

Norwegens «Ölfonds»

Oslos phänomenale Schatztruhe

Seit 1996 legt Norwegen die Einnahmen aus dem Ölgeschäft für künftige Generationen auf die Seite. Dieser Staatsfonds, der grösste seiner Art weltweit, ist zu einem schwergewichtigen Investor geworden.

Rudolf Hermann, Oslo

12.6.2015



Das Öl sprudelt an der Westküste Norwegens, dies füllt die Truhe des Staatsfonds.

(Bild: Imago)

Metallisch schimmernd, ohne Türgriffe, sich wie von Geisterhand bewegt öffnend und schliessend – ein bisschen sieht der Eingang des Gebäudes an der Adresse Bankplassen 2 in Oslo aus, wie wenn sich dahinter eine Schatzkammer versteckte. Was in gewisser Hinsicht ja auch stimmt. Denn hier sitzt nicht nur Norges Bank, die norwegische Zentralbank, sondern auch der von ihr verwaltete Government Pension Fund Global (GPF), im Volksmund kurz «Oljefondet» (der Ölfonds) genannt.

Ein gewaltiges Vermögen

Die Bezeichnung hat ihren guten Grund. In den Fonds fliessen seit 1996 die Einnahmen, die der norwegische Staat über Lizenzen, Steuern und direkte Beteiligung an Industrieunternehmen aus der Förderung von Erdöl und Erdgas einnimmt. Dieses Geld soll zukünftigen Generationen erhalten bleiben, angespart für eine Zeit, wenn die Erdöl- und Erdgasquellen einmal versiegt sein werden. Das Geld wird ausschliesslich im Ausland angelegt und war 2014 zu 61,3% in Aktien, 36,5% in festverzinslichen Werten und zu 2,2% in Immobilien angelegt. Die Richtgrössen der entsprechenden Anlageklassen sind zurzeit 60%, 35% und 5%, was aber nicht in Stein gemeisselt ist.

«Geld wirklich auf die Seite legen kann ein Staat nur, wenn er es ausserhalb seiner eigenen Währung tut», erklärt Trond Grande, der Vize-CEO des GPF. Die Zahlen des Ölfonds lassen einen dabei beinahe schwindlig werden. Allein der Anlageertrag belief sich 2014 auf rund 70 Mrd. \$, was mehr ist als die gesamte Wirtschaftsleistung Bulgariens oder Kroatiens. Das Vermögen des Fonds, dessen Marktwert-Entwicklung sich [im Internet live beobachten](#) lässt, liegt zurzeit bei rund 900 Mrd. \$; knapp das Dreifache der jährlichen norwegischen Festland-Wirtschaftsleistung (ohne den Petroleumsektor und die Hochseeschifffahrt).

Mit seiner geballten Finanzkraft, die jährlich grösser wird, ist der Fonds global als bedeutender Investor präsent. Ende 2014 hielt er Anteile in 9134 Gesellschaften (im Vorjahr: 8213) und in 4256 festverzinslichen Anlagen (i. V. 3803) von über 1000 Emittenten. Nordamerika und Europa sind mit je knapp 40% die wichtigsten Regionen,

doch der prozentuale Anteil der Europa-Anlagen war rückläufig, während man beim Engagement in Asien und Ozeanien zulegte. Die internen Anlageregeln zur Risikostreuung sagen, dass der Fonds in einem einzelnen Unternehmen nicht mehr als 10% der Papiere halten darf. Mit Aktienpaketen im Wert von jeweils mehr als 5 Mrd. nKr. (600 Mio. Fr.) ist der Fonds in 141 Gesellschaften investiert; grösstes Einzel-Engagement ist Nestlé, wo man einen Kapitalanteil von 2,7% oder rund 5,7 Mrd. \$ hält (was 1,2% des Aktienportfolios des Fonds entspricht).

Gewinn und Verantwortung

Das Gewicht des norwegischen Ölfonds gibt ihm als Investor viel Einflussmöglichkeiten in die Hand – und damit auch Verantwortung. Verantwortungsbewusstes Anlegen («responsible Investment») ist nicht zuletzt eine Forderung der Politik. Denn das Geld, das der Fonds verwaltet, gehört dem Volk.

Was genau aber ist «verantwortungsbewusstes Anlegen»? Aus der Sicht des Vize-CEO Grande geht es in erster Linie um die Erhaltung und Vermehrung des Vermögens durch adäquate Strategien. Der Aktienanteil von 60% will allerdings auf den ersten Blick nicht recht zu einem Pensionsfonds passen. «Das stimmt, aber wir sind ein Pensionsfonds nur dem Namen nach», erklärt Grande. Es gebe keine gesetzlich verankerten Ansprüche zur Auszahlung. Das ermögliche ein langfristiges, strategisches Denken und damit ein anderes Risikoprofil.

Auf der Ebene der Politik besteht ein Konsens, die Schatztruhe im Wesentlichen unangetastet zu lassen. Laut einer informellen, aber von allen politischen Kräften respektierten Regel darf die Regierung pro Jahr maximal auf 4% des Vermögens zugreifen, um Löcher im Budget zu stopfen. Das entspricht dem angestrebten jährlichen Ertrag. 2014 wurde dieser allerdings mit 7,6% deutlich übertroffen. An der 4%-Regel für die Politik änderte dies jedoch nichts, und der Spielraum wurde nicht einmal voll ausgeschöpft.

Unter politischer Aufsicht

Zwar verfolgt man beim Ölfonds eine auf Ertrag fokussierte Strategie. Doch weil man es sich leisten kann, langfristig zu denken, ist man nicht auf den schnellen Gewinn aus, sondern setzt Nachhaltigkeit an die erste Stelle. Geschäftsmodelle, die man als nicht zukunftsträchtig erachtet – etwa weil sie auf Kinderarbeit basieren, auf Umweltverschmutzung oder auf unsauberer Geschäftsführung –, meidet man bei den Anlagen, oder man steigt aus bereits getätigten Investitionen wieder aus.

Das Parlament indes, das dem Fonds Auflagen machen darf, hat bisweilen auch politisch begründete Anliegen. Letzthin einigte sich eine breite Koalition darauf, den Fonds zum Rückzug aus allen Gesellschaften zu verpflichten, die mehr als 30% ihres Umsatzes oder mehr als 30% ihres Stroms aus Aktivitäten auf Kohlebasis generieren. Das Parlament ist allerdings nur selektiv umweltbewusst. Denn für Norwegens defizitären Kohlebergbau auf Spitzbergen in der Arktis, von Umweltverbänden scharf kritisiert, wurden die Subventionen eben erst wieder erneuert.