Government Pension Fund Global

Norwegen · größter Staatsfonds der Welt · verwaltet von NBIM · Datenstichtag 31.12.2025

34/35
SYSTEMQUALITÄT
Sieben Dimensionen à 5 Punkte nach dem Dimensionen-Set der Studie 001. Die Reihe hat ihr Set ab Studie 003 vereinheitlicht, ein Score-Vergleich über die Studien ist deshalb nicht zulässig.

1,8 Bio. €	0,04 %	6,64 %	7.201
Fondsvermögen	**Kosten p. a.**	**Rendite p. a. seit 1998**	**Unternehmen im Portfolio**
NOK 21.268 Mrd. · 330 % des norwegischen BIP	Verwaltungskosten NBIM 2025, Anteil am Fondsvermögen	nominal · real 4,34 % · 2025 allein +15,1 %	68 Länder · rund 1,5 % aller gelisteten Aktien weltweit

EINGEZAHLT	ENTNOMMEN	HEUTE WERT	GESAMTLEISTUNG
532 Mrd. €	**58 Mrd. €**	**1.919 Mrd. €**	**1.977 Mrd. €**
NOK 6.285 Mrd. · Öl- und Gaseinnahmen kumuliert seit 1996 · **27,7 %** des heutigen Werts	NOK 687 Mrd. · Übertragungen in den Staatshaushalt seit 1996	NOK 22.683 Mrd. per 30.06.2026 · davon NOK 15.210 Mrd. aus Rendite	Wert plus Entnahmen · die Einzahlung macht davon **26,9 %** aus

Umgerechnet zu **11,82 NOK/EUR**, dem Kurs der Studie zum 31.12.2025. Die vier Zahlen selbst stehen auf dem **30.06.2026**, weil NBIM die kumulierten Zu- und Abflüsse nur zum Halbjahr ausweist; alles Übrige auf dem Blatt steht auf dem 31.12.2025, zu dem der Fonds NOK 21.268 Mrd. wert war. Eine Umrechnung kumulierter Flüsse aus dreißig Jahren zu einem Stichtagskurs ist eine Konvention, keine Messung.

DIE DREI ERKENNTNISSE, DIE HÄNGEN BLEIBEN

01

Das Öl finanziert den Fonds nicht mehr. Der Fonds finanziert sich selbst.

2025 erwirtschaftete der Fonds **NOK 2.362 Mrd.** an Investmenterträgen, gegenüber **NOK 327 Mrd.** an neuen Öl-Einzahlungen. Das ist der Faktor **7,2**. Inzwischen stammen **63 %** des Vermögens aus Erträgen und nur **25 %** aus Öl-Einzahlungen.

02

Jeder Norweger ist Millionär, in Kronen und auf dem Papier.

Auf jeden der rund **5,5 Mio.** Einwohner entfallen rechnerisch **NOK 3,9 Mio.**, also rund **327.000 €**. Kein anderes Land hat ein vergleichbares Pro-Kopf-Staatsvermögen aufgebaut. Ausgegeben wird über die Jahre nur das, was die reale Ertragserwartung zulässt.

03

Nicht Brillanz entscheidet. Disziplin entscheidet.

Seit der Auflage **1996 kein einziger Strategiewechsel**, durch fünf Krisen hindurch. Im Crashjahr 2008 verlor der Fonds **23,3 %**, der MSCI World **40,3 %**. **79 %** aller Jahre seit 1998 waren positiv. Rebalanciert wird einmal im Jahr, stur auf die Zielquote.

DIE AUSSCHÜTTUNGSREGEL

Staatliche Netto-Erdöleinnahmen
Netto-Einnahmen des Staates aus Öl- und Gasförderung

↓ **100 %** fließen in den Fonds, bevor sie den Haushalt erreichen

Fondskapital · NOK 21.268 Mrd.
wächst weiter · Anlagehorizont mindestens eine Generation

↓ **rund 3 % p. a.** Fiskalregel · über die Zeit die reale Ertragserwartung

Staatshaushalt Norwegen
rund 3 % fließen ab · in Krisen vorübergehend mehr

Der Mechanismus in einem Satz: Die Einnahmequelle ist vom Kapital getrennt. Das Öl wird verbraucht, das Kapital wächst. Eine Regel ersetzt die Willenskraft von Regierungen.

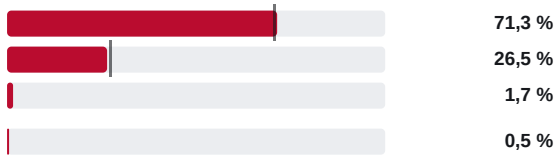
GOVERNANCE · VIER EBENEN

Storting	Parlament	Mandat, Fiskalregel und strategische Asset Allocation
Finanzministerium	Eigentümervertretung	Jahresmandate · Auftraggeber gegenüber der Norges Bank
NBIM	Norges Bank Inv. Mgmt.	operative Verwaltung, politisch unabhängig
Etikkrådet	Ethikrat	unabhängige Ausschluss-empfehlungen · über 320 Unternehmen

10/10 Transparenz (SWFI) **24/24** Santiago Principles **10.900** Hauptversammlungen p. a.

Jede Position ist öffentlich einsehbar, der NAV läuft in Echtzeit auf nbim.no. **Transparenz ist hier kein Bekenntnis, sondern der Schutz vor politischem Zugriff.**

PORTFOLIO · 31.12.2025



Balken = Ist-Allokation · senkrechte Marke = SAA-Ziel (Aktien 70 % ±6 Pp., Anleihen 27 % ±4 Pp.). Immobilien max. 7 %, erneuerbare Infrastruktur max. 2 %, beide ohne Zielquote.

Passiver Kern mit regelbasierten Faktor-Tilts (Value, Quality, Low-Vol) · Tracking-Error-Budget **0,75 % p. a.** · Benchmarks FTSE Global All Cap und Bloomberg Global Aggregate · Rebalancing **einmal jährlich** auf die Zielgewichte.

KRISENVERHALTEN · RÜCKGANG 2008



Der Fonds hielt 2008 durch und rebalancierte in den fallenden Markt hinein. **Wer die Strategie in der Krise wechselt, zerstört genau den Ertrag, für den er das Risiko getragen hat.**

79 % positive Jahre seit 1998 · Volatilität rund **10 % p. a.** (Schätzung für ein 70/30-Portfolio) · Information Ratio **über 0,48** · kein Strategiewechsel seit 1996.

FÜNF PRINZIPIEN, DIE ÜBERALL GELTEN · NICHT NUR IN NORWEGEN

1 **Einnahmequelle vom Kapital trennen**
Das Öl wurde verbraucht, das Kapital wächst.

2 **Kosten sind die sicherste Alpha-Quelle**
Das Einzige, das sicher beeinflussbar ist.

3 **Strategie im Crash beibehalten**
Wer 2008 hielt und rebalancierte, gewann.

4 **Langfristigkeit institutionell verankern**
Regeln ersetzen Willenskraft.

5 **Transparenz schützt vor Politisierung**
Offenlegung macht politisch unangreifbar.

Quelle: NBIM Annual Report 2025 und nbim.no, Datenstichtag 31.12.2025.
Jüngster geprüfter Stand nach Studienschluss: Fondsvermögen NOK 22.683 Mrd. per 30.06.2026. Die Norges Bank hat dem Finanzministerium am 31.08.2026 empfohlen, den Staatsanleihen-Anteil im Anleihe-Referenzindex von rund 66 auf 50 % zu senken. Noch nicht entschieden.
Zum Vergleich mit den anderen Blättern der Reihe: Die Kostenquote dieses Blattes ist die von NBIM ausgewiesene Verwaltungskostenquote. Vor jedem Kostenvergleich die Bezugsgröße des anderen Blattes prüfen, sie ist nicht überall dieselbe.

Dr. Josef Obergantschnig
Studie 001 der Reihe „30 Investmentstrategien aus 30 Jahren“, publiziert 26.06.2026 · Stand 15.11.2026
Informations- und Bildungszweck, keine Anlageberatung. Vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.