Ein Staatsfonds für Deutschland?

Grundüberlegungen und internationale Vorbilder

BertelsmannStiftung

Ein Staatsfonds für Deutschland?

Grundüberlegungen und internationale Vorbilder

Autoren:
Timm Bönke (Freie Universität Berlin)
Astrid Harnack (Freie Universität Berlin)

Abstract

Die Länder Norwegen, Singapur, Saudi-Arabien, Australien und China haben eines gemeinsam: Sie alle besitzen große Staatsfonds, durch die sie ihre öffentlichen Gelder auf in- und ausländischen Kapitalmärkten anlegen und von den steigenden Kapitalmarktrenditen profitieren können. Auch in Deutschland wird die Gründung eines Staatsfonds diskutiert: als Lösungsansatz für verschiedene gesellschaftliche Herausforderungen wie zunehmende Altersarmut, steigende Einkommens- und Vermögenspolarisation, erhöhter Investitionsbedarf in den Infrastrukturausbau oder intergenerationale Gerechtigkeit. Doch oft werden in dieser Debatte die Implikationen unterschiedlicher Staatsfondsarten nur unzureichend berücksichtigt.

Vor diesem Hintergrund stellt die vorliegende Studie die wichtigsten Ansätze in der deutschen Diskussion vor und erörtert, inwiefern diese geeignet sind, auf wichtige gesellschaftliche Herausforderungen eine Antwort zu geben. Dabei analysiert sie auch bestehende Ansätze von Staatsfonds in Deutschland. Zudem werden international bereits existierende Staatsfonds hinsichtlich ihrer Ziele, Finanzierungsarten, Verwaltung und Investitionsmuster systematisiert, um erfolgreiche Vorbilder für einen deutschen Staatsfonds zu identifizieren.

Die Studie kommt zu dem Ergebnis, dass die erfolgreiche Organisation des norwegischen Staatsfonds Government Pension Fund Global als Vorbild für einen möglichen deutschen Staatsfonds dienen kann und leitet fünf zentrale Kriterien für die erfolgreiche Umsetzung ab: Maßgeblich ist die regierungsunabhängige Verwaltung eines Fonds, um eine nachhaltige Vermögensakkumulation zu garantieren und das Fondsvermögen vor kurzfristigen Plünderungen zu schützen. Hierfür empfiehlt sich zudem eine Beschränkung der Mittelverwendung auf die langfristig erwirtschaftete Fondsrendite. Alle Investitionen sollten durch eine Ethikkommission hinsichtlich ethischer, sozialer und ökologischer Richtlinien überprüft werden, um die Transformation der Marktwirtschaft hin zu einem ethischeren und nachhaltigeren Wirtschaften zu fördern. Durch ein diversifiziertes Portfolio aus Minderheitsbeteiligungen kann der Staat zudem sicherstellen, dass er ausschließlich als finanzieller Investor auftritt und die „Allgemein akzeptierten Prinzipien und Praktiken“ von Staatsfonds erfüllt. Eine diversifizierte Anlagestrategie beinhaltet dabei auch eine Beschränkung inländischer Investitionen, um die Fondsentwicklung von der inländischen Ökonomie zu entkoppeln und so das Risiko zu streuen.

Abstract

Norway, Singapore, Saudi Arabia, Australia and China have one prominent feature in common: All of these countries use sovereign wealth funds (SWF) and invest public assets on capital markets both at home and abroad to benefit from the returns. In Germany, too, the formation of a SWF is discussed. Proponents argue that a sovereign wealth fund could provide the means to counter a wide range of social and economic challenges such as growing old-age poverty, inclusiveness of growth, sustainable funding of infrastructure or intergenerational fairness. So far the debate does not consider that each challenge calls for a different set up of the sovereign wealth funds regarding funding, dividend payout and investment strategy.

In light of this, the current study presents the most important approaches to the design and aims of SWFs in the German debate and discusses to what extent these are feasible to give answers to specific social challenges. Existing examples of SWFs in Germany are identified. Moreover, sovereign wealth funds are compared on an international scale regarding their targets, types of financing, management and investment patterns in order to identify successful role models for a German SWF.

The study concludes that the Norwegian Government Pension Fund Global offers an example for successful design and organization. Five key criteria can be identified: First, a non-governmental and independent organization guarantees sustainable wealth building and protects the fund assets from short-term lootings. Second, the maximum annual payout is restricted to the realized long-term return of the fund. Third, supporting the transformation towards a more ethical and sustainable economy can be achieved through an ethics commission reviewing all investment decisions regarding ethical, social and ecological guidelines. Fourth, by means of a widely diversified portfolio of minority shareholdings the role of the SWF should be limited to that of a pure financial investor fulfilling the “Generally Accepted Principles and Practices” of sovereign wealth funds. Fifth, a diversified investment strategy which includes a restriction of domestic investments is important to spread risks.

Inhalt

1 Einführung 7

2 Vorüberlegungen 9

2.1 Ziel Sicherung der Altersversorgung: Der Pensionsfonds 9
2.2 Ziel Intergenenerationale Umverteilung: Der Rücklagen- und Sparfonds 9
2.3 Ziel Inklusives Wachstum: Der direkte Ausschüttungsfonds 10
2.4 Ziel Standortförderung: Der Entwicklungs-, Infrastruktur- und Investitionsfonds 10

3 Staatsfonds weltweit 11

4 Typologisierung von Staatsfonds 13

4.1 Ziele und Ausschüttungsstrategien 13
4.2 Investitionsmuster 15
4.3 Institutionelle Rahmenbedingungen 18
4.4 Finanzierung 19

5 Erfolgsfaktoren für einen Staatsfonds 21

6 Fazit 23

7 Literatur 24

1 Einführung

Nach der zunehmenden Privatisierung staatlicher Aufgaben in der Vergangenheit wird der Ruf nach einer stärkeren Rolle des Staates wieder laut. Diesmal im Gewand eines Staatsfonds. Kern eines Staatsfonds ist die Investition öffentlicher Gelder auf Kapitalmärkten. Doch woher kommt die Begeisterung zahlreicher Politiker und Ökonomen für diese Idee? Warum wird dieser staatliche Eingriff in das Wirtschaftssystem so positiv gesehen, insbesondere trotz der zahlreichen Skandale um viele öffentliche Investitionsprojekte, wie bspw. dem Flughafen Berlin Brandenburg (BER) oder den negativen Erfahrungen mit öffentlichen Landesbanken in der Finanzkrise? Befürworter argumentieren, dass ein Staatsfonds die Möglichkeit biete, von weltweit steigenden Kapitalgewinnen zu profitieren, ohne direkt unternehmerisch tätig zu sein. So könne der Staat gesellschaftlichen Herausforderungen begegnen, ohne etwa durch höhere Steuern in das Marktgeschehen einzugreifen.

So beschreibt der renommierte und kürzlich verstorbene Ökonom Sir Anthony Atkinson in seinem aktuellen Buch „Inequality: What Can Be Done“ (Atkinson 2015), inwieweit ein Staatsfonds genutzt werden kann, um eine breite gesellschaftliche Teilhabe am Wirtschaftswachstum und an den steigenden Kapitaleinkommen in Zeiten wachsender Vermögens- und Einkommensungleichheit zu realisieren. Mit den Erträgen aus dem Staatsfonds könnten z. B. ein kleines Bürgergeld oder soziale Erbschaften finanziert werden – Instrumente, die in der deutschen Ungleichheitsdiskussion positiv aufgenommen wurden (Bieber 2016). Obwohl Atkinsons Ideen im genannten Buch auf die Entwicklung im Vereinigten Königreich zugeschnitten sind, forderte er an anderer Stelle auch die Gründung eines deutschen Staatsfonds (Kwasniewski 2016).

Neben der Ungleichheitsdiskussion werden Staatsfonds auch als ein mögliches Instrument gesehen, die Alterssicherung auf eine breitere Basis zu stellen. Insbesondere vor dem Hintergrund des demographischen Wandels und der gestiegenen Bedeutung prekärer und atypischer Beschäftigung sollen so das umlagefinanzierte Rentensystem entlastet und die private Altersvorsorge ergänzt werden. Auch vor dem Hintergrund, dass die Förderung der privaten Altersvorsorge – und damit die wichtigste Säule staatlich geförderter Vermögenspolitik – bedürftige Haushalte nicht erreicht (Corneo et al. 2015), kann ein Staatsfonds eine Alternative darstellen.

Darüber hinaus werden Staatsfonds im Zusammenhang mit deutschen Außenhandelsüberschüssen und Devisenreserven für eine effiziente Vermögensverwaltung gefordert. Aus Sicht der Befürworter können Staatsfonds auch als Instrument der Industrie-, Infrastruktur- und Entwicklungspolitik eingesetzt werden: Ein Staatsfonds könne Kapital zur Infrastrukturentwicklung bereitstellen und in nationale Schlüsselunternehmen investieren, um z. B. Übernahmen durch ausländische Investoren zu verhindern. Ein solcher Investitionsfonds könne darüber hinaus sicherstellen, dass Deutschland sich gegenüber Ländern mit ebensolchen Investitionsfonds Handlungsspielräume erhält. Zudem könnten Staatsfonds mit ihren Investitionsstrategien gezielt wirtschaftliche Transformationsprozesse unterstützen. So empfiehlt der wissenschaftliche Beirat der Bundesregierung zu Globalen Umweltveränderungen die Einrichtung transformativer Staatsfonds (Zukunftsfonds) mit dem Ziel, einen sozialverträglichen Strukturwandel hin zu einem nachhaltigen Wirtschafts- und Gesellschaftssystem zu fördern (WBGU 2016).

Diese Studie greift die aktuelle Diskussion über die Einführung eines deutschen Staatsfonds auf, stellt die wichtigsten Ansätze vor und erörtert, inwiefern diese geeignet sind, auf wichtige gesellschaftliche Herausforderungen eine Antwort zu geben. Darauf aufbauend soll eine gründliche Analyse der Funktionen, Ziele, Verwaltung und Finanzierung bereits im Ausland existierender Staatsfonds helfen, erfolgreiche Vorbilder für einen möglichen deutschen Staatsfonds zu identifizieren. Zudem wird geprüft, welche besonderen Merkmale ein solcher Fonds in Deutschland haben müsste. Abschließend prüft die Studie, ob die deutschen Vorschläge umsetzbar sind. Als ein zentraler Referenzpunkt wird der

norwegische Staatsfonds dienen. Norwegen besitzt aktuell den größten Staatsfonds weltweit, er ist 885 Mrd. US-Dollar wert (Dezember 2016) und wird in der deutschen Debatte häufig als Vorbild bemüht. Aber auch andere europäische Länder wie Russland, Italien oder Irland haben eigene Staatsfonds gegründet und investieren über diese einen Teil ihres öffentlichen Vermögens in Produktivkapital an internationalen Märkten.

Bislang wurde vor allem diskutiert, welche Gefahren und Risiken es birgt, wenn ausländische Staatsfonds sich an deutschen Unternehmen beteiligen. Heute konzentriert sich die wirtschaftswissenschaftliche und politische Debatte darauf, welche Chancen und Herausforderungen die Gründung eines eigenen deutschen Staatsfonds mit sich bringt.

2 Vorüberlegungen

In der aktuellen deutschen Debatte gehen unterschiedliche Vorstellungen etwa von der Struktur und der Größe eines möglichen Staatsfonds durcheinander. Vor allem unterscheiden sich die unterschiedlichen Ansätze für Staatsfonds in ihrer Zielorientierung. Dieser Unterschied wird in der öffentlichen Debatte nicht immer berücksichtigt. Er ist entscheidend, wenn man verstehen will, was ein möglicher Staatsfonds in Deutschland leisten können müsste und wie er aufgebaut sein sollte. Je nach vorrangigem Ziel werden hier die aktuell diskutierten Vorschläge für Deutschland in Pensionsfonds, Rücklagen- und Sparfonds, direkte Ausschüttungsfonds sowie Entwicklungs-, Infrastruktur- und Investitionsfonds unterschieden. Es gibt internationale Beispiele für alle diese Fondsarten. Je nach Ziel ist die Ausgestaltung sehr unterschiedlich, insbesondere die Finanzierung und die Ausschüttungsstrategie.

2.1 Ziel Sicherung der Altersversorgung: Der Pensionsfonds

Die in der aktuellen Debatte am prominentesten diskutierte Form eines Staatsfonds ist der Pensionsfonds. Dieser kann ein Instrument sein, um eine starke kapitalgedeckte Rücklage neben dem umlagefinanzierten gesetzlichen Rentensystem zu etablieren. Hierzulande wird fast täglich über die zukünftige Finanzierung der gesetzlichen Altersvorsorge diskutiert. Wer nicht privat vorsorgt, riskiert im Alter starke finanzielle Einbußen. Politikmaßnahmen zur Unterstützung der privaten Altersvorsorge, wie bspw. die Riester-Rente, werden aktuell von vielen Analysen als gescheitert beurteilt, weil sie insbesondere die unteren Einkommensschichten, die von späterer Altersarmut zunehmend bedroht sind, nicht erreichen (Corneo et al. 2015).

Einen Lösungsansatz könnte ein deutscher Pensionsfonds bieten: Er akkumuliert Vermögen, um einen Teil der steigenden Rentenzahlungen in der Zukunft zu decken. Damit wirkt er den Folgen des demographischen Wandels entgegen und dämpft eine weitere Belastung der aktuellen Beitragszahler im umlagefinanzierten Rentensystem. Die seit Ende der 1990er Jahre gegründeten Versorgungsrücklagen des Bundes und der einzelnen Bundesländer zum Ausgleich der steigenden Pensionsforderungen sind bereits existierende Ansätze dieses Staatsfondstypen in Deutschland (DBB Beamtenbund und Tarifunion 2016). So zahlt der Freistaat Bayern zur Sicherung der künftigen Vorsorgeaufwendungen jährlich 100 Mio. Euro zuzüglich vereinnahmter Versorgungszuschläge in seinen Bayerischen Pensionsfonds. Dieser besaß Ende 2015 ein Gesamtvermögen von 2,35 Mrd. Euro (Bayerisches Staatsministerium der Finanzen, für Landesentwicklung und Heimat 2015). Durch die Fondsentnahmen ab 2023 wird eine jährliche Entlastung des bayerischen Landeshaushalts in Höhe von rund 270 Mio. Euro erwartet.

2.2 Ziel Intergenenerationale Umverteilung: Der Rücklagen- und Sparfonds

Mehr Gerechtigkeit zwischen Jung und Alt wird in Deutschland nicht nur im Hinblick auf die Altersvorsorge diskutiert. Ziel unserer Gesellschaft muss es auch sein, das heutige Wohlstandsniveau für zukünftige Generationen zu erhalten. Ein wichtiger Beitrag dazu wäre, das öffentlich gehaltene Vermögen effizient zu verwalten. Rücklagen- und Sparfonds könnten helfen, um heutiges Vermögen für die Zukunft zu sparen.

Die Ökonomen Daniel Gros und Thomas Mayer (2012) fordern einen deutschen Vermögensbildungsfonds, der als Rücklagen- und Sparfonds bezeichnet werden kann. Sie argumentieren, dass ein solcher Staatsfonds u. a. durch die hohen Leistungsbilanzüberschüsse Deutschlands finanziert werden könnte. Insbesondere stünde dafür ein großer Teil von Auslandsforderungen in Form riskanter Hilfskre-

dite für finanzschwache europäische Länder zur Verfügung.[1]

Ein Vermögensbildungsfonds würde demnach vor allem Rücklagen und Devisenüberschüsse für Deutschland langfristig besser anlegen, um bspw. auch einen Pensionsfonds zu unterstützen. Es handelt sich somit nicht um einen durch Steuern oder Schulden finanzierten Fonds, sondern um die Anlage vorhandener Vermögenspositionen. Investiert werden soll weiterhin im europäischen Raum, aber auch am nichteuropäischen Markt.

2.3 Ziel Inklusives Wachstum: Der direkte Ausschüttungsfonds

Rund die Hälfte aller Deutschen besitzt kein nennenswertes Vermögen und kann nicht von den stark gestiegenen Kapitalmarktrenditen profitieren. Gleichzeitig ist auch der deutsche Arbeitsmarkt nicht mehr in der Lage, gleichmäßige Teilhabe am wachsenden Wohlstand hierzulande zu garantieren: Eine zunehmend unsichere Beschäftigungslage sowie stagnierende oder fallende Reallöhne haben zu einer stark ungleichen Verteilung der Lebenseinkommen geführt (Bönke et al. 2015). Direkte Ausschüttungsfonds, deren Erträge regelmäßig als direkte monetäre Transfers an die Bevölkerung ausgeschüttet werden, können für Deutschland ein mögliches Instrument für ein inklusiveres Wachstum sein (Atkinson 2015 und Corneo 2016). Denn sie beteiligen auch all diejenigen am Kapitaleinkommen, die kein eigenes oder kein nennenswertes Vermögen besitzen. Dies sind aktuell etwa 50 Prozent der bundesdeutschen Haushalte (Bönke et al. 2016). Die prominenteste Form eines direkten Ausschüttungsfonds ist die Soziale Dividende, vorgeschlagen u. a. von bekannten Wirtschaftswissenschaftlern wie Atkinson (2015) und Corneo (2016). Dabei wird ein jährlicher bedingungsloser Einkommenstransfer in Höhe von 800 Euro bis 1.500 Euro für alle Individuen einer Gesellschaft über die Gewinne eines Staatsfonds finanziert. Werden Investitionen in weltweite Unternehmensbeteiligungen zudem an ethische und ökologische Vorgaben geknüpft werden, begünstigt ein Staatsfonds die Transformation zu einem nachhaltigeren Wirtschaftssystem. Je nach Höhe der angestrebten Dividende soll eine Finanzierung des Staatsfonds über Steuern und/oder die Aufnahme von Schulden erfolgen.[2]

2.4 Ziel Standortförderung: Der Entwicklungs-, Infrastruktur- und Investitionsfonds

Deutschland ist arm an Rohstoffvorkommen. Um ihren Wohlstand zu sichern, ist die Bundesrepublik auf Innovationen und die Entwicklung von Zukunftstechnologien angewiesen. Deshalb werden immer wieder Forderungen laut, hochinnovative Technologien in Deutschland stärker zu fördern. Voraussetzung für Innovationen ist eine funktionierende Infrastruktur, die stetig mit den aktuellsten Entwicklungen Schritt halten muss. Ein Staatsfonds, der in den Ausbau der deutschen und europäischen Infrastruktur investiert, könnte die Finanzierung sichern. Solche Maßnahmen sollen langfristig zu größerem Wachstum führen, insbesondere im Technologiesektor, aber auch in anderen strategisch wichtigen Bereichen. Neben der Bereitstellung von Kapital für Infrastruktur oder Investitionen in Forschung und Entwicklung kann ein Fonds auch genutzt werden, um in nationale Schlüsselunternehmen zu investieren und diese bei Bedarf vor ungewollten Übernahmen aus dem Ausland zu schützen. Zudem wäre ein solcher Fonds ein Gegengewicht zu anderen Staatsfonds, die weltweit strategische Investitionen tätigen. Darüber hinaus könnte ein Investitionsfonds mit seiner Anlagestrategie gezielt wirtschaftliche Transformationsprozesse unterstützen, um z. B. einen sozialverträglichen Strukturwandel hin zu einem nachhaltigen Wirtschafts- und Gesellschaftssystem zu fördern (WBGU 2016).

Die diskutierten Möglichkeiten für den Einsatz von Staatsfonds bieten interessante Lösungsansätze im Hinblick auf verschiedene aktuelle und zukünftige gesellschaftliche Herausforderungen. Dennoch fragen sich viele, ob die jeweiligen Ideen umsetzbar sind. Wer würde einen deutschen Staatsfonds verwalten? Wie würde investiert? Und wie würde ein Fonds finanziert, wie strukturiert? Ein Blick in die Welt soll dabei helfen, Antworten auf diese Fragen zu geben.

1 Ihrer Meinung nach wäre ein weiterer positiver Effekt, dass dieses Vorgehen zu einer Abwertung des Euros führt und somit auch in den finanzschwachen Staaten Europas die Exportquote und damit die Leistungsbilanz verbessern könnte. Laut Gros und Mayer könnten zur Gründung eines Staatsfonds mehrere Finanzierungsquellen herangezogen werden: die hohen Auslandsforderungen der deutschen Bundesregierung als Pendant zu Devisenüberschüssen anderer Länder, Sparvermögen für die Altersvorsorge oder öffentliche Unternehmensbeteiligungen.

2 Bei erfolgreicher Umsetzung eines Staatsfonds über mehrere Jahre schlägt Corneo (2016) zusätzlich die Einführung eines so genannten Bundesaktionärs vor, der als staatliche Institution Mehrheitsbeteiligungen an Unternehmen hält. Der Bundesaktionär soll dabei die Rentabilität der öffentlich-demokratischen Unternehmen maximieren und „die Mitbestimmung und das solidarische Ethos der Arbeitnehmer fördern“. Die Idee des Bundesaktionärs widerspricht dem Konzept eines klassischen Staatsfonds und wird daher hier nicht näher betrachtet.

3 Staatsfonds weltweit

Insbesondere durch die hohen Investitionen in die schwer angeschlagene Finanzbranche haben Staatsfonds auf der ganzen Welt während der Finanzkrise 2007/2008 große mediale Aufmerksamkeit erfahren. Dabei handelte es sich bei den Staatsfonds nicht um ein neues Phänomen. Der erste Staatsfonds wurde bereits 1953 in Kuwait gegründet, noch bevor das Land Anfang der 1960er Jahre die Unabhängigkeit von Großbritannien erlangte. Ziel war es, einen Teil der Gewinne aus Erdölexporten für den Fall anzulegen, dass die Erdölquellen eines Tages versiegen. Zusätzlich sollten die wirtschaftlichen Folgen schwankender Rohstoffpreise ausgeglichen werden. Viele andere rohstoffreiche Länder, u. a. Norwegen und Saudi-Arabien, folgten Kuwaits Beispiel Jahre später. Heute zählt das kuwaitische Fondsvermögen mit 592 Mrd. US-Dollar zu den größten der Welt. Es gibt aber nicht nur rohstoffbasierte Staatsfonds. Auch viele rohstoffarme Länder, insbesondere im asiatisch-pazifischen Raum, haben die Möglichkeit erkannt, Staatsfonds zur langfristig effizienten Anlage z. B. von Devisenüberschüssen zu nutzen.

Lange war unklar, welche Art von öffentlich gehaltenem Vermögen überhaupt als Staatsfonds definiert werden kann. Erst 2008 schlug die Internationale Arbeitsgruppe für Staatsfonds (IWG) eine einheitliche Definition vor. Demnach handelt es sich um einen Staatsfonds (engl. Sovereign Wealth Funds), wenn staatliches Vermögen in speziellen Fonds in öffentlicher Hand mit makroökonomischer Zielsetzung gehalten, gemanagt oder verwaltet wird, um finanzielle Ziele zu erreichen. Dabei muss zumindest ein Teil des Vermögens im Ausland angelegt werden.

In Abgrenzung zu anderen Arten öffentlich gehaltenen Vermögens erfüllt ein Staatsfonds keine expliziten Verbindlichkeiten und verfolgt Ziele mit einem sehr langfristigen Anlagehorizont von mehreren Jahrzehnten (Kimmitt 2008). Nach dieser Definition gibt es aktuell 79 Staatsfonds weltweit. Bekannte Beispiele sind der Government Pension Fund Global (Norwegen) und der SAMA Foreign Holdings (Saudi-Arabien).

Tabelle 1: **Die 15 vermögendsten Staatsfonds der Welt**

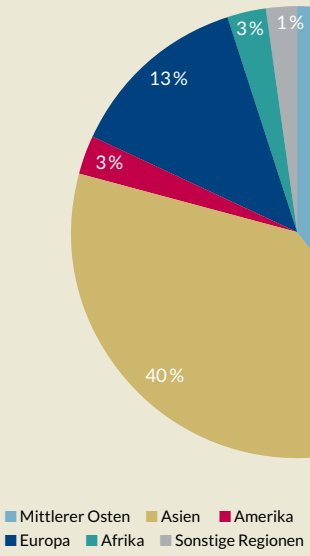
Name	Staat	Gründung	Finanzierung	Vermögen (in MRD US$)
Government Pension Fund Global	Norwegen	1990	Öl	885,0
China Investment Corporation	China	2007	Sonstiges	813,8
Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	Vereinige Arabische Emirate	1976	Öl	792,0
Kuwait Investment Authority	Kuwait	1953	Öl	592,0
SAMA Foreign Holdings	Saudi-Arabien	n/a	Öl	576,3
SAFE Investment Company	China	1997	Sonstiges	474,0
Monetary Authority Investment Portfolio	Hongkong / China	1993	Sonstiges	456,6
Government of Singapore Investment Corporation	Singapur	1981	Sonstiges	350,0
Qatar Investment Authority	Katar	2005	Öl, Gas	335,0
National Social Security Fund	China	2000	Sonstiges	295,0
Investment Corporation of Dubai	Vereinige Arabische Emirate	2006	Sonstiges	200,5
Temasek Holdings	Singapur	1974	Sonstiges	180,0
Public Investment Fund	Saudi-Arabien	2008	Öl	160,0
Mubadala Investment Company	Vereinige Arabische Emirate	2002	Öl	125,0
Abu Dhabi Investment Council	Vereinige Arabische Emirate	2007	Öl	110,0

Quelle: SWFI (2016), Stand: 12/2016

Auf den globalen Finanzmärkten kommt Staatsfonds eine immer größere Bedeutung zu. So hat sich das Gesamtvermögen der 79 Staatsfonds weltweit in den letzten zehn Jahren mit etwa 7,4 Billionen US-Dollar mehr als verdoppelt (SWFI 2016).

Tabelle 1 gibt einen Überblick über die derzeit 15 reichsten Staatsfonds der Welt. Der Wert des norwegischen Fondsvermögens auf Platz 1 entspricht mehr als dem Zweifachen des norwegischen Bruttoinlandsprodukts von 2016. Auf 5,1 Millionen Norweger umgerechnet beläuft sich das Pro-Kopf-Staatsfondsvermögen auf mehr als 170.000 US-Dollar. Zum Vergleich: Bei einer Auflösung des größten chinesischen Staatsfonds China Investment Corporation könnten jedem Einwohner Chinas nur knapp über 600 US-Dollar ausgezahlt werden. Das größte Staatsfondsvermögen relativ zu seinem Bruttoinlandsprodukt und seiner Einwohnerzahl hat aber das Land mit dem ältesten Staatsfonds der Welt: Kuwait. 592 Milliarden US-Dollar Fondsvermögen entsprechen mehr als dem Fünffachen des letztjährigen Bruttoinlandprodukts und einem Pro-Kopf-Staatsfondsvermögen Kuwaits von mehr als 175.000 US-Dollar.

Abbildung 1: **Weltweites Staatsfondsvermögen nach Regionen**



Quelle: SWFI (2015)

BertelsmannStiftung

Das weltweite Staatsfondsvermögens ist ungleich verteilt (s. Abbildung 1). 2015 besaßen die Länder des Mittleren Ostens und des asiatischen Raums jeweils 40 Prozent. An dritter Stelle folgt Europa mit etwa 13 Prozent, während sich die verbleibenden sieben Prozent Fondsvermögen auf die sonstigen Regionen der Welt verteilen, vornehmlich auf Amerika und Afrika. 2009 lag Asien mit einem Anteil von 29 Prozent noch abgeschlagen auf Platz 2 hinter den Ländern des Mittleren Ostens, die damals noch 46 Prozent besaßen (Kern 2009).

In Europa besitzen neben Norwegen nur Russland und Irland Staatsfonds (s. Tabelle 2). Dabei ist das kumulierte aktuelle Staatsfondsvermögen sehr ungleich verteilt: Mehr als 80 Prozent befinden sich im norwegischen Besitz, während Russland mit drei Staatsfonds, die 2008 und 2011 gegründet wurden, ein Großteil des weiteren Fondsvermögens auf sich vereinigt. Insgesamt fällt der Anteil Europas am weltweiten Staatsfondsvermögen also mit Ausnahme dieser zwei Länder äußerst gering aus.

Tabelle 2: **Staatsfonds in Europa**

Name	Staat	Gründung	Finanzierung	Vermögen (in MRD US$)
Government Pension Fund Global	Norwegen	1990	Öl	874,6
National Welfare Fund	Russland	2008	Öl	73,5
Reserve Fund	Russland	2008	Öl	65,7
Strategic Investment Fund *	Frankreich	2008 – 2013	Sonstiges	25,5
Ireland Strategic Investment Fund	Irland	2001	Sonstiges	23,5
Russian Direct Investment Fund	Russland	2011	Sonstiges	13,0
Italian Strategic Fund**	Italien	2011 – 2016	Sonstiges	6,0

* Der französische Staatsfonds wurde 2013 in die öffentliche französische Förderbank Bpifrance, die mehrere Investitionsfonds verwaltet, integriert. Seitdem verfügt Frankreich nicht mehr über einen Staatsfonds im klassischen Sinne.

** Auch der italienische Staatsfonds wurde im Frühjahr 2016 in das italienische Kreditinstitut Cassa Deposito e Prestiti (CDP) überführt. Letzteres befindet sich zwar im mehrheitlichen Besitz des italienischen Bundesministeriums für Wirtschaft und Finanzen, lässt aber auch andere Investoren zu. Der staatliche Zugriff auf das Fondsvermögen ist daher nur noch eingeschränkt möglich.

Quelle: SWFI (2016), Stand: 04/2016

4 Typologisierung von Staatsfonds

Staatsfonds unterscheiden sich teils stark in ihren Zielen und Ausschüttungsstrategien (Fernandez und Eschweiler 2008). Beides hängt zusammen und bestimmt den übrigen Aufbau der Fonds. Es gibt Staatsfonds mit regelmäßiger und unregelmäßiger Ausschüttung. Bei einer regelmäßigen Ausschüttungsstrategie werden die erwirtschafteten Fondsgewinne in festen Zeitabständen entweder dem Staatshaushalt zugeführt, um diesen generell zu entlasten oder Mittel für Investitionen (z. B. für Bildung oder Infrastruktur) bereitzustellen (indirekte Ausschüttung), oder direkt an die Bevölkerung auszuzahlen (direkte Ausschüttung). Die Gewinne unregelmäßig ausschüttender Staatsfonds werden hingegen nur zur makroökonomischen Stabilisierung bei bestimmten Ereignissen verwendet, bspw. bei einem Ölpreissturz in einer Erdöl exportierenden Volkswirtschaft. Ohne ein Ereignis, das einen Eingriff rechtfertigt, werden die Fondsgewinne wieder in den Staatsfonds reinvestiert.

4.1 Ziele und Ausschüttungsstrategien

Al-Hassan et al. (2013) kategorisieren Staatsfonds in Abhängigkeit ihrer Ziele in fünf grundlegende Typen. Wir entwickeln diese Kategorisierung weiter und führen mit dem direkten Ausschüttungsfonds einen sechsten Fondstyp ein, der sich durch seine besondere Ausschüttungsstrategie von den anderen Typen unterscheidet. Darüber hinaus muss bedacht werden, dass nicht jeder Staatsfonds eindeutig nur einer Kategorie zuordenbar ist.

Stabilisierungsfonds (Stabilization Funds)[3]

Eine ursprüngliche Form der Staatsfonds stellen die Stabilisierungsfonds dar. Ihr Ziel ist es, schwankende Rohstoffpreise und Wechselkurse auszugleichen und externe Schocks zu kompensieren (Griffith-Jones und Ocampo 2008). Stabilisierungsfonds schütten z. B. einen Teil ihres Vermögens in Zeiten sinkender Rohstoffeinnahmen aus und stocken ihr Fondsvermögen bei steigenden Preisen auf. Sie zeichnen sich daher durch eine unregelmäßige Ausschüttungsstrategie aus. Durch diese soll die heimische Wirtschaft langfristig stabilisiert werden. Vor allem rohstoffreiche Länder unterhalten diesen Typ Staatsfonds, traditionell im Mittleren Osten und zunehmend auch in Afrika. Beispiele für reine Stabilisierungsfonds sind der Oil Stabilization Fund (Iran) oder der gleichnamige Staatsfonds aus Russland.

Sparfonds (Saving Funds)

Sparfonds werden benutzt, um heutiges Vermögen für kommende Generationen zu bewahren (Kern 2009). Das Fondsvermögen wird daher nicht oder nur im geringen Umfang ausgeschüttet. Viele Stabilisierungsfonds sind zugleich Sparfonds. Internationale Beispiele für Sparfonds sind die Qatar Investment Authority (Katar) oder der Khazanah Nasion Berhad (Malaysia).

Entwicklungs-, Infrastruktur und Investitionsfonds (Development Funds)

Entwicklungs-, Infrastruktur- und Investitionsfonds dienen insbesondere dem Aufbau von Vermögen zur Unterstützung der heimischen Wirtschaft. Investitionen mit starkem Heimatbezug sollen gezielt die wirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit eines Landes oder einer Region steigern (Allen und Caruana 2008). Ein Entwicklungsfonds wird daher auch kein Vermögen im klassischen Sinne ausschütten, sondern vorzugsweise in das eigene Land oder in Länder der Nachbarschaftsregion reinvestieren. Bekannte Entwicklungsfonds sind der Temasek Holdings (Singapur) und der Italian Strategic Fund (Italien).

3 Zur Vergleichbarkeit mit anderen Studien werden auch die englischen Fachbegriffe genannt.

Rücklagenfonds (Reserve Investment Corporations)

In Rücklagenfonds werden hohe Devisenüberschüsse langfristig effizient angelegt. Auf diese Weise können die ökonomischen Kosten hoher Devisenreserven auf Grund hoher Außenhandelsüberschüsse gesenkt werden. Bei dieser Staatsfondsart ist keine einheitliche Ausschüttungsstrategie zu beobachten. Investiert wird bevorzugt in ausländische Unternehmensbeteiligungen, häufig auch unter strategischen Aspekten. Die China Investment Corporation (China) und die Government of Singapore Investment Corporation (Singapur) sind Rücklagenfonds.

Pensionsfonds (Contingent Pension Reserve Funds)

Viele Industrienationen kämpfen mit steigenden Sozialausgaben aufgrund des demographischen Wandels. Pensionsfonds sollen helfen, die wirtschaftlichen Folgen dieses Trends abzufedern und pensionsähnliche Eventualverbindlichkeiten in der Zukunft zu decken. Sie schütten demnach aus, wenn die Sozialausgaben die Haushaltseinnahmen übersteigen. Der irische Ireland Strategic Investment Fund, der Australian Future Fund und der Bayerische Pensionsfonds sind Beispiele dafür.

Direkte Ausschüttungsfonds

Dieser Staatsfondstyp zeichnet sich insbesondere durch seine Ausschüttungsstrategie aus: Regelmäßig werden die Fondserträge direkt an alle oder bestimmte Gruppen von Bürgern ausgezahlt. So ist eine breite und direkte Teilhabe der Bevölkerung gewährleistet. Das weltweit einzige existierende Beispiel für diesen Fondstyp ist der Alaska Permanent Fund. Der Fonds des amerikanischen Bundesstaates Alaska wurde 1976 gegründet und wird über Einnahmen aus der Ölbranche finanziert. Die Hälfte des jährlichen Fondsgewinns wird jedem Einwohner Alaskas zu gleichen Teilen zur freien Verfügung ausgezahlt. Im Jahr 2015 betrug die ausgezahlte Dividende pro Kopf 2.072 US-Dollar. Die andere Hälfte des Gewinns wird dem Fondsvermögen zugeführt (Alaska Permanent Fund Corporation 2016).

Neben einer Sozialen Dividende wie in Alaska sind aber auch andere direkte Ausschüttungsstrategien denkbar: So wäre eine direkte Ausschüttung an Rentner als eine kapitalgedeckte Grundrente denkbar, die eine Entlastung des umlagefinanzierten Systems ermöglichen würde, oder ein einmaliger Vermögenstransfer im jungen Erwachsenenalter (Soziale Erbschaft), der die Chancengleichheit erhöhen würde.

Staatsfonds sind nicht immer eindeutig der einen oder anderen Klassifikation zuzuordnen. Sie können auch mehrere Ziele verfolgen. Diese können sich überschneiden und/oder über die Zeit ändern (Allen und Caruana 2008). Tabelle 3 gibt beispielhaft einen Überblick über die Zielsetzungen verschiedener Staatsfondstypen. So ist der norwegische Government Pension Fund Global ein Stabilisie-

Tabelle 3: **Staatsfondstypen**

Name	Land	Stabilisierungsfonds	Sparfonds	Entwicklungsfonds	Rücklagenfonds	Pensionsfonds	Direkter Ausschüttungsfonds
Oil Stabilization Fund	Iran	■					
Abu Dhabi Investment Authority	VAE		■				
Temasek Holdings	Singapur		■	■			
China Investment Corporation	China				■		
Australian Future Fund	Australien					■	
Alaska Permanent Fund	USA (Alaska)						■
Kuwait Investment Authority	Kuwait	■	■				
Government Pension Fund – Global	Norwegen	■	■		■		
Reserve Fund	Russland	■					
Russian Direct Investment Fund	Russland			■			
National Welfare Fund	Russland					■	
Ireland Strategic Investment Fund	Irland					■	

Quelle: In Anlehnung an Al-Hassan 2013: 31 und SWFI 2016.

Die Deutschlandrente

Als eine mögliche Form der Ausgestaltung eines deutschen Pensionsfonds wird aktuell auf politischer Ebene das Konzept der sogenannten Deutschlandrente diskutiert. Der Vorschlag stammt von den hessischen Landesministern Thomas Schäfer, Stefan Grüttner (beide CDU) und Tarek Al-Wazir (Bündnis 90/Die Grünen) und soll ein weiteres Instrument sein, das die bestehenden Säulen der Altersvorsorge in Deutschland ergänzt und somit mögliche Schwächen der bisherigen Architektur auffängt (Hessisches Finanzministerium 2015). Es handelt sich dabei um eine staatlich organisierte Zusatzrente, in die sozialversicherungspflichtig Beschäftigte über die gesetzliche Rentenversicherung hinaus einzahlen könnten. Falls ein Arbeitnehmer nicht aktiv widerspricht, sollen über den Arbeitgeber die Beiträge des Arbeitnehmers abgeführt werden.

Das zugeführte Vermögen würde durch den Staat als Fonds „ohne eigenes Gewinninteresse auf Selbstkostenbasis" verwaltet werden. Um die Renditen zu erhöhen, soll dabei u. a. gezielt in ausländische Aktien investiert werden. Bei Eintritt des Rentenfalls würde die Rentenhöhe anhand der durchschnittlichen Verzinsung der letzten Jahrzehnte berechnet werden. Auf diese Weise könnte der Staat das Aktienmarktrisiko für die Anleger bei höheren Renditen reduzieren und durch den langen Anlagehorizont eines solchen Fonds die Glättung der Renten in Niedrigzinsphasen oder Wirtschaftskrisen garantieren.
Als Vorbild wird der norwegische Staatsfonds genannt.

Obwohl häufig als Staatsfonds bezeichnet, widerspricht die bisher geplante Ausgestaltung der Deutschlandrente der IWG-Definition eines Staatsfonds (siehe S. 11). Denn nur Arbeitnehmer, die einzahlen, können auch von einer zusätzlichen Rente profitieren. Die Einzahler haben ein individuelles Vermögenskonto und es entstehen explizite, einklagbare Verbindlichkeiten; das Fondsvermögen befindet sich nicht in staatlicher Hand. Obwohl die Ideengeber der Deutschlandrente den norwegischen Staatsfonds als Vorbild in der Diskussion anführen und vom norwegischen Staatsfonds als Vorbild für ihr Konzept sprechen, handelt es sich hierbei nicht um einen Staatsfonds im klassischen Sinne, sondern nur um ein vom Staat verwaltetes Fondsvermögen.

rungs-, Pensions- und Sparfonds. Die norwegische Regierung darf jährlich höchstens vier Prozent des Fondsvermögens für ihren Haushalt verwenden, was der langfristig angestrebten Rendite entspricht. Auf diese Weise wird sichergestellt, dass das Fondsvermögen erhalten bleibt und die langfristigen Sparziele des norwegischen Staatsfonds nicht durch Entnahmen, um kurzfristige Haushaltsziele zu erreichen, gefährdet werden (Norges Bank 2016). Aber auch andere Staatsfonds aus Kuwait oder Singapur verfolgen mehrere Ziele.

In Europa hat Irland einen Pensionsfonds und Russland jeweils einen Pensionsfonds, einen Stabilisierungsfonds und Entwicklungsfonds (SWFI 2016).

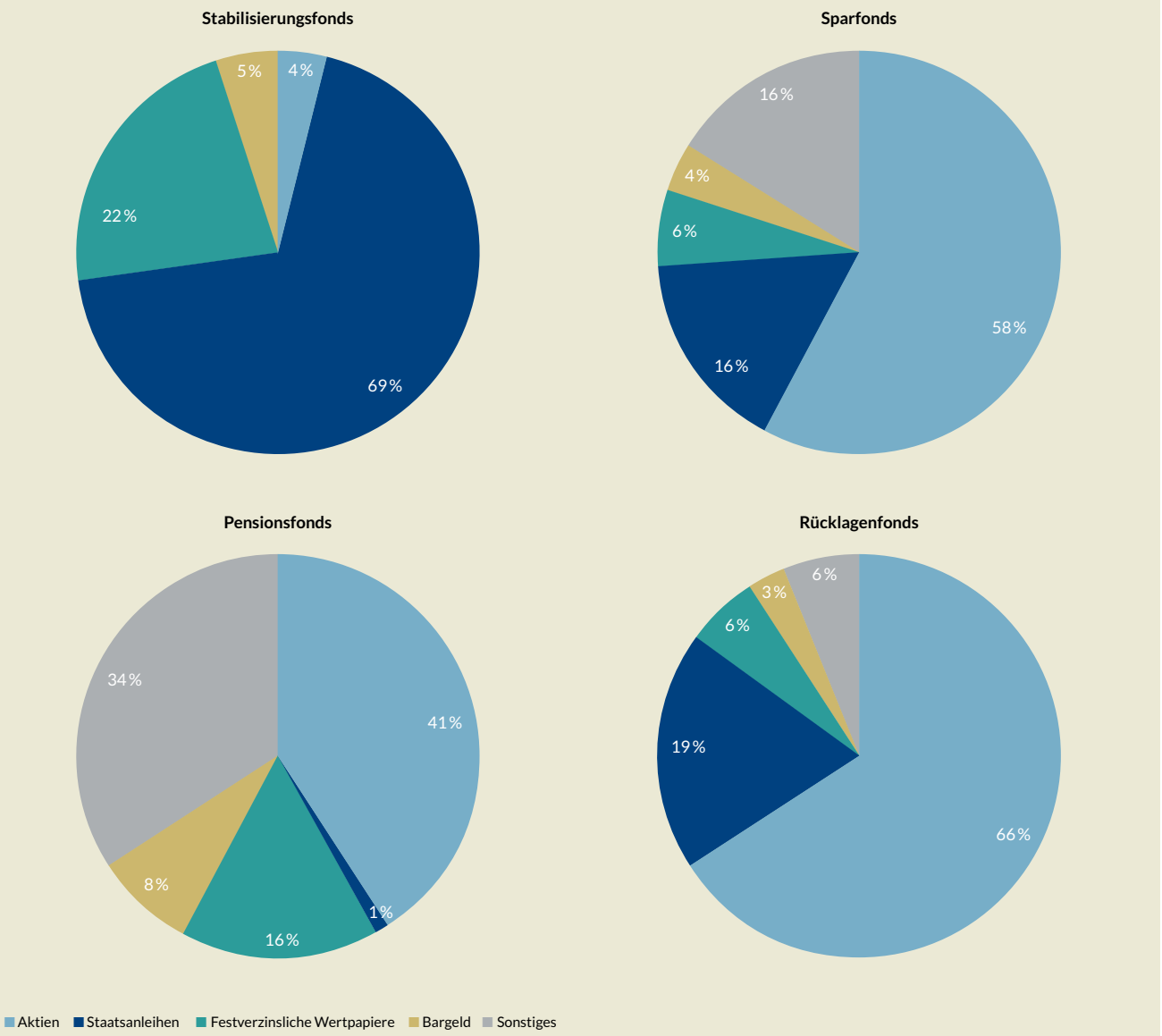
Da die Zielsetzung und die Ausschüttungsstrategie eines Staatsfonds die weitere Ausgestaltung und Umsetzung maßgeblich beeinflusst, ist es auch für die deutsche Debatte entscheidend, das Ziel eines solchen möglichen Vorhabens klar zu identifizieren. Wofür könnte ein deutscher Staatsfonds als adäquates Instrument dienen? Ebenso relevant ist ein Blick auf die verschiedenen Investitionsstrategien bestehender Staatsfonds.

4.2 Investitionsmuster

Den jeweiligen Staatsfondstypen können je nach Zielsetzung charakteristische Investitionsmuster zugeordnet werden. Abbildung 2 zeigt das durchschnittliche Anlageportfolio der einzelnen Staatsfondsvarianten. Als Anlageformen werden von Al-Hassan et al. (2013) Aktien, Staatsanleihen, festverzinsliche Wertpapiere, Bargeld und sonstige Investitionen, wie z. B. Immobilien, unterschieden.

Auffällig ist, dass Stabilisierungsfonds im Vergleich zu anderen Fondstypen durchschnittlich einen deutlich höheren Anteil an Staatsanleihen und festverzinslichen Wertpapieren besitzen. Dieser Unterschied kann ebenfalls durch die verschiedenen Fondsziele erklärt werden: Stabilisierungsfonds dienen dazu, als Staat kurzfristig bei Marktschwankungen stabilisierend eingreifen zu können. Denn die Länder müssen jederzeit auf ihr Staatsfondsvermögen zugreifen können. Sie können volatile Aktienkurse bei Bedarf nicht einfach „aussitzen". Aus diesem Grund zeichnet sich ihr Portfolio durch hochliquide, aber risikoärmere und damit renditeschwächere Vermögenswerte aus. Die anderen Staatsfondstypen besitzen durch ihren langfristigeren Anlagehorizont hingegen ein höheres Rendite-Risiko-Profil.

Abbildung 2: **Vermögensstrukturen verschiedener Staatsfondstypen**



Quelle: Al-Hassan et al. 2013: 5.

BertelsmannStiftung

Während Länder mit Spar- und Rücklagenfonds oft mehr als die Hälfte ihres Portfolios in Aktien investieren, machen diese bei Pensionsfonds durchschnittlich nur 41 Prozent der Anlagen aus. Letztere haben mit acht Prozent einen relativ hohen Bargeldanteil und investieren rund ein Drittel ihres Vermögens in sonstige Anlageformen, bevorzugt Immobilien.

Im Gegensatz zu anderen Staatsfondstypen zeichnen sich Entwicklungsfonds nicht durch ihre Anlageformen aus. Für sie ist die geografische Komponente ihrer Investitionen entscheidend: Da sie die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Region erhöhen wollen, tätigen sie sehr hohe Investitionen im Inland und angrenzenden Regionen. Dabei wird das Geld gezielt in Sektoren platziert, die für den regionalen Infrastrukturausbau strategisch wichtig sind. Das prominenteste Beispiel für die weltweit wenigen Entwicklungsfonds ist der Temasek Holdings. Der Staatsfonds aus Singapur hält 70 Prozent seiner Anteile im eigenen Land oder im asiatischen Raum. Investiert wird insbesondere in Sektoren wie Finanzdienstleistungen, Telekommunikation und Logistik (Temasek Holdings 2016).

Das norwegische Erfolgsmodell

Die Investitionen des weltweit größten Staatsfonds unterliegen strengen Richtlinien (Norges Bank 2016). So ist es untersagt, Staatsfondsvermögen im norwegischen Inland anzulegen. Dies Investitionspolitik soll makroökonomisch stabilisierend wirken, weil es die Fondsentwicklung von nationalen Trends der inländischen Ökonomie entkoppelt und so das Risiko diversifiziert.

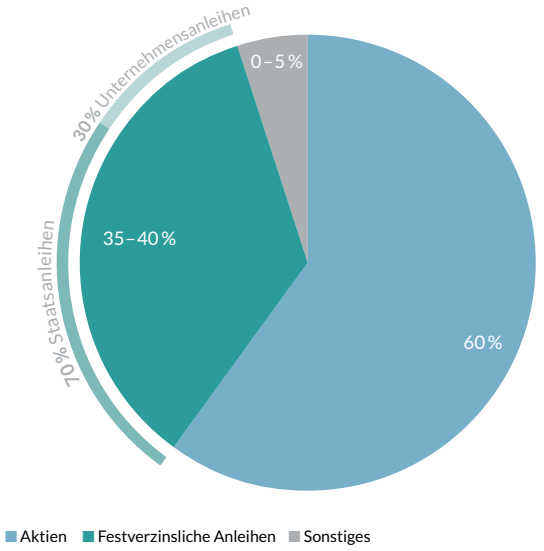
Damit kann auch den Folgen eines Phänomens entgegengewirkt werden, das als „holländische Krankheit" (dutch disease) bekannt geworden ist und in den 1960er Jahren in den Niederlanden beobachtet wurde. Dank der florierenden Rohstoffexporte hatten hohe Handelsbilanzüberschüsse zu einer starken Währungsaufwertung in den Niederlanden geführt, die Absatzprobleme in anderen Exportbranchen verursachte. Diese Entwicklung führte zum Einbruch des Exportes und damit zum Niedergang zahlreicher Industriezweige. Eine hohe Arbeitslosigkeit war die Folge. Dadurch, dass Norwegen seine hohen Handelsbilanzüberschüsse aus dem Ölexport ausschließlich im Ausland investiert, verhindert es eine starke Währungsaufwertung und damit die Folgen der „holländischen Krankheit".

Zudem tragen die ausländischen Investitionen dazu bei, die Öleinnahmen ohne eine Zusatzbelastung für die heimische Wirtschaft zu verstetigen und damit die Haushaltseinnahmen langfristig zu glätten. Darüber hinaus erschwert eine inländische Investitionsbeschränkung auch Vetternwirtschaft und Korruption.

Die Investitionstätigkeit des norwegischen Staatsfonds muss zudem auch ethischen Bestimmungen gerecht werden. So sind bspw. Investitionen in die Rüstungsbranche ausgeschlossen. Auch Nachhaltigkeit, Menschenrechte, Klimawandel oder Arbeitsbedingungen werden bei Investitionsentscheidungen berücksichtigt. Eine Ethik-Kommission bewertet bei Investitionen dann, ob einer Beteiligung an Unternehmen ethische Grundsätze entgegenstehen (eine genaue Darstellung findet sich in „Council on Ethics for the Norwegian Government Pension Fund Global: Annual Report 2015").

Abbildung 3 zeigt die Vermögensstruktur des norwegischen Staatsfonds. Etwa 60 Prozent des Fondsvermögens werden in Aktienform gehalten. Der relativ hohe Aktienanteil ist zwar charakteristisch für Spar- und Pensionsfonds, aber nicht für Stabilisierungsfonds. Letztere investieren durchschnittlich nur etwa vier Prozent in Aktien, aber fast 70 Prozent in risikoarme, jedoch renditeschwächere Staatsanleihen. Der norwegische Staatsfonds hält insgesamt aber nur zwischen 24 Prozent und 28 Prozent seines Vermögens in Staatsanleihen. Sind Sparen und Pensionssicherungen also prioritäre Ziele? Dazu würde passen, dass die norwegische Regierung jährlich nur auf die durchschnittlich erwirtschaftete Rendite von vier Prozent zugreifen darf, der ersparte Grundstock an Fondsvermögen aber erhalten bleiben muss. Auf der anderen Seite könnte bei einem so hohen Fondsvermögen – 874,6 Mrd. US-Dollar entsprechen mehr als dem Zweifachen des letztjährigen norwegischen BIP – ein kleinerer Anteil an Staatsanleihen ausreichen, um bei niedrigen Ölpreisen die Wirtschaft kurzfristig stabilisieren zu können.

Abbildung 3: **Vermögensstruktur des Government Pension Fund – Global**



Quelle: GPFG Strategic Benchmark Index, in Anlehnung an die Norges Bank (2016).

BertelsmannStiftung

Innerhalb Europas hielt Frankreich den bekanntesten Entwicklungsfonds. Im Gegensatz zum Staatsfonds aus Singapur verfolgte dieser aber eine andere Investmentstrategie: Der unter dem damaligen französischen Staatspräsidenten Nicholas Sarkozy 2008 gegründete Staatsfonds sollte laut eigener Aussage insbesondere angeschlagene heimische Unternehmen vorübergehend unterstützen, um sie vor strategischen Übernahmen aus dem Ausland zu schützen (Alich 2008). Vorwiegend Firmen aus der Luft- und Raumfahrtbranche, dem innovativen Technologiesektor und der Autoindustrie sollten davon profitieren. Auch der Ausbau der öffentlichen Infrastruktur wurde mitfinanziert. Hier wurde der Staatsfonds zu einem Instrument staatlich gelenkter Industriepolitik. 2013 wurde der Staatsfonds allerdings in die öffentliche französische Förderbank Bpifrance, die mehrere Investitionsfonds verwaltet, integriert und zählt seit jeher nicht mehr zu den Staatsfonds im klassischen Sinne.

Die Regulierung von Auslandsinvestitionen

Wie Investoren ihr Geld im Ausland anlegen, hängt nicht nur von den eigenen Zielen und Wünschen ab, sondern auch von den Regulierungen in den Empfängerländern der Investitionen. Denn viele Staaten beschränken ausländische Investitionen aus Angst davor, dass strategisch wichtige Sektoren übernommen werden und sie in die Abhängigkeit anderer Länder geraten. Das gilt besonders, wenn ausländische Regierungen direkt als Investoren auftreten.

In Deutschland darf bspw. mit einer dreimonatigen Frist nach Erwerb „jeder Unternehmenskauf, durch den Investoren mit Sitz außerhalb der EU bzw. des EFTA-Raums mindestens 25 Prozent der Stimmrechte an einem in Deutschland ansässigen Unternehmen erlangen, überprüft werden“ (Bundesministerium für Wirtschaft und Energie 2016). Strengere Bestimmungen betreffen Rüstungs- und IT-Sicherheitsunternehmen. In Russland hingegen ist der Erwerb durch andere Staaten in 42 strategisch relevanten Sektoren verboten, z. B. in der Luft- und Raumfahrtbranche (Kern 2009).

Mit dem stark angestiegenen Staatsfondsvermögen weltweit ist in vielen Regionen die Angst vor strategischen Übernahmen aus dem Ausland gestiegen. Denn Staatsfonds sind aufgrund ihrer riesigen finanziellen Kapazitäten besonders mächtige Marktteilnehmer. Als aufgrund dieser Entwicklung in vielen Ländern noch strengere Beschränkungen bezüglich ausländischer Investitionen drohten, hat die IWG (2008) mit den Santiago Principles (GAPP) „Allgemein akzeptierte Prinzipien und Praktiken“ eingeführt, um den freien Kapitalverkehr zu erhalten. Sie sollen Länder mit Staatsfonds insbesondere darauf verpflichten, mit dem Einsatz ihres Geldes keine strategisch oder politisch motivierten Ziele zu verfolgen. Um diese Vereinbarung für alle Empfängerländer sichtbar umzusetzen und den drohenden Protektionismus abzuwenden, wurden für Staatsfonds einheitliche Maßstäbe zu transparenter Geschäftsführung, Berichterstattung, Beteiligung und Zielsetzung von Staatsfonds geregelt. Darüber hinaus sollen Staatsfonds unabhängig von ihrer Regierung verwaltet werden, um eine politische Einflussnahme möglichst zu verhindern (Kern 2009).

Die Umsetzung der Santiago Principles ist zwar freiwillig, allerdings haben auch die Investitionsländer eine hohe Motivation, die Regeln einzuhalten: Denn wenn der Protektionismus in den Empfängerländern zunähme, würden höchstwahrscheinlich auch die Renditechancen für Investoren sinken. Seit der Einführung der GAPP werden viele Staatsfonds transparenter und nachvollziehbarer verwaltet. Die meisten Länder sind auch nicht wesentlich protektionistischer geworden. Die GAPP waren demnach wegweisend für die steigende Bedeutung von Staatsfonds als globale Investoren.

4.3 Institutionelle Rahmenbedingungen

Auch wenn ein Land die Ziele und Investitionsstrategien eines Staatsfonds bestimmt hat, ist die Festlegung der institutionellen Rahmenbedingungen für die Fondsführung entscheidend. Denn viele Fragen sind zu klären: Darf die Regierung bspw. frei über das Staatsfondsvermögen verfügen? Wer entscheidet über die Investitionsstrategien? Und welche Verwaltungsformen gibt es?

Al-Hassan et al. (2013) haben den Versuch unternommen, die Organisationsstrukturen von Staatsfonds ebenfalls zu klassifizieren. Dabei haben sich weltweit zwei vorherrschende Organisationmodelle durchgesetzt. Unterschieden wird zwischen dem Managermodell (manager model) und dem Investmentgesellschaftsmodell (investment company model).

Im Managermodell betraut die rechtlich zuständige Institution, in vielen Fällen das jeweilige Finanzministerium, mittels eines Verwaltungs- und Investitionsmandats einen Vermögensverwalter. Dabei werden drei Unterformen unterschieden:

(i) Das Mandat wird an die Zentralbank erteilt.
Beispiel: In Norwegen (Government Pension Fund Global) überträgt das Finanzministerium die Verwaltung des Staatsfonds an die norwegische Zentralbank (Norges Bank).
(ii) Für die Verwaltung des Fondsvermögens wird ein eigenständiges staatliches Verwaltungsorgan errichtet.
Beispiel: Singapur hat für die Verwaltung von Staatsfonds die Government Investment Corporation gegründet.
(iii) Es werden direkte Mandate an externe (private) Fondsmanager vergeben.
Diese Verwaltungsform halten Al-Hassan et al. (2013) ausdrücklich für nicht empfehlenswert. Allerdings räumen sie ein, dass es für einige Länder mit sehr schlechten Bildungsquoten die einzig umsetzbare Verwaltungsform sein kann.

Im Gegensatz zum Managermodell richtet im Investmentgesellschaftsmodell der Staat eine Investmentgesellschaft ein, die nicht nur für die Verwaltung des Staatsfonds zuständig ist, sondern die das Fondsvermögen ebenfalls besitzt. Auf diese Weise verschmelzen die Rechtspersönlichkeit und die operative Verwaltung. Diese Organisationsform wird häufig beobachtet, wenn mit Staatsfonds nicht nur Minderheitsbeteiligungen an Unternehmen angestrebt werden, sondern Staatsfonds auch als aktive Unternehmenseigner auftreten. Dies kann insbesondere bei Entwicklungsfonds der Fall sein. Das bekannteste Beispiel bleibt die Temasek Holdings aus Singapur.

Linaburg-Maduell – Transparenzindex

+1 Der Fonds bietet historische Daten an.
+1 Der Fonds bietet aktuelle, unabhängig geprüfte Jahresberichte.
+1 Der Fonds informiert über die Investitionsstruktur.
+1 Der Fonds informiert über Vermögenswerte, Renditen und Vergütungen.
+1 Der Fonds informiert über ethische und andere Investitionsrichtlinien.
+1 Der Fonds veröffentlicht seine Strategien und Ziele.
+1 Falls zutreffend, werden Tochterunternehmen veröffentlicht.
+1 Falls zutreffend, identifiziert der Fonds externe Manager.
+1 Der Fonds veröffentlicht seinen Hauptsitz und Kontaktdaten.
+1 Es gibt eine Internetpräsenz.

Quelle: SWFI 2008.

Transparenz

Sind die rechtlichen und verwaltungstechnischen Fragen geklärt, ist der Staat zudem dafür verantwortlich, die gesetzlichen Rahmenbedingungen für eine transparente Organisation und Struktur von Staatsfonds zu schaffen. Auf die enorme Bedeutung der Transparenz von Staatsfonds, nicht nur für das eigene Land, sondern auch für die Stabilität der globalen Finanzmärkte, wurde bereits verwiesen. Doch wann gilt ein Staatsfonds als transparent, wann als intransparent? Linaburg und Maduell (SWFI 2008) haben einen nach ihnen benannten Transparenzindex zur Bewertung eben dieser Frage entwickelt. Anhand der im Kasten aufgelisteten Kriterien vergeben sie eine maximale Höchstpunktzahl von 10. Je höher die Punktzahl, desto transparenter ist ein Staatsfonds.

In diesem Jahr bekamen laut SWFI (2016) unter anderem Staatsfonds aus Norwegen, Irland, Australien und Singapur die Höchstbewertung. Sie dienen demnach als Vorbilder für die transparente Führung von Staatsfonds. Länder des Mittleren Ostens verwalteten ihre Staatsfonds hingegen durchschnittlich am intransparentesten.

4.4 Finanzierung

Traditionell werden bei der Finanzierungart von Staatsfonds rohstoffbasierte (z. B. Öl, Gas) und nicht rohstoffbasierte, anderweitig finanzierte Fonds unterschieden. Weltweit machen rohstoffbasierte Staatsfonds derzeit einen Anteil von 56,6 Prozent, anderweitig finanzierte Fonds einen Anteil von 43,3 Prozent aus (SWFI 2016).

Die Finanzierungsart orientiert sich ebenfalls an der Zielsetzung eines Fonds: Stabilisierungs- und Sparfonds sind in der Regel rohstofffinanziert und ermöglichen einem Land die Vorsorge für Zeiten versiegender Rohstoffvorkommen. Diese Finanzierungsart kommt daher besonders häufig im Mittleren Osten und Afrika vor, wo viele Länder reich an wertvollen Rohstoffen sind.

Nicht rohstofffinanzierte Staatsfonds lassen sich hingegen häufig im asiatisch-pazifischen Raum finden, so z. B. in Singapur, Südkorea oder China. Dort werden Staatsfonds bevorzugt als effiziente Anlageform für Devisenreserven durch Exportüberschüsse verwendet.

In Deutschland könnten Rohstoffe nicht zur Finanzierung eines Staatsfonds beitragen. Auch Devisenüberschüsse sind hierzulande aufgrund eines gemeinsamen europäischen Währungsraumes nur sehr begrenzt verfügbar.

Ein direkter Ausschüttungsfonds könnte laut Corneo (2016) über die Emission von Staatsanleihen finanziert werden. Da die erwirtschaftete Rendite deutlich über den Finanzierungskosten läge, könnten die innerhalb weniger Jahre abbezahlt werden.

Eine weitere Alternative wären Subventionen, die der Staat derzeit in die private Altersvorsorge investiert, z. B. in Form von Riester-Zulagen. Sie könnten stattdessen in einem Pensionsfonds angelegt werden. Dadurch ließen sich Rentenlücken auch für untere Einkommensschichten schließen. Darüber hinaus besitzt Deutschland Goldreserven mit einem Marktwert von aktuell etwa 130,6 Mrd. Euro (Deutsche Bundesbank 2016). Ein Teil dieses Vermögens könnte in einem Staatsfonds angelegt werden und die Grundlage für einen Sparfonds bilden. Auf diese Weise könnte das Vermögen nicht nur aufrechterhalten, sondern bei entsprechender Anlage auch vergrößert werden.

5 Erfolgsfaktoren für einen Staatsfonds

Das weltweit von Staatsfonds gehaltene Vermögen wächst. Ein Staatsfonds bietet also grundsätzlich die Möglichkeit, an steigenden Kapitaleinkommen zu partizipieren. Weiterhin gibt es viele Beispiele für Staatsfonds, die ohne eine Finanzierung über natürliche Ressourcen auskommen. Aus der Analyse und Systematisierung der bereits existierenden Staatsfonds lassen sich wichtige Schlüsse ziehen, um Risiken und Gefahren eines deutschen Fonds zu minimieren. Als Vorbild für die Organisation kann vor allem der norwegische Government Pension Fund Global dienen, der zentrale Kriterien erfüllt:

Regierungsunabhängige Organisation:

Das norwegische Finanzministerium erteilt der norwegischen Zentralbank ein Verwaltungsmandat für den Government Pension Fund Global.

Die Einhaltung der GAPP:

Der norwegische Staatsfonds gilt als Vorbild für die Umsetzung der GAPP. Das Land hält ein diversifiziertes Portfolio aus Minderheitsbeteiligungen und agiert somit als purer finanzieller Investor (IWG 2008). Zudem sind ausführliche Informationen über die Verwaltung des Fonds öffentlich zugänglich, was sich in der Höchstbewertung des Linaburg-Maduell-Transparenzindex manifestiert. Die hohe Transparenz beugt nicht nur dem Misstrauen in den Empfängerländern, sondern auch in der einheimischen Bevölkerung vor.

Ethikkommission überprüft Investitionsentscheidungen:

In Norwegen prüft eine unabhängige Ethikkommission die Einhaltung sozialer, ethischer und ökologischer Richtlinien bei Unternehmen, in die investiert wird bzw. werden soll. Auf diese Weise hat der Staat die Möglichkeit, aktiv den Wandel der Marktwirtschaft hin zu ethischem und nachhaltigem Wirtschaften zu gestalten.

Nur die erwirtschaftete Rendite darf verwendet werden:

Nur die durchschnittlich erwirtschaftete Rendite von jährlich vier Prozent darf in Norwegen für den Staatshaushalt, und somit bspw. zur Deckung von Pensionsforderungen, verwendet werden. Das garantiert eine nachhaltige Vermögensakkumulation, schützt das Staatsfondsvermögen vor kurzfristigen Plünderungen und kombiniert ein Sparziel sinnvoll mit anderen Zielsetzungen.

Beschränkung inländischer Investitionen:

Der norwegische Staatsfonds darf ausschließlich im Ausland investieren, um die Entwicklung des Fondsvermögens auch in einheimischen Wirtschaftskrisen zu stabilisieren und inländische Rezessionen nicht noch zu verstärken. Eine inländische Investitionsbeschränkung wäre aus demselben Grund auch für einen deutschen Staatsfonds empfehlenswert, um mit einem stark diversifizierten Portfolio das Risiko etwaiger Vermögensverluste breit zu streuen. Würde zu viel im Inland investiert, könnte die Investitionsstrategie nicht ausreichend diversifiziert sein. Zudem beugt es Vetternwirtschaften und Korruption vor.

Würden bei der Auflage eines deutschen Staatsfonds die herausgearbeiteten Kriterien berücksichtigt, stünde einer erfolgreichen Fondsentwicklung grundsätzlich nichts im Wege.

Die **regierungsunabhängige Organisation** eines deutschen Staatsfonds könnte dadurch gewährleistet werden, dass das Bundesministerium der Finanzen der Deutschen Bundesbank ein Verwaltungsmandat erteilt. Die Bundesbank hat Erfahrung mit der Verwaltung von Fondsvermögen, sie hat bereits das Mandat für mehrere Pensionsfonds. Sie ist z. B. an der Verwaltung des Bayerischen Pensionsfonds beteiligt. Eine unabhängige **Ethikkommission** könnte die Investitionsentscheidungen der deutschen Zentralbank hinsichtlich ethischer, sozialer und ökologischer Richtlinien

überprüfen und gegebenenfalls ein Veto einlegen. Die Vorgaben sollten im Bundestag beschlossen werden. Die Legislative sollte sich ebenfalls darauf einigen, **dass nur die erwirtschaftete Rendite verwendet werden darf,** um die Ziele des Fonds zu verfolgen. Auch die Einhaltung der GAPP sollte gesetzlich verankert werden. Die Umsetzung dieser vier Erfolgskriterien wäre bei allen bisher genannten Modellen möglich. Die Einschränkung von **Inlandsinvestitionen** kann hingegen dem Konzept des Investitions-, Entwicklungs- und Infrastrukturfonds entgegenstehen, weil sie gerade dazu da sind, um in eigene Regionen und Industrien zu investieren

6 Fazit

Ein deutscher Staatsfonds könnte ein interessantes wirtschafts- und finanzpolitisches Instrument sein. Voraussetzungen sind ein klar definierter Zweck, eine sorgfältige Organisationsstruktur, eine passende Investitionsstrategie und insbesondere eine geeignete Finanzierung, die politisch durchgesetzt werden kann. Manche Vorbilder liegen nahe: Der bayerische Pensionsfonds hat über viele Jahre Kapital aufgebaut und professionell verwaltet. Sein Vermögen wird es dem Freistaat ermöglichen, Pensionslasten zu tragen und damit künftige Haushalte entscheidend zu entlasten. Deutlich wird daran, wie sinnvoll es sein kann, für klar definierte Aufgaben staatliches Vermögen aufzubauen und die Renditen am Kapitalmarkt zu nutzen. Pensionslasten etwa sollten in Zeiten des demographischen Wandels nicht allein künftigen Steuerzahlern überlassen werden.

Vom norwegischen Government Pension Fund Global kann Deutschland viel über die Organisation und Verwaltung lernen. Zu diesem Punkt liefert die vorliegende Publikation eine Reihe von Hinweisen.

Der norwegische Staatsfonds speist sich allerdings in erster Linie aus Öleinnahmen und soll diese langfristig anlegen. Ohne Rohstoffvorkommen müsste Deutschland seinen Staatsfonds anders finanzieren. Dazu könnte es seine Haushaltsüberschüsse nutzen. Von den in der Debatte vorgeschlagenen Fondsmodellen kämen unter Berücksichtigung der von uns erarbeiteten Erfolgskriterien für die Bundesrepublik ein Pensionsfonds, ein direkter Ausschüttungsfonds oder ein Rücklagen- und Sparfonds infrage. Ein Entwicklungs- und Investitionsfonds würde mit dem Erfolgskriterium kollidieren, Investitionen im Inland zu beschränken. Dieser Staatsfondstyp zeichnet sich gerade durch hohe Investitionen im eigenen Land aus. Auch wenn Infrastrukturpolitiker einen Entwicklungs- und Investitionsfonds favorisieren, wäre diesem ein Rücklagen- und Sparfonds mit einer festgesetzten Höchstausschüttung, ähnlich dem norwegischen Vorbild, zur Unterstützung des Staatshaushaltes vorzuziehen. Zudem legt die Umwidmung des Staatsfondsvermögens zur Kapitalisierung von Investitionsbanken in Frankreich und Italien nahe, dass es neben Staatsfonds andere sinnvolle Instrumente zur inländische Investitions- und Infrastrukturpolitik gibt.

Diese Studie legt erste grundlegende Kriterien für einen deutschen Staatsfonds dar. Eine differenziertere Bewertung setzt weitere Analysen voraus. So müssten etwa die verschiedenen Initialfinanzierungen modelliert werden, um Prognosen zu verschiedenen Staatsfondsentwicklungen treffen zu können. Auch die Anreiz- und Verteilungswirkungen der unterschiedlichen Ausschüttungsstrategien sollten vor einer Entscheidung evaluiert werden: Gehen von einem konkreten Vorschlag Wachstums- und Investitionsimpulse aus? Oder werden im Gegenteil falsche Anreize gesetzt? Kann das Ziel der jeweiligen Staatsfonds überhaupt erreicht werden? Oder sind die Auswirkungen des geplanten Vorhabens andere? Diese Fragen sind vor der Gründung eines deutschen Staatsfonds zu beantworten.

7 Literatur

Alaska Permanent Fund Corporation (2016). www.apfc.org/home/Content/aboutFund/aboutPermFund.cfm. (Download 19.8.2016).

Atkinson, Anthony (2015). *Inequality: What Can Be Done.* Harvard University Press.

Al-Hassan, Abdullah, Cheng Chih Sung, Martin Skancke und Michael Papaioannou (2013). „Sovereign Wealth Funds. Aspects of Governance Structures and Investment Management". IMF Working Paper WP/13/231.

Alich, Holger (2008). „Frankreich schafft Staatsfonds". *Handelsblatt* 20.11.2008. www.handelsblatt.com/politik/international/angreifer-fernhalten-frankreich-schafftstaatsfonds/3057666.html. 20.11.2008. (Download 9.6.2016).

Allen, Mark, und Jamie Caruana (2008). *Sovereign Wealth Funds – A Work Agenda.* International Monetary Fund.

Al-Wazir, Tarek, Stefan Grüttner und Thomas Schäfer (2015). „Die Deutschland-Rente – Staat soll zentralen Rentenfonds organisieren". Vorschlag für einfache und sichere zusätzliche Altersvorsorge. Hessisches Finanzministerium, Wiesbaden.

Bayerisches Staatsministerium der Finanzen, für Landesentwicklung und Heimat (2016). Bayerischer Pensionsfonds. Geschäftsbericht 2015.

Bieber, Friedemann (2016). „Der Gesellschaftsvertrag steht auf dem Spiel". *Frankfurter Allgemeine Zeitung* 5.9.2016. www.faz.net/aktuell/feuilleton/buecher/rezensionen/sachbuch/anthony-atkinsons-radikales-buch-ungleichheit-14405523.html (Download 9.3.2017).

Bönke, Timm, Giacomo Corneo und Holger Lüthen (2015). „Lifetime earnings inequality in Germany". *Journal of Labor Economics* 33 (1) 2015. 171–208.

Bönke, Timm, Markus M. Grabka, Carsten Schröder, Edward N. Wolff und Lennard Zyska (2016). „The joint Distribution of Net Worth and Pension Wealth in Germany". SOEPpapers on Multidisciplinary Panel Data Research 853/2016.

Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (2016). Investitionsprüfung.

www.bmwi.de/Redaktion/DE/Artikel/Aussenwirtschaft/investitionspruefung.html (Download 9.3.2017).

Corneo, Giacomo (2016). „Inequality, Public Wealth, and the Federal Shareholder". *CESifo Working Paper* No. 5861.

Corneo, Giacomo, Carsten Schröder und Johannes König (2015). „Distributional Effects of Subsidizing Retirement Saving Accounts: Evidence from Germany". Economics Discussion Paper. School of Business & Economics, Freie Universität Berlin 2015/18.

DBB Beamtenbund und Tarifunion (2016). *Versorgungsrücklage.* www.dbb.de/lexikon/themenartikel/v/versorgungsruecklage.html (Download 19.8.2016).

Deutsche Bundesbank (2016). *Geschäftsbericht 2015.* www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Geschaeftsberichte/2015_geschaeftsbericht.pdf?___blob=publicationFile (Download 19.8.2016).

Fernandez, David. G., und Bernhard Eschweiler (2008). *Sovereign Wealth Funds: A Bottom-up Primer.* JP Morgan Research. New York.

Griffith-Jones, Stephany, und José Antonio Ocampo (2008). „Sovereign Wealth Funds: A Developing Country Perspective". Working Paper. Columbia University Initiative for Policy Dialogue.

Gros, Daniel, und Thomas Mayer (2012). *A Sovereign Wealth Fund to Lift Germany's Curse of Excess Savings.* CEPS Policy Brief (280) 2012. Brüssel.

IWG (2008). Sovereign Wealth Funds. Generally Accepted Principles and Practices: „Santiago Principles".

Kern, Steffen (2009). *Staatsfonds und Investitionspolitik – der aktuelle Stand.* Deutsche Bank Reserach, Aktuelle Themen 449.

Kimmit, Robert M. (2008). „Public Footprints in Private Markets: Sovereign Wealth Funds and the World Economy". *Foreign Affairs* 87 (1) 2008. 119–130.

Kwasniewski, Nicolai (2016). „Deutschland sollte einen Staatsfonds gründen". Interview mit Anthony Atkinson. *Der Spiegel* 27.8.2016. www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/gegen-die-ungleichheit-interview-mit-anthony-atkinson-a-1109223.html#ref=rss (Download 9.3.2017).

Norges Bank (2010). *Government Pension Fund Global Management Mandate.* www.nbim.no/en/the-fund/governance-model/management-mandate/ (Download 9.6.2016).

SWFI (2008). Linaburg-Maduell Transparency Index. www.swfinstitute.org/statistics-research/linaburg-maduell-transparency-index/ (Download 9.6.2016).

SWFI (2016). Sovereign Wealth Funds Rankings. www.swfinstitute.org/sovereign-wealth-fund-rankings/ (Download 9.6.2016).

Temasek Holdings (2016). Portfolio. www.temasek.com.sg/portfolio (Download 9.6.2016).

WBGU – Wissenschaftlicher Beirat der Bundesregierung Globale Umweltveränderungen (2016). *Entwicklung und Gerechtigkeit durch Transformation: Die vier großen I.* Sondergutachten. Berlin.

Die Serie „Inklusives Wachstum für Deutschland“

Band 1:
Wachstum im Wandel.
Zehn Konfliktfelder wirtschaftlichen und sozialen Wandels in Deutschland

Band 2:
Das Potenzial der heterogenen Gesellschaft nutzen.
Migrantenunternehmen als Motor inklusiven Wachstums

Band 3:
Zukunftsinvestitionen.
Empirische Befunde zur Wirkung öffentlicher Ausgaben auf inklusives Wachstum

Band 4:
Zukunftswirksame Ausgaben der öffentlichen Hand.
Eine infrastrukturbezogene Erweiterung des öffentlichen Investitionsbegriffs

Band 5:
Migrantenunternehmen in Deutschland zwischen 2005 und 2014.
Ausmaß, ökonomische Bedeutung, Einflussfaktoren und Förderung auf Ebene der Bundesländer

Band 6:
Neue Gründer hat das Land!
Immer mehr Menschen mit Migrationshintergrund gründen Unternehmen in Deutschland. Das ist gut so.

Band 7:
Schulden- und Investitionsregel: Zwei Seiten einer Medaille?!

Inclusive Growth
www.bertelsmann-stiftung.de/inklusives-wachstum
Blog: New Perspectives on Global Economic Dynamics
http://ged-project.de
Sustainable Governance Indicators
www.sgi-network.org
Twitter: https://twitter.com/BertelsmannSt
Facebook: www.facebook.com/BertelsmannStiftung

Unsere Ziele

„Inklusives Wachstum für Deutschland“ ist eine Publikationsreihe aus dem Programm „Nachhaltig Wirtschaften“ der Bertelsmann Stiftung. Deutschland geht es aktuell wirtschaftlich gut. Doch das Wachstum der letzten Jahre ist nicht inklusiv: Ungleichheiten zwischen Menschen, Generationen und Regionen nehmen zu. Um das Erfolgsmodell Soziale Marktwirtschaft fit für die Zukunft zu machen, muss neu über den Zusammenhang zwischen Wachstum und gesellschaftlicher Teilhabe nachgedacht werden. Die Reihe trägt mit Analysen, Konzepten und Empfehlungen zu dieser notwendigen Debatte bei.

Die Bertelsmann Stiftung engagiert sich in der Tradition ihres Gründers Reinhard Mohn für das Gemeinwohl. Sie versteht sich als Förderin des gesellschaftlichen Wandels und unterstützt das Ziel einer zukunftsfähigen Gesellschaft. Die Stiftung ist unabhängig und parteipolitisch neutral.

Impressum

© Bertelsmann Stiftung, März 2017

Bertelsmann Stiftung
Carl-Bertelsmann-Straße 256
33311 Gütersloh
Telefon +49 5241 81-0
www.bertelsmann-stiftung.de

Verantwortlich
Dr. Henrik Brinkmann
Bertelsmann Stiftung
henrik.brinkmann@bertelsmann-stiftung.de

Autoren
Timm Bönke
(Freie Universität Berlin)
Astrid Harnack
(Freie Universität Berlin)

Lektorat
Sibylle Reiter

Grafikdesign
Dietlind Ehlers, Bielefeld

Bildnachweis
Photobuay / iStockphoto.com
Shutterstock / Neirfy
Shutterstock / Pojoslaw

Druck
Mathiesen-Druck, Bielefeld

ISSN 2365-8991

Adresse | Kontakt

Bertelsmann Stiftung
Carl-Bertelsmann-Straße 256
33311 Gütersloh
Telefon +49 5241 81-0

Dr. Henrik Brinkmann
Programm Nachhaltig Wirtschaften
Telefon +49 5241 81-81567
henrik.brinkmann@bertelsmann-stiftung.de

www.bertelsmann-stiftung.de

BertelsmannStiftung