklung. Um für die Zukunft vorzusorgen, bildet das VAWL seit vielen Jahren auch aus. Die niedrige Fluktuation im Personal belegt die positive Wahrnehmung des VAWL als Arbeitgeber.

### Gesamtbild der Risikolage

Zentraler Bestandteil des Risikomanagements ist die Beurteilung der Risikotragfähigkeit. Diese erfolgt durch eine Bewertung der Risiken und deren Gegenüberstellung mit den Eigenmitteln. Dabei ist es das Ziel, die Risiken in der Balance mit den Eigenmitteln zu halten und damit die Risikotragfähigkeit des VAWL zu gewährleisten.



**Risiken sollten in Balance mit den Eigenmitteln sein**

Bei der Bewertung der Risiken ist vor allem die Ermittlung des Risikokapitalbedarfs sämtlicher Kapitalanlagen von zentraler Bedeutung. Als verfügbare Eigenmittel werden die aufsichtsrechtlich anrechenbaren Eigenkapitalbestandteile zugrunde gelegt.

Seit Einführung des Risikomanagements beim VAWL konnte die Risikotragfähigkeit deutlich verbessert werden, wozu vor allem der konsequente Aufbau der Eigenmittel beigetragen hat. Allerdings ist die Risikotragfähigkeit bedingt durch die Volatilitäten an den Kapitalmärkten in der Vergangenheit auch Schwankungen unterworfen gewesen. Im Geschäftsjahr 2025 konnte erneut eine ausreichende Risikotragfähigkeit festgestellt werden, die nicht zuletzt auch durch die weitere Erhöhung der Eigenmittel nochmalig verbessert wurde.

Die zur Erfüllung der Solvabilitätsspanne erforderlichen Eigenmittel-Mindestanforderungen werden auf Basis der Vorgaben des Leitfadens Risikomanagement der Arbeitsgemeinschaft berufsständischer Versorgungseinrichtungen (ABV) ermittelt. Ergänzend hierzu wird den aufsichtsrechtlichen Erwartungen Rechnung getragen, wonach sich die Höhe der vorzuhaltenden Eigenmittel nicht ausschließlich an den rechnerischen Mindestanforderungen orientiert, sondern darüber hinaus auch die Ergebnisse des durchgeführten Stresstests angemessen zu berücksichtigen ist. Unter Berücksichtigung beider Komponenten, der normativen Mindestanforderungen sowie der ergänzenden stressbasierten Betrachtung, hat das Versorgungswerk im Geschäftsjahr 2025 die Solvabilitätsanforderungen jederzeit erfüllt.

Ergänzt wird die Risikotragfähigkeitsanalyse durch eigenständig durchgeführte ALM-Studien. Die Ergebnisse der jüngsten Analyse bestätigen, dass das VAWL sehr solide aufgestellt ist.

## CHANCENBERICHT

Die Entwicklung des VAWL wird auch zukünftig wesentlich von den Risiken der Vermögensanlage, den operationellen Risiken sowie denen des Versicherungsbestands beeinflusst werden. Somit wird die Geschäfts- und Risikostrategie kontinuierlich überprüft und gegebenenfalls angepasst.

Die Geschäfts- und Risikostrategie, die im Zusammenhang mit dem Maßnahmenpaket Niedrigzinsumfeld im Jahr 2017 entwickelt wurde, hat unverändert Bestand. Sie basiert auf dem Ziel der Gewährleistung einer auskömmlichen und sicheren Alters-, Invaliditäts- und Hinterbliebenenversorgung für die Mitglieder sowie deren Hinterbliebenen und besteht im Wesentlichen aus drei Eckpfeilern:

- Fortführung der chancenorientierten Kapitalanlagestrategie (mehr Diversifikation und Inflationsschutz durch stärkere Gewichtung von Sachwerten zu Lasten von zinstragenden Nominalwerten, Erschließung alternativer Renditepotenziale).
- Weiterer Ausbau von Reserven/Rücklagen als Unterlegung der chancenorientierten Kapitalanlagestrategie.
- Laufende Dynamisierungen von Anwartschaften und Renten, sofern wirtschaftlich vertretbar, mit Priorität auf den Abrechnungsverband 2,75 % (fairer Ausgleich zwischen den Generationen).

Die Anlagepolitik bildete das Fundament für den wirtschaftlichen Erfolg der letzten Jahre. Kapitalanlagen in realen Vermögenswerten, wie Immobilien, Infrastruktur, Private Equity und Aktien werden seit Jahren kontinuierlich aufgebaut. Inzwischen wurden die definierten Zielquoten in den jeweiligen Anlageklassen weitestgehend erreicht. Trotz der erhöhten Schwankungen an den Kapitalmärkten in den letzten Jahren sind die Gremien unverändert von der Richtigkeit des eingeschlagenen Weges in der Kapitalanlage überzeugt. An dieser strategischen Ausrichtung hat auch das inzwischen wieder normalisierte Zinsniveau nichts geändert. Sollte sich die Inflation verstetigen, ist ein substantzieller Anteil inflationsgeschützter Anlagen im Portfolio sinnvoll. Gleichzeitig belegt die aktuelle Situation die Notwendigkeit des Aufbaus adäquater, substantzieller Reservepolster, damit Ereignisrisiken abgedeckt werden können. Ausreichende Reserven schaffen die Voraussetzungen für eine Kapitalanlagepolitik, die in der Lage ist, Ertragspotenziale zu nutzen. Im Zuge der Gewinnverwendung des Geschäftsjahres 2025 wurden die satzungsgemäßen Zielquoten für die bilanziellen Eigenmittel nach einem mehrjährigen Aufbau erreicht. Dies ist die Grundlage, um den Rechnungszins, der den versicherungsmathematischen Kalkulationen der Ansprüche unserer Mitglieder und Rentner zugrunde liegt, dauerhaft zu übertreffen.

Als Fazit kann festgehalten werden, dass die Gremien des VAWL gemeinsam mit der Geschäftsführung in 2016 bis 2017 mit der Entwicklung des Maßnahmenpakets als Reaktion auf das andauernde Niedrigzinsumfeld vorausschauend agiert haben. Seitdem wurde mit Augenmaß sowohl für eine angemessene Partizipation der Mitglieder am Erfolg als auch für die Bildung adäquater Reserven gesorgt. Das abgelaufene Geschäftsjahr 2025 steht exemplarisch für die Fortführung der ausgewogenen und vorausschauenden Geschäftsstrategie der vergangenen Jahre.

Die Motive für die Umsetzung des Maßnahmenpakets haben sich bislang allesamt bestätigt, auch wenn nach über 10 Jahren, in denen der Zins von Bundesanleihen unter 2 Prozent lag, das Zinsniveau inzwischen wieder auskömmlich ist. Das VAWL war in diesem dauerhaft niedrigen Zinsumfeld in der Lage, sämtliche Verpflichtungen zu erfüllen. Die in dieser Zeit umgesetzte Politik der konsequenten Eigenmittelstärkung, die maßgeblich zu einer robusten Risikosituation beigetragen hat, muss fortgesetzt werden.

Die Häufung unerwarteter Ereignisrisiken der letzten Jahre, wie zum Beispiel die Corona-Pandemie, der Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine und der massive Anstieg der Inflation, bestätigen den eingeschlagenen Weg. Der aktuelle Konflikt im Nahen Osten ist das jüngste Beispiel solcher Ereignisrisiken. Im Leistungsrecht ist kein weiterer Handlungsbedarf erkennbar. Die positiven Kapitalanlageergebnisse der letzten Jahre durch diverse Krisen hindurch in Verbindung mit dem Aufbau der Reserven sprechen für sich. Dies lässt die Gremien mit Zuversicht sowohl auf das laufende Geschäftsjahr als auch in die Zukunft blicken.

Münster, 28. April 2026

Versorgungswerk der Apothekerkammer  
Westfalen-Lippe



Dr. Mathias Flume  
Vorstandsvorsitzender



Dr. Isabel Justus  
Stellvertretende  
Vorstandsvorsitzende

[◀ zurück zum Inhalt](#)

# Jahresabschluss

# Bilanz

zum 31. Dezember 2025

## Aktiva

in Euro

|   | 2025                    | 2024                    |
|---|-------------------------|-------------------------|
| <b>A. Immaterielle Vermögensgegenstände</b>   |                         |                         |
| Entgeltlich erworbene Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte sowie Lizenzen an solchen Rechten und Werten | 0,00                    | 0,00                    |
| <b>B. Kapitalanlagen</b>  |                         |                         |
| I. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken                       | 39.828.918,00           | 41.138.203,00           |
| II. Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen   |                         |                         |
| 1. Beteiligungen  | 3.564.378,70            | 3.921.438,58            |
| 2. Ausleihungen an Unternehmen mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht   | 5,00                    | 5,00                    |
| III. Sonstige Kapitalanlagen  |                         |                         |
| 1. Aktien, Anteile oder Aktien an Investmentvermögen und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere                            | 2.146.851.131,04        | 2.152.715.777,53        |
| 2. Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere   | 372.765.733,00          | 274.452.382,43          |
| 3. Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen  | 35.261,97               | 37.502,10               |
| 4. Sonstige Ausleihungen  |                         |                         |
| a) Namensschuldverschreibungen  | 265.036.650,37          | 262.000.478,19          |
| b) Schuldscheinforderungen und Darlehen   | 70.000.001,00           | 60.000.001,00           |
| 5. Einlagen bei Kreditinstituten  | 26.479.917,62           | 42.183.836,39           |
| <b>C. Forderungen</b>   |                         |                         |
| I. Forderungen aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft an Versicherungsnehmer                                    | 4.729.818,54            | 4.584.590,45            |
| II. Sonstige Forderungen  | 3.623.526,63            | 1.118.993,95            |
| <b>D. Sonstige Vermögensgegenstände</b>   |                         |                         |
| I. Sachanlagen und Vorräte  | 68.245,52               | 53.648,47               |
| II. Laufende Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks und Kassenbestand   | 6.693,00                | 58.481,65               |
| III. Andere Vermögensgegenstände  | 7.185.606,42            | 6.714.281,69            |
| <b>E. Rechnungsabgrenzungsposten</b>  |                         |                         |
| I. Abgegrenzte Zinsen und Mieten  | 12.367.426,10           | 8.577.327,68            |
| II. Sonstige Rechnungsabgrenzungsposten   | 42.758,36               | 94.053,53               |
| <b>BILANZSUMME</b>  | <b>2.952.586.071,27</b> | <b>2.857.651.001,64</b> |

## Passiva

in Euro

|  | 2025                    | 2024                    |
|--|-------------------------|-------------------------|
| <b>A. Eigenkapital</b>   |                         |                         |
| Gewinnrücklagen  |                         |                         |
| Verlustrücklage gemäß § 193 VAG  | 249.056.760,00          | 240.042.005,00          |
| <b>B. Versicherungstechnische Rückstellungen</b>   |                         |                         |
| I. Deckungsrückstellung  | 2.615.095.978,00        | 2.496.436.855,00        |
| II. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle  | 836.005,12              | 1.070.348,52            |
| III. Rückstellung für erfolgsabhängige und erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattung                     | 85.794.300,90           | 117.243.720,78          |
| <b>C. Andere Rückstellungen</b>  |                         |                         |
| I. Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen   | 0,00                    | 0,00                    |
| II. Sonstige Rückstellungen  | 681.678,77              | 1.735.379,00            |
| <b>D. Andere Verbindlichkeiten</b>   |                         |                         |
| I. Verbindlichkeiten aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft gegenüber Versicherungsnehmern | 154.560,96              | 87.617,70               |
| II. Sonstige Verbindlichkeiten davon aus Steuern: 34.980,41 € (Vorjahr: 30.046,79 €)                     | 775.688,31              | 629.860,44              |
| <b>E. Rechnungsabgrenzungsposten</b>   |                         |                         |
| Rechnungsabgrenzungsposten   | 191.099,21              | 405.215,20              |
| <b>BILANZSUMME</b>   | <b>2.952.586.071,27</b> | <b>2.857.651.001,64</b> |

## ERLÄUTERUNGEN AKTIVA

**zu C. I.**  
**Forderungen aus dem Versicherungsgeschäft**  
 in T Euro

| 31.12.2025 | 31.12.2024 |
|------------|------------|
| 4.730      | 4.585      |

Es handelt sich um Forderungen an Mitglieder. Die Forderungen resultieren im Wesentlichen daraus, dass die Mitgliedsbeiträge für Dezember 2025 satzungsgemäß bis zum 10. des Folgemonats zu entrichten sind (§ 19 Absatz 1 der Satzung).

**zu D. III.**  
**Andere Vermögensgegenstände**  
 in T Euro

| 31.12.2025 | 31.12.2024 |
|------------|------------|
| 7.261      | 6.826      |

Der Ausweis betrifft die im Voraus gezahlten Renten für den Januar 2026.

**zu E. I.**  
**Rechnungsabgrenzungsposten**  
 in T Euro

|  | 2025          | 2024         |
|--|---------------|--------------|
| abgegrenzte, noch nicht fällige Zinsen | 12.367        | 8.577        |
| noch nicht fällige Mietnebenkosten     | 43            | 94           |
| <b>GESAMT</b>                          | <b>12.410</b> | <b>8.671</b> |

Als noch nicht fällige Zinsen werden die zeitanteilig auf das abgelaufene Geschäftsjahr entfallenden Zinsbeträge ausgewiesen.

## ERLÄUTERUNGEN PASSIVA

### zu A. Verlustrücklage (Sicherheitsrücklage) im Sinne des § 193 VAG

in T Euro

|                 | 2025           | 2024           |
|-----------------|----------------|----------------|
| Stand 1. Januar | 240.042        | 215.410        |
| Zuführung       | 9.015          | 24.632         |
| <b>GESAMT</b>   | <b>249.057</b> | <b>240.042</b> |

Gemäß § 4 Absatz 3 der Satzung ist zur Deckung von Fehlbeträgen eine Verlustrücklage zu bilden. Dieser Rücklage sind mindestens jeweils 5 Prozent des sich nach der Gewinn- und Verlustrechnung zu errechnenden Rohüberschusses zuzuführen, bis sie mindestens 10 Prozent der Summe der Deckungsrückstellung erreicht.

Im Geschäftsjahr 2025 betrug die Quote weiterhin 10 Prozent von der Deckungsrückstellung. Die zum 31. Dezember 2025 vorgenommene Rücklagendotierung umfasst neben der Mindestzuführung von 5 Prozent des Rohüberschusses, entsprechend 5.318 T Euro, eine Sonderzuführung von 3.697 T Euro.

**zu B. I. Deckungsrückstellung laut versicherungsmathematischer Berechnung**

in T Euro

|                        | 2025             | 2024             |
|------------------------|------------------|------------------|
| Deckungsrückstellung   | 2.490.568        | 2.400.420        |
| Zinsschwankungsreserve | 124.528          | 96.017           |
| <b>GESAMT</b>          | <b>2.615.096</b> | <b>2.496.437</b> |

Die Deckungsrückstellung laut versicherungsmathematischer Berechnung beinhaltet sämtliche Ansprüche der Versicherten sowie die seit 2009 aufgebaute Zinsschwankungsreserve, die durch die Aktiva-Posten

der Bilanz (Kapitalanlagen) abgedeckt werden. Die Zinsschwankungsreserve versetzt das VAWL in die Lage, eine Unterschreitung des Rechnungszinses auszugleichen.

**zu B. II. Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle**

in T Euro

| noch nicht abgewickelte    | 2025       | 2024         |
|----------------------------|------------|--------------|
| – Berufsunfähigkeitsrenten | 359        | 981          |
| – laufende Renten          | 99         | 89           |
| – Kapitalabfindung         | 378        | /            |
| <b>GESAMT</b>              | <b>836</b> | <b>1.070</b> |

Die Rückstellung umfasst bis zum Bilanzstichtag eingetretene und bekannt gewordene Versicherungsfälle, die bis zu diesem Zeitpunkt noch nicht abgewickelt worden sind.

**zu B. III. Rückstellung für künftige Leistungsverbesserungen (RfL)**

in T Euro

|                 | 2025          | 2024           |
|-----------------|---------------|----------------|
| Stand 1. Januar | 117.244       | 57.577         |
| Entnahme        | 100.276       | 41.977         |
| Zuführung       | 68.827        | 101.644        |
| <b>GESAMT</b>   | <b>85.794</b> | <b>117.244</b> |

Die Kosten für Dynamisierungen der Anwartschaften und Renten zum 1. Januar 2026, die durch die Vertreterversammlung im Juni 2025 beschlossen wurden, betragen 100,3 Mio. Euro und wurden der Rückstellung für künftige Leistungsverbesserungen (RfL) entnommen. Im Rahmen des Jahresabschlusses 2025 wurde die RfL mit 68,8 Mio. Euro dotiert. Der Saldo beträgt nunmehr 85,8 Mio. Euro.

Zur Finanzierung von Zuschüssen zu Rehabilitationsmaßnahmen sind in der RfL ein Tausendstel der Beitragseinnahmen des Vorjahres (72,7 T Euro) reserviert und stehen damit nicht für Ausschüttungen zur Verfügung.

# Gewinn- und Verlustrechnung

in Euro

|   | 2025                  | 2024                  |
|---|-----------------------|-----------------------|
| <b>I. Versicherungstechnische Rechnung</b>  |                       |                       |
| 1. Verdiente Beiträge   | 72.727.264,46         | 69.348.518,87         |
| 2. Beiträge aus der Rückstellung für Beitragsrückerstattung   | 100.276.132,00        | 41.977.812,00         |
| 3. Erträge aus Kapitalanlagen   |                       |                       |
| a) Erträge aus Beteiligungen  | 572.404,83            | 2.863.689,84          |
| b) Erträge aus anderen Kapitalanlagen   |                       |                       |
| ba) Erträge aus Grundstücken, grundstücksgleichen Rechten und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken | 5.043.977,21          | 5.798.120,11          |
| bb) Erträge aus anderen Kapitalanlagen  | 100.777.735,17        | 147.958.653,51        |
| c) Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen  | 28.566.800,02         | 8.608.878,65          |
| 4. Sonstige versicherungstechnische Erträge   | 61.538,31             | 5.273,83              |
| <b>ZWISCHENSUMME</b>  | <b>308.025.852,00</b> | <b>276.560.946,81</b> |
| 5. Aufwendungen für Versicherungsfälle  |                       |                       |
| a) Zahlungen für Versicherungsfälle   | -85.488.311,78        | -81.022.499,65        |
| b) Veränderung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle  | 234.343,40            | -365.957,74           |
| 6. Veränderung der übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen, Deckungsrückstellung                                | -118.659.123,00       | -7.256.813,00         |
| 7. Aufwendungen für erfolgsabhängige und erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattung                                      | -68.826.712,12        | -101.644.001,78       |
| 8. Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb  | -1.403.181,63         | -1.355.044,35         |
| <b>ZWISCHENSUMME</b>  | <b>33.882.866,87</b>  | <b>84.916.630,29</b>  |

# Gewinn- und Verlustrechnung

in Euro

|  | 2025                | 2024                 |
|--|---------------------|----------------------|
| <b>Übertrag</b>  | 33.882.866,87       | 84.916.630,29        |
| 9. Aufwendungen für Kapitalanlagen   |                     |                      |
| a) Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen für die Kapitalanlagen | -4.645.848,34       | -3.388.762,75        |
| b) Abschreibungen auf Kapitalanlagen   | -16.732.276,33      | -56.109.594,65       |
| c) Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen  | -3.342.584,56       | -628.725,13          |
| 10. Versicherungstechnisches Ergebnis  | 9.162.157,64        | 24.789.547,76        |
| <b>II. Nicht versicherungstechnische Rechnung</b>  |                     |                      |
| 1. Sonstige Erträge  | 29.401,07           | 11.687,25            |
| 2. Sonstige Aufwendungen   | -190.895,30         | -161.953,57          |
| 3. Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit  | 9.000.663,41        | 24.639.281,44        |
| 4. Sonstige Steuern  | 14.091,59           | -7.087,44            |
| <b>5. Jahresüberschuss</b>   | <b>9.014.755,00</b> | <b>24.632.194,00</b> |
| 6. Einstellungen in Gewinnrücklagen (in die Verlustrücklage gem. § 193 VAG)  | 9.014.755,00        | 24.632.194,00        |
| <b>BILANZGEWINN/BILANZVERLUST</b>  | <b>0,00</b>         | <b>0,00</b>          |

**zu I. 1. Verdiente Beiträge für eigene Rechnung**

in T Euro

|  | 2025          | 2024          |
|--|---------------|---------------|
| 1. Pflichtbeiträge                           | 68.916        | 65.450        |
| 2. Beiträge zur zusätzlichen Höherversorgung | 3.811         | 3.899         |
| <b>GESAMT</b>                                | <b>72.727</b> | <b>69.349</b> |

Im statistischen Durchschnitt betrug die monatliche Beitragsleistung (ohne zusätzliche Höherversorgung) jedes aktiven Mitgliedes 838 Euro (Vorjahr 809 Euro).

**zu I. 5. Aufwendungen für Versicherungsfälle**

in T Euro

|                                   | 2025          | 2024          |
|-----------------------------------|---------------|---------------|
| Kapitalleistungen                 | 700           | 682           |
| Altersrenten                      | 74.359        | 69.686        |
| Berufsunfähigkeitsrenten          | 1.570         | 1.678         |
| Witwen-/Witwerrenten              | 6.585         | 6.260         |
| Waisenrenten                      | 113           | 140           |
| Versorgungsausgleich              | 1.206         | 1.026         |
| Rehabilitationsmaßnahmen          | 0             | 3             |
| Abfindungen für Wiederheirat      | 0             | 0             |
| Überleitungen                     | 860           | 1.498         |
| Zahlungen für Vorjahre            | 58            | 27            |
| Rechts- u. Beratungskosten Renten | 37            | 22            |
| <b>GESAMT</b>                     | <b>85.488</b> | <b>81.022</b> |

**zu I. 9a) Aufwendungen für die Verwaltung von Kapitalanlagen, Zinsaufwendungen und sonstige Aufwendungen für die Kapitalanlagen**

in T Euro

|   | 2025         | 2024         |
|---|--------------|--------------|
| Laufende Aufwendungen für Grundbesitz:                                      |              |              |
| Bewirtschaftungskosten  | 2.183        | 1.121        |
| Abschreibungen auf Mietforderungen  | 0            | 5            |
| Übrige Personal- und Sachaufwendungen für die Verwaltung der Kapitalanlagen | 2.105        | 2.263        |
| <b>GESAMT</b>   | <b>4.288</b> | <b>3.389</b> |

In 2025 haben 4 (2024: 5) Mitglieder Kapitaleistungen erhalten, die aus Beitragszeiten vor 2005 resultieren.

**zu I. 9a) Abschreibungen auf Kapitalanlagen**

in T Euro

|                                | 2025          | 2024          |
|--------------------------------|---------------|---------------|
| Immobilien                     |               |               |
| planmäßige Abschreibungen      | 1.309         | 1.309         |
| außerplanmäßige Abschreibungen | 0             | 0             |
| Immobilienfonds                | 11.679        | 53.811        |
| Alternative Investments        | 2.740         | 990           |
| Aktien-/Rentenfonds            | 0             | 0             |
| Inhaberschuldverschreibung     | 1.004         | 0             |
| <b>GESAMT</b>                  | <b>16.732</b> | <b>56.110</b> |

[◀ zurück zum Inhalt](#)

# Bestätigungs- vermerk

Nachfolgend wiedergegebener Bestätigungsvermerk bezieht sich auf den aufgestellten Jahresabschluss – bestehend aus Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie Anhang – und den Lagebericht des Versorgungswerkes der Apothekerkammer Westfalen-Lippe, Münster, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2025 bis 31. Dezember 2025:

# Bestätigungsvermerk des unabhängigen Abschlussprüfers

An das Versorgungswerk der Apothekerkammer Westfalen-Lippe, Münster

## PRÜFUNGSURTEILE

Wir haben den Jahresabschluss des Versorgungswerkes der Apothekerkammer Westfalen-Lippe, Münster, – bestehend aus der Bilanz zum 31. Dezember 2025 und der Gewinn- und Verlustrechnung für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2025 bis zum 31. Dezember 2025 sowie dem Anhang, einschließlich der Darstellung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden – geprüft. Darüber hinaus haben wir den Lagebericht des Versorgungswerkes der Apothekerkammer Westfalen-Lippe, Münster, für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2025 bis zum 31. Dezember 2025 geprüft.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse

- entspricht der beigefügte Jahresabschluss in allen wesentlichen Belangen den deutschen, für das Versorgungswerk gemäß Verordnung über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen und der Versorgungswerke der Freien Berufe in Nordrhein-Westfalen (Versicherungsaufsichtsverordnung – VersAufsVO NRW) geltenden handelsrechtlichen anzuwendenden Vorschriften i. V. m. der Verordnung über die Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen (Rech-VersV) und vermittelt

unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens- und Finanzlage des Versorgungswerkes zum 31. Dezember 2025 sowie seiner Ertragslage für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2025 bis zum 31. Dezember 2025 und

- vermittelt der beigefügte Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage des Versorgungswerkes. In allen wesentlichen Belangen steht dieser Lagebericht in Einklang mit dem Jahresabschluss, entspricht den deutschen gesetzlichen Vorschriften und stellt die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend dar.

Gemäß § 322 Abs. 3 Satz 1 HGB erklären wir, dass unsere Prüfung zu keinen Einwendungen gegen die Ordnungsmäßigkeit des Jahresabschlusses und des Lageberichts geführt hat.

## GRUNDLAGE FÜR DIE PRÜFUNGSURTEILE

Wir haben unsere Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts in Übereinstimmung mit § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführt. Unsere Verantwortung nach diesen Vorschriften und Grundsätzen ist im Abschnitt „Verantwortung des Abschlussprüfers für die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichts“ unseres Bestätigungsvermerks weitergehend beschrieben.

Wir sind von dem Versorgungswerk unabhängig in Übereinstimmung mit den deutschen handelsrechtlichen und berufsrechtlichen Vorschriften und haben unsere sonstigen deutschen Berufspflichten in Übereinstimmung mit diesen Anforderungen erfüllt. Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unsere Prüfungsurteile zum Jahresabschluss und zum Lagebericht zu dienen.

## SONSTIGE INFORMATIONEN

Die gesetzlichen Vertreter sind für die sonstigen Informationen verantwortlich. Die sonstigen Informationen umfassen die Berichterstattung des Vorstandes und des Aufsichtsrats sowie die Erläuterungen zum Jahresabschluss, mit Ausnahme des geprüften Jahresabschlusses und des Lageberichts sowie unseres Bestätigungsvermerks.

Unsere Prüfungsurteile zum Jahresabschluss und zum Lagebericht erstrecken sich nicht auf die sonstigen Informationen, und dementsprechend geben wir weder ein Prüfungsurteil noch

irgendeine andere Form von Prüfungsschlussfolgerungen hierzu ab.

Im Zusammenhang mit unserer Prüfung haben wir die Verantwortung, die sonstigen Informationen zu lesen und dabei zu würdigen, ob die sonstigen Informationen

- wesentliche Unstimmigkeiten zum Jahresabschluss, zum Lagebericht oder unseren bei der Prüfung erlangten Erkenntnissen aufweisen oder
- anderweitig wesentlich falsch dargestellt erscheinen.

## VERANTWORTUNG DER GESETZLICHEN VERTRETER UND DES AUFSICHTSRATS FÜR DEN JAHRESABSCHLUSS UND DEN LAGEBERICHT

Die gesetzlichen Vertreter sind verantwortlich für die Aufstellung des Jahresabschlusses, der den deutschen, für das Versorgungswerk gemäß Verordnung über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen und der Versorgungswerke der Freien Berufe in Nordrhein-Westfalen (Versicherungsaufsichtsverordnung – VersAufsVO NRW) geltenden handelsrechtlichen Vorschriften i. V. m. der Verordnung über die Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen (RechVersV) in allen wesentlichen Belangen entspricht, und dafür, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung

ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Versorgungswerkes vermittelt. Ferner sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die internen Kontrollen, die sie in Übereinstimmung mit den deutschen Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung als notwendig bestimmt haben, um die Aufstellung eines Jahresabschlusses zu ermöglichen, der frei von wesentlichen falschen Darstellungen aufgrund von dolosen Handlungen (d. h. Manipulationen der Rechnungslegung und Vermögensschädigungen) oder Irrtümern ist.

Bei der Aufstellung des Jahresabschlusses sind die gesetzlichen Vertreter dafür verantwortlich, die Fähigkeit des Versorgungswerkes zur Fortführung der Geschäftstätigkeit zu beurteilen. Des Weiteren haben sie die Verantwortung, Sachverhalte in Zusammenhang mit der Fortführung der Geschäftstätigkeit, sofern einschlägig, anzugeben. Darüber hinaus sind sie dafür verantwortlich, auf der Grundlage des Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Geschäftstätigkeit zu bilanzieren, sofern dem nicht tatsächliche oder rechtliche Gegebenheiten entgegenstehen.

Außerdem sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die Aufstellung des Lageberichts, der insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage des Versorgungswerkes vermittelt sowie in allen

wesentlichen Belangen mit dem Jahresabschluss in Einklang steht, den deutschen gesetzlichen Vorschriften entspricht und die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend darstellt. Ferner sind die gesetzlichen Vertreter verantwortlich für die Vorkehrungen und Maßnahmen (Systeme), die sie als notwendig erachtet haben, um die Aufstellung eines Lageberichts in Übereinstimmung mit den anzuwendenden deutschen gesetzlichen Vorschriften zu ermöglichen, und um ausreichende geeignete Nachweise für die Aussagen im Lagebericht erbringen zu können.

Der Aufsichtsrat ist verantwortlich für die Überwachung des Rechnungslegungsprozesses des Versorgungswerkes zur Aufstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts.

## VERANTWORTUNG DES ABSCHLUSSPRÜFERS FÜR DIE PRÜFUNG DES JAHRESABSCHLUSSES UND DES LAGEBERICHTS

Unsere Zielsetzung ist, hinreichende Sicherheit darüber zu erlangen, ob der Jahresabschluss als Ganzes frei von wesentlichen falschen Darstellungen aufgrund von dolosen Handlungen oder Irrtümern ist, und ob der Lagebericht insgesamt ein zutreffendes Bild von der Lage des Versorgungswerkes vermittelt sowie in allen wesentlichen Belangen mit dem Jahresabschluss sowie mit den bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnissen in Einklang steht, den deutschen gesetzlichen Vorschriften entspricht und die Chancen und Risiken der zukünftigen Entwicklung zutreffend darstellt, sowie einen Bestätigungsvermerk zu erteilen, der unsere Prüfungsurteile zum Jahresabschluss und zum Lagebericht beinhaltet.

Hinreichende Sicherheit ist ein hohes Maß an Sicherheit, aber keine Garantie dafür, dass eine in Übereinstimmung mit § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung durchgeführte Prüfung eine wesentliche falsche Darstellung stets aufdeckt. Falsche Darstellungen können aus dolosen Handlungen oder Irrtümern resultieren und werden als wesentlich angesehen, wenn vernünftigerweise

erwartet werden könnte, dass sie einzeln oder insgesamt die auf der Grundlage dieses Jahresabschlusses und Lageberichts getroffenen wirtschaftlichen Entscheidungen von Adressaten beeinflussen.

Während der Prüfung üben wir pflichtgemäßes Ermessen aus und bewahren eine kritische Grundhaltung. Darüber hinaus

- identifizieren und beurteilen wir die Risiken wesentlicher falscher Darstellungen im Jahresabschluss und im Lagebericht aufgrund von dolosen Handlungen oder Irrtümern, planen und führen Prüfungshandlungen als Reaktion auf diese Risiken durch sowie erlangen Prüfungsnachweise, die ausreichend und geeignet sind, um als Grundlage für unsere Prüfungsurteile zu dienen. Das Risiko, dass eine aus dolosen Handlungen resultierende wesentliche falsche Darstellung nicht aufgedeckt wird, ist höher als das Risiko, dass eine aus Irrtümern resultierende wesentliche falsche Darstellung nicht aufgedeckt wird, da dolose Handlungen kollusives Zusammenwirken, Fälschungen, beabsichtigte Unvollständigkeiten, irreführende Darstellungen bzw. das Außerkraftsetzen interner Kontrollen beinhalten können.

- erlangen wir ein Verständnis von den für die Prüfung des Jahresabschlusses relevanten internen Kontrollen und den für die Prüfung des Lageberichts relevanten Vorkehrungen und Maßnahmen, um Prüfungshandlungen zu planen, die unter den Umständen angemessen sind, jedoch nicht mit dem Ziel, ein Prüfungsurteil zur Wirksamkeit der internen Kontrollen des Versorgungswerkes bzw. dieser Vorkehrungen und Maßnahmen abzugeben.
- beurteilen wir die Angemessenheit der von den gesetzlichen Vertretern angewandten Rechnungslegungsmethoden sowie die Vertretbarkeit der von den gesetzlichen Vertretern dargestellten geschätzten Werte und damit zusammenhängenden Angaben.
- ziehen wir Schlussfolgerungen über die Angemessenheit des von den gesetzlichen Vertretern angewandten Rechnungslegungsgrundsatzes der Fortführung der Geschäftstätigkeit sowie, auf der Grundlage der erlangten Prüfungsnachweise, ob eine wesentliche Unsicherheit im Zusammenhang mit Ereignissen oder Gegebenheiten besteht, die bedeutende Zweifel an der Fähigkeit des Versorgungswerkes zur Fortführung der Geschäftstätigkeit aufwerfen können. Falls wir zu dem Schluss kommen, dass eine wesentliche Unsicherheit besteht, sind wir verpflichtet, im Bestätigungsvermerk auf die dazugehörigen Angaben im Jahresabschluss und im Lagebericht aufmerksam zu machen oder, falls diese Angaben unangemessen sind, unser jeweiliges Prüfungsurteil zu modifizieren. Wir ziehen unsere Schlussfolgerungen auf der Grundlage der bis zum Datum unseres Bestätigungsvermerks erlangten Prüfungsnachweise. Zukünftige Ereignisse oder Gegebenheiten können jedoch dazu führen, dass das Versorgungswerk seine Geschäftstätigkeit nicht mehr fortführen kann.
- beurteilen wir Darstellung, Aufbau und Inhalt des Jahresabschlusses insgesamt einschließlich der Angaben sowie ob der Jahresabschluss die zugrunde liegenden Geschäftsvorfälle

und Ereignisse so darstellt, dass der Jahresabschluss unter Beachtung der deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Versorgungswerkes vermittelt.

- beurteilen wir den Einklang des Lageberichts mit dem Jahresabschluss, seine Gesetzesentsprechung und das von ihm vermittelte Bild von der Lage des Versorgungswerkes.
- führen wir Prüfungshandlungen zu den von den gesetzlichen Vertretern dargestellten zukunftsorientierten Angaben im Lagebericht durch. Auf Basis ausreichender geeigneter Prüfungsnachweise vollziehen wir dabei insbesondere die den zukunftsorientierten Angaben von den gesetzlichen Vertretern zugrunde gelegten bedeutenden Annahmen nach und beurteilen die sachgerechte Ableitung der zukunftsorientierten Angaben aus diesen Annahmen. Ein eigenständiges Prüfungsurteil zu den zukunftsorientierten Angaben sowie zu den zugrunde liegenden Annahmen geben wir nicht ab. Es besteht ein erhebliches unvermeidbares Risiko, dass künftige Ereignisse wesentlich von den zukunftsorientierten Angaben abweichen.

Wir erörtern mit den für die Überwachung Verantwortlichen unter anderem den geplanten Umfang und die Zeitplanung der Prüfung sowie bedeutsame Prüfungsfeststellungen, einschließlich etwaiger bedeutsamer Mängel im internen Kontrollsystem, die wir während unserer Prüfung feststellen.

Dresden, den 29. April 2026

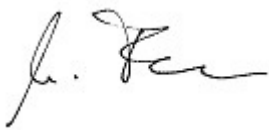
BANSBACH GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

gez. Cornelia Auxel  
Wirtschaftsprüferin

gez. Dörte Hauk  
Wirtschaftsprüferin

Der Aufsichtsrat hat nach § 7 Absatz 3 Nummer 2 der Satzung des Versorgungswerkes der Apothekerkammer Westfalen-Lippe den Jahresabschluss nebst Lagebericht entgegengenommen.

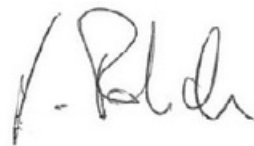
### FÜR DEN VORSTAND:



Dr. Mathias Flume  
Vorsitzender

Münster, 28. April 2026

### FÜR DEN AUFSICHTSRAT:



Lars Rohde  
Vorsitzender

Münster, 28. April 2026

# Impressum

## **Herausgeber:**

Versorgungswerk der Apothekerkammer  
Westfalen-Lippe · Bismarckallee 25 · 48151 Münster  
Telefon 0251 52005-0 · Fax 0251 52005-51  
Internet [www.vawl.de](http://www.vawl.de)

## **Redaktion:**

Andreas Hilder  
Christoph Korte  
Dr. Nina Lehmann-Zschunke  
Martina Lütke Dartmann

## **Mitarbeitende an dieser Ausgabe:**

Alexander Jaehn  
Christina Zarić

Der Geschäftsbericht wird online auf unserer Website und in unserem Mitgliederportal veröffentlicht. Sie erreichen das Portal über die Website [www.vawl.de](http://www.vawl.de). Direkt zum Login-Fenster des Portals gelangen Sie über [www.vivir-on.vawl.de](http://www.vivir-on.vawl.de).

Nachdruck – auch in Auszügen – nur mit schriftlicher Genehmigung des Herausgebers.

