

So kann Stockers Staatsfonds funktionieren

700 Millionen Euro pro Jahr sollen im Staatsfonds veranlagt werden. Die Renditen daraus sollen die Ausgaben für die Pensionen entlasten. Dafür braucht es aber ordentliche Spielregeln.

Bettina Pfluger

Der Staatsfonds, den Bundeskanzler Christian Stocker (ÖVP) auf den Weg bringen möchte, soll der Republik dabei helfen, die steigenden Ausgaben für die Pensionen zu finanzieren. Immer, wenn es um die Frage geht, wie der Staat die Pensionszuschüsse künftig bestreiten will, wird neidvoll nach Norwegen geblickt. Der norwegische Staatsfonds ist mit rund zwei Billionen Euro der weltgrößte Staatsfonds. Gegründet wurde der Fonds 1996, verwaltet werden damit die Einnahmen aus den Överkäufen. Die Regierung darf pro Jahr bis zu drei Prozent des Fondsvolumens für gesellschaftliche Zwecke – sprich Finanzierung der Staatsausgaben – abziehen.

Das klingt in der Theorie sehr glatt und ausschließlich positiv. Ein Staatsfonds muss aber auch Jahre wie 2008 aushalten. Durch die Finanzkrise hatte Norwegen damals 23,3 Prozent im Fonds verloren. Auf das heutige Fondsvermögen übertragen wären das 467 Milliarden Euro in einem Jahr, rund 83.000 Euro je Norweger. Die Ausschüttung an den Staat floss trotzdem. Weil das so vorgegeben ist. Das ist ein zentraler Punkt, der auch für Österreich geregelt gehört: Die Entnahme-Regeln gehören strikt verankert, damit nicht jede Regierung ihre eigene Suppe kochen und dem Fonds neue Vorgaben machen kann. Norwegen hat seine Entnahmeregeln 2001 beschlossen, als im Fonds noch fast nichts war. Ohne klare Regeln, wofür das Geld verwendet werden darf und wie viel pro Jahr entnommen werden kann, könnten auch Begehrlichkeiten geweckt werden.

Was wäre, wenn?

Drehen wir das Rad der Zeit kurz zurück. Wie würde die Lage aussehen, wenn Österreich bereits 1996 einen Fonds nach norwegischem Vorbild aufgelegt hätte? Das hat sich Josef Obergrantschnig, Unternehmer und Kapital-

marktexperte, genauer angesehen. Hätte Österreich 1996 gestartet mit genau der Quote, die Stockers 700 Millionen Euro heute entsprechen (0,31 Prozent der Abgaben), lägen jetzt rund 36,6 Milliarden Euro im Fonds. Eingezahlt worden wären 12,6 Milliarden Euro. „Zwei Drittel des Vermögens kämen damit nicht vom Steuerzahler direkt, sondern vom Kapitalmarkt“, sagt Obergrantschnig. Das wäre genau dieselbe Struktur wie in Norwegen.

Norwegen hat über dreißig Jahre 15,7 Prozent seiner Abgaben eingezahlt. Auf Österreich übertragen wären das 35,7 Mrd. Euro pro Jahr, das 51-Fache der vorgeschlagenen 700 Millionen Euro. „Das ist mehr, als der Bund für sämtliche Pensionen gegenwärtig in Form von Zuschüssen aufwendet“, sagt der Investment-Experte. Hier wird offensichtlich, wie wertvoll die zugrundeliegenden Öleinnahmen Norwegens sind. Diese fehlen Österreich und alles Geld, das in den Staatsfonds fließen soll, fehlt wiederum an anderer Stelle.

Frage der Finanzierung

Derzeit ist angedacht, die 700 Mio. Euro aus Dividenden der Öbag-Beteiligungen für die Kapitalisierung des Staatsfonds zu entnehmen. Dennoch wird zu klären sein, wie man so entstehende Finanzierungslücken stopfen will. In Deutschland, wo ein ähnliches Modell gestartet werden soll, will man den kapitalgedeckten Pensionszuschuss über die Erhöhung der Lohnnebenkosten finanzieren. Es sind derzeit noch viele Fragen offen, dennoch würde ein Staatsfonds laut Obergrantschnig Sinn machen und künftige Generationen entlasten – wenn die Strategie dahinter stimmt.

Was also wäre drinnen für Österreich? Mit einer Veranlagung auf Basis der Performance der vergangenen zehn Jahre (Weltaktien) wären in 30 Jahren knapp 200 Mrd.

Euro im Fonds. Nach norwegischem Muster wären es 102,6 Mrd. Euro und mit einer typisch österreichischen Mischung (75 Prozent Anleihen / 25 Prozent Aktien) immerhin 62,8 Mrd. Euro. Mit einem reinen Sicherheitsinvestment stünden 36,7 Mrd. Euro zur Verfügung. Die Szenarien zeigen, was aus den jeweils 21 Mrd. Euro Einzahlungen hätte werden können. „Ein ausschließlich in Anleihen investierendes Mandat verzehrt unter einer Drei-Prozent-Regel seine eigene Substanz, real rund 1,45 Prozent pro Jahr“, sagt Obergrantschnig. Deshalb halte Norwegen gut 72 Prozent Aktien. „Die Aktienquote ist die fundamentale Grundlage, um die Entnahmeregeln langfristig aufrechterhalten zu können“, erklärt Obergrantschnig. Das Gegenzenario in der jüngeren

Finanzgeschichte ist Irland. Der irische Pensionsfonds war auf dem Papier streng reglementiert. 2009, im Zuge der Finanzkrise, wurde ein neues Gesetz erlassen, das den Finanzminister ermächtigte, dem Fonds Investitionen anzuweisen. Die Anlagepolitik des Fonds war damit außer Kraft gesetzt. Hintergrund war, dass zwei Banken in Zuge der Finanzkrise vor der Pleite gerettet werden mussten.

2010 folgten weitere angewiesene Käufe, zum Jahresende 2010 wies der Fonds nicht realisierte Verluste von 3,7 Mrd. Euro aus. Im Dezember 2014 endete das Anlage-mandat, das Vermögen ging in den Ireland Strategic Investment Fund über, dessen Auftrag nicht mehr die Pensionsvorsorge ist, sondern die Investition in die irische Wirtschaft. Die Lehre daraus für die Go-



Bundeskanzler Stocker will mit einem Staatsfonds die steigenden Ausgaben für die Pensionen abfedern. Was in anderen Ländern schon läuft, kann auch für Österreich gelten.

vernance des Vehikels: Die Anlagepolitik war einfachgesetzlich verankert, ein späteres Gesetz konnte sie mit einfacher Mehrheit aushebeln.

Konstruktion entscheidet

Über die Rendite eines Staatsfonds lässt sich also streiten, sie hängt an der Veranlagungsstrategie. Über die Konstruktion solcher Fonds aber nicht.

■ **Zuständigkeit** Fix geklärt werden muss, wer welche Entscheidungen treffen kann. Und zwar, bevor das Vehikel an den Start geht. Norwegen hat seine Entnahmeregeln von vier Prozent im Jahr 2007 auf drei Prozent gesenkt. Weil der Fonds im Laufe der Jahre an Wert zugelegt hat, wurde im Fall der Prozentsatz nach unten angepasst (damit der Zuschuss für das

Staatsbudget stabil bleibt) aber nie nach oben.

■ **Entnahmen** Entnommen wird in Norwegen auch, wenn es zu Verlusten kommt. Die Bezugsgröße ist immer das Fondsvermögen zu Jahresbeginn. Der Staat bekommt sein Geld, das Budget ist von Wertschwankungen nicht betroffen, der Fonds trägt den Verlust allein. „Würde die Entnahme mit dem Ergebnis schwanken, wäre der Fonds ein Konjunkturrisiko für das Budget, und genau dann würde die Politik eingreifen“, sagt Obergrantschnig. Schwankt die Entnahme nicht, ist der Wert für das Budget berechenbar und für die Politik damit uninteressant.

■ **Verwendung** Der Name ist Programm. Staatsfonds heißt, dass der Staat die Erträge aus dem

Fonds bezieht, um seine Ausgaben leichter zu stemmen. Das für Österreich angedachte Modell soll aber per se die Pensionen finanzieren. Das norwegische Finanzministerium beschreibt den Mittelabfluss in einem einzigen Satz: Entnommen wird genau der Betrag, der gebraucht wird, um das ölkorrigierte Budgetdefizit zu decken. Das Geld geht also ins allgemeine Budget, 2026 sind das 579 Mrd. Kronen (51 Mrd. Euro). Damit zahlt Norwegen Schulen, Straßen, Spitäler und eben auch Pensionen. Ist der Fonds einer einzelnen Ausgabenart zugeordnet, „kame wohl jährlich die Debatte auf, ob diese Ausgabenart genug bekommt“, sagt Obergrantschnig. Ein Fonds, der ins allgemeine Budget ausschüttet, ist flexibler. Norwegen hat sich die

„fixe“ Zuordnung erspart. Dafür hat es eine klare Ausschüttungsregel definiert.

■ **Veranlagung** Im norwegischen Fonds wird keine Krone in eigene Aktien investiert. Das Veranlagungsmandat nimmt norwegische Wertpapiere sowie Immobilien und Infrastruktur in Norwegen ausdrücklich vom Anlageuniversum aus. Zur Standortstärkung gibt es einen zweiten Fonds. Der Grund steht in der Fondsmeldung des Finanzministeriums: Die Eigentumsanteile am norwegischen Aktienmarkt sollen nicht zu groß werden. Ein Vehikel für heimische Beteiligungen hätte Österreich mit der Öbag. Die Rolle ist allerdings eine andere: Die Öbag hält strategische Beteiligungen und soll nach dem Vorschlag den Fonds speisen, während der „Folketrygdfondet“ (Manager des norwegischen Staatsfonds) ein breit gestreutes Portfolio verwaltet, aus dem entnommen wird. Was in Österreich fehlt, ist nicht das Vehikel, sondern die Regel, die das Inland aus dem großen Fonds heraushält. Sonst bestünde die Gefahr, dass der Fonds in erster Linie im Inland veranlagt, und dafür ist der österreichische Markt zu klein: „Die heimischen Titel im Prime Market der Wiener Börse sind zusammen 209,6 Mrd. Euro wert“, sagt Obergrantschnig. Die reinen Einzahlungen über dreißig Jahre wären 21 Mrd. Euro – also zehn Prozent dieses Marktes, bevor überhaupt ein Ertrag anfällt. Genau bei zehn Prozent zieht Norwegen die Reißleine.

■ **Keine Garantie** Hier sollte Österreich aus der Vergangenheit lernen, konkret aus der prämiengünstigsten Zukunftsvorsorge. Diese hatte einen klaren Österreich-Fokus bei der Veranlagung, eine Mindestquote für Aktien und eine Kapitalgarantie. Das zwang die Anbieter, von Aktien in risikolose Veranlagungen umzuschichten, sobald eine bestimmte Verlustschwelle erreicht wurde. Wer davon betroffen war, konnte fortan aber nur noch in der risikolosen Veranlagung bleiben und hat an den Erholungen des Aktienmarktes nicht mehr profitiert. Die Folgen der Garantie wurden damals offenbar nicht zu Ende gedacht.