



Konjunktur und Strategie

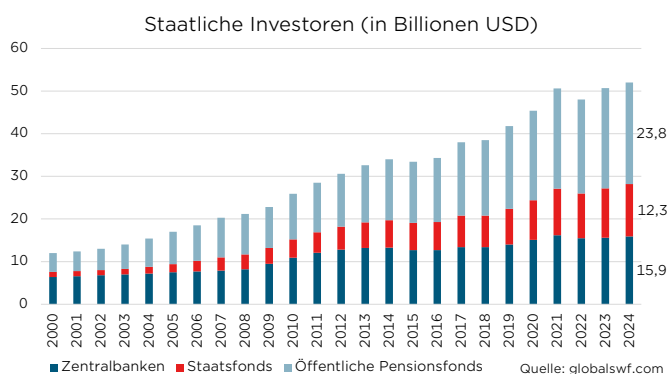
26. September 2024

Staatsfonds: Unterschätzte Akteure an den Kapitalmärkten

Staatsfonds gehören zu den größten Akteuren auf den globalen Finanzmärkten. Ihre Herangehensweisen und Ziele unterscheiden sich je nach Herkunft des verwalteten Kapitals, doch eines verbindet sie: Sie verwalten enorme Vermögenswerte. Wie groß ist ihr Einfluss auf die Kapitalmärkte und wofür werden diese Fonds eingesetzt?

Das verwaltete Vermögen der Staatsfonds wächst

Im Gegensatz zu Pensionsfonds hat der Staat bei Staatsfonds die volle Kontrolle über das investierte Kapital und ist nicht an bestimmte Zwecke gebunden. Ein gutes Beispiel hierfür ist der irische Staatsfonds, dessen Mittel während der Finanzkrise zur Bankenrettung eingesetzt wurden, anstatt wie ursprünglich geplant für Rentenzahlungen verwendet zu werden.



Staatsfonds sind eine relativ neue Erscheinungsform auf den Finanzmärkten und unterscheiden sich deutlich von

traditionellen Finanzakteuren wie Banken, Versicherungen oder Investmentfonds. Im Jahr 2000 verwalteten Staatsfonds weltweit rund 1,2 Billionen US-Dollar. Bis 2024 ist dieser Betrag auf beeindruckende 12,3 Billionen US-Dollar gestiegen. Grundsätzlich wird zwischen rohstoffbasierten und nicht-rohstoffbasierten Staatsfonds unterschieden. Oftmals dienen sie dazu, Schwankungen in den Staatseinnahmen abzufedern und die negativen Effekte wirtschaftlicher Zyklen auf die Staatsfinanzen und die Volkswirtschaft zu reduzieren.

Der norwegische Staatsfonds

Das Paradebeispiel für den Nutzen eines Staatsfonds bietet Norwegen. Nach der Entdeckung von Öl in den 1960er-Jahren stellte sich die Frage, wie die gesamte Bevölkerung von diesem Reichtum profitieren könne. Die Ölpreisschwankungen in den 1970er-Jahren und der Rückgang der Nachfrage machten klar, dass eine langfristige Strategie notwendig war, um den Wohlstand Norwegens zu sichern, unabhängig von den Entwicklungen auf den Rohstoffmärkten. So wurde in den 1990er-Jahren der norwegische Ölfonds mit einem Startkapital von zwei Milliarden norwegischen Kronen (ca. 200 Millionen Euro) gegründet. Seitdem werden die Einnahmen aus dem Öl- und Gasgeschäft erfolgreich an den internationalen Finanzmärkten investiert. Die Regierung darf pro Jahr maximal drei Prozent des Fondsvolumens für den Staatshaushalt nutzen, während der Rest des Kapitals geschützt bleibt.

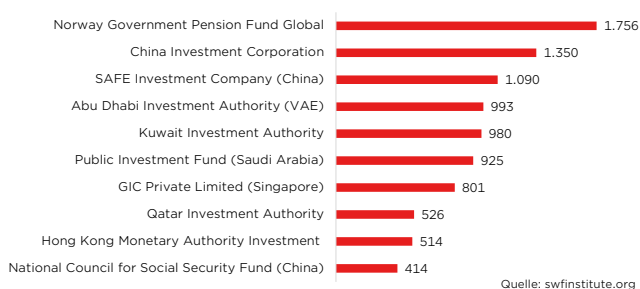
Heute ist der norwegische Staatsfonds mit über 18.500 Milliarden Kronen (über 1.500 Milliarden Euro) der größte Aktionär der Welt. Rein rechnerisch ist jeder der 5,5 Millionen Einwohner Norwegens Millionär – in Kronen gemessen. In Euro entspricht dies einem Vermögen

von fast 300.000 Euro pro Kopf. Der Fonds wird von der Norges Bank Investment Management (NBIM) verwaltet, einer Einheit der norwegischen Zentralbank, während das Parlament die strategische Ausrichtung vorgibt. Allein im ersten Halbjahr dieses Jahres erzielte der Fonds einen Gewinn von 125 Milliarden Euro.

Die meisten Staatsfonds profitieren von Rohstoffen

Das norwegische Modell hat dazu geführt, dass in den letzten Jahren immer mehr rohstoffreiche Länder ähnliche Staatsfonds gegründet haben. Eines der jüngsten Beispiele ist Mosambik, das nach der Entdeckung großer Erdgasvorkommen einen Staatsfonds auflegte. Auch Länder des Nahen Ostens sichern sich mit ihren Staatsfonds für den Fall ab, dass die Einnahmen aus fossilen Rohstoffen zurückgehen. Unter den zehn größten Staatsfonds der Welt finden sich allein vier aus den Golfstaaten: Katar, Kuwait, Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate.

Größte Staatsfonds weltweit nach verwaltetem Vermögen in Milliarden US-Dollar; Stand: September 2024



Nicht alle Staatsfonds basieren auf Rohstoffen. In der Liste der größten Fonds finden sich auch vier chinesische und ein Fonds aus Singapur, die sich aus Devisenreserven, Exportüberschüssen und hohen Steuereinnahmen speisen und zur Absicherung gegen wirtschaftliche Schwankungen genutzt werden.

Wie stark werden die Märkte beeinflusst?

Staatsfonds haben durch ihre enormen Investitionsvolumina die Möglichkeit, durch ihre Anlageentscheidungen erheblichen Einfluss auf Unternehmen und Branchen zu nehmen – etwa in Bezug auf Nachhaltigkeit. Der norwegische Fonds hält durchschnittlich 1,5 Prozent der Anteile an allen börsennotierten Unternehmen weltweit und nutzt sein Stimmrecht aktiv, um die Firmenpolitik zu beeinflussen. Das Abstimmungsverhalten basiert auf transparenten Abstimmungsrichtlinien, die öffentlich einseh-

bar sind. Die meisten Staatsfonds investieren breit gestreut und haben daher nur begrenzten Einfluss auf Preise an Finanzmärkten.

Diese Transparenz ist entscheidend, da Kritiker oft warnen, dass große Staatsfonds für politische Zwecke missbraucht werden könnten. Eine Vermischung von Politik und Wirtschaft könnte zu Fehlallokationen führen. Der norwegische Fonds wird hier häufig als Vorbild genannt, da die Entscheidungen von einer regierungsunabhängigen Verwaltung nach strikten Vorgaben getroffen werden, um politischen Einfluss zu minimieren.

Die Nachhaltigkeitsorientierung nimmt zu

Viele Staatsfonds achten nicht nur auf wirtschaftliche Kriterien, sondern berücksichtigen auch ökologische, soziale und ethische Faktoren bei ihren Investitionen. Laut einer Umfrage des OMFIF orientieren sich derzeit rund zwei Drittel der Staatsfonds an ESG-Kriterien. Oft geht es dabei nicht nur um moralische Überlegungen: Staatsfonds möchten vermeiden, dass sie in sogenannte "Stranded Assets" investieren – also in Vermögenswerte, die durch den Wandel hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft stark an Wert verlieren könnten. Der norwegische Staatsfonds gilt als Vorbild für einen global agierenden Investor, der sich an Umwelt- und Sozialzielen sowie guter Unternehmensführung orientiert. Seit 2015 müssen Unternehmen, deren Umsatz zu mehr als 30 Prozent aus Kohleenergie stammt, aus dem Portfolio entfernt werden. Auch Tabakunternehmen, Hersteller von Massenvernichtungswaffen und Firmen, die gegen Menschenrechte verstoßen, werden konsequent ausgeschlossen. Diese Richtlinien werden kontinuierlich weiterentwickelt und müssen vom Parlament genehmigt werden.

Ein Staatsfonds für Deutschland?

Laut einer Umfrage aus dem Jahr 2021 befürworteten 58 Prozent der Deutschen die Einführung eines staatlichen Aktienfonds für die Altersvorsorge. Im Gegensatz zu rohstoffreichen Ländern verfügt Deutschland jedoch nicht über nennenswerte Einnahmen aus Rohstoffvorkommen, die zur Finanzierung eines solchen Fonds genutzt werden könnten. Das ifo-Institut hatte 2019 einen Vorschlag erarbeitet, Deutschlands gute Bonität und Rolle als stabiler Finanzanker in der Eurozone während der Niedrigzinsphase zu nutzen. Die Idee war, sich zu günstigen Konditionen zu verschulden und das aufgenommene Kapital in einem staatlichen Fonds anzulegen.

Diese Überlegungen finden nun ihren Niederschlag in der Idee des "Generationenkapitals", auf das sich die Ampelkoalition im Rahmen des Rentenpakets II im Sommer dieses Jahres geeinigt hat. Neben Beiträgen und staatlichen Zuschüssen soll die gesetzliche Rentenversicherung künftig durch eine neue Finanzierungssäule gestützt werden, die von einer unabhängigen Stiftung des öffentlichen Rechts verwaltet wird. Hierfür sollen zunächst die operativen Strukturen des bereits etablierten KENFO, die den Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung verwaltet, genutzt werden. Für das Jahr 2024 plant der Bund, anfänglich zwölf Milliarden Euro für den Aufbau der Aktienrente bereitzustellen, mit einer schrittweisen Erhöhung der Mittel bis 2028. Zur Finanzierung wird der Bund neue Schulden aufnehmen, die nicht unter die Schuldenbremse fallen. Darüber hinaus sollen bis 2028 weitere 15 Mrd. Euro aus dem Vermögen des Bundes, z.B. aus Unternehmensbeteiligungen, zur Verfügung gestellt werden.

Bis 2035 soll ein Kapitalstock von mindestens 200 Milliarden Euro durch Anlagen an den Finanzmärkten Rendite erwirtschaften. Die Erträge sollen dann in die Rentenversicherung fließen und so den Anstieg des Beitragsatzes dämpfen.

Allerdings ist die Niedrigzinsphase inzwischen vorbei und die deutsche Staatsverschuldung hat sich etwas verschlechtert und liegt leicht über dem Maastricht-Referenzwert von 60 Prozent des BIP. Es ist daher zu berücksichtigen, dass die Renditeerwartung des Generationenkapitals geringer ausfallen wird als bei einem Staatsfonds, der seine staatlichen Einnahmen aus Rohstoffgewinnen bezieht. Denn zur Finanzierung des Generationsfonds muss Geld am Kapitalmarkt aufgenommen werden, für das Zinsen zu zahlen sind. Auch wenn die Zinsen des Staates für Anleihen deutlich unter den zu erwartenden Renditen des Generationenkapitals liegen, dürfte die Entlastung durch diese Form der Aktienrente überschaubar bleiben. Daher wäre zu erwägen, in Zukunft auch einen Teil der Rentenbeiträge direkt in einen Staatsfonds einzuspeisen. So gibt es in der Wissenschaft zum Beispiel Überlegungen, dass Rentenbeitragszahler, die keine Kinder haben (und damit indirekt das Umlageverfahren der Rentenversicherung unterhöhlen), einen Zusatzbeitrag in einen derartigen Fonds einzahlen, um daraus einige Jahrzehnte später einen Teil ihrer Rente zu finanzieren. Es stellt sich allerdings die Frage, ob es dazu den politischen Mut und Willen gäbe.

Jan Mooren

Überblick über Marktdaten

	Stand	Veränderung zum				
	26.09.2024 15:24	19.09.2024 -1 Woche	23.08.2024 -1 Monat	25.06.2024 -3 Monate	25.09.2023 -12 Monate	29.12.2023 YTD
Aktienmärkte						
Dow Jones	41915	-0,3%	1,8%	7,2%	23,3%	11,2%
S&P 500	5829	2,0%	3,4%	6,6%	34,4%	22,2%
Nasdaq	18082	0,4%	1,1%	2,1%	36,3%	20,5%
Russell 2000	2197	-2,5%	-1,0%	8,7%	23,2%	8,4%
DAX	19232	1,2%	3,2%	5,8%	24,8%	14,8%
MDAX	26923	2,5%	6,9%	5,7%	3,0%	-0,8%
TecDAX	3375	1,0%	1,0%	2,0%	12,6%	1,1%
EuroStoxx 50	5031	1,8%	2,5%	1,9%	20,7%	11,3%
Stoxx 50	4484	0,5%	-0,2%	-1,4%	14,2%	9,5%
Nikkei 225	38926	4,8%	1,5%	-0,6%	19,1%	16,3%
MSCI Welt	3696	0,2%	1,3%	5,0%	28,3%	16,6%
MSCI Welt SRI	3521	0,7%	0,8%	-4,5%	26,0%	13,1%
MSCI Emerging Markets	1137	3,3%	3,3%	4,7%	18,7%	11,0%
Zinsen und Rentenmärkte						
Bund-Future	134,44	12	-11	193	542	-278
Bobl-Future	120,06	45	211	332	425	78
Schatz-Future	107,17	22	87	141	222	62
3 Monats Euribor	3,35	-6	-31	-31	-63	-53
3M Euribor Future, Dez 2024	2,91	-11	-8	-37	-48	61
3 Monats \$ Labor	4,90	-11	-44	-70	-75	-69
Fed Funds Future, Dez 2024	4,28	-4	-22	-69	-49	45
10-jährige US Treasuries	3,78	7	-2	-45	-76	-8
10-jährige Bunds	2,14	1	-3	-25	-63	14
10-jährige Staatsanl. Japan	0,83	-3	-7	-16	11	21
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,41	-8	-1	-20	-72	-29
IBOXX AA, €	3,01	-3	-13	-41	-91	-6
IBOXX BBB, €	3,52	-4	-13	-47	-122	-24
ML US High Yield	7,29	6	-21	-70	-160	-50
Rohstoffmärkte						
Rohöl Brent	71,02	-5,3%	-10,0%	-17,1%	-23,9%	-8,6%
Gold	2661,53	3,1%	5,8%	14,5%	38,8%	28,9%
Silber	31,88	2,5%	7,3%	9,8%	36,7%	31,5%
Kupfer	9677,64	3,1%	5,5%	2,7%	19,8%	14,3%
Eisenerz	92,25	0,2%	-5,9%	-13,3%	-23,9%	-32,4%
Frachtraten Baltic Dry Index	2016	2,0%	14,4%	4,7%	24,9%	-3,7%
Devisenmärkte						
EUR/ USD	1,1141	-0,1%	0,2%	4,0%	4,8%	0,8%
EUR/ GBP	0,8342	-0,7%	-1,6%	-1,2%	-3,8%	-3,7%
EUR/ JPY	161,11	1,0%	-0,8%	-5,7%	1,9%	3,1%
EUR/ CHF	0,9456	0,0%	-0,2%	-1,2%	-2,3%	2,1%

Quelle: Refinitiv Datastream



Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Simon Landt
+49 40 3282-2401
mlandt@mmwarburg.com

Jan Mooren
+49 40 3282-2992
jmooren@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die herein zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.