

# Auf ihrem eigenen Weg

**STAATSFONDS** | Die billionenschweren, mächtigen Investoren schichten um: raus aus Anleihen, rein in Sachwerte – eine Blaupause für Privatanleger.

Luxus kennt keine Krise. Während die Börsen taumeln, halten sich die Aktienkurse der Produzenten von Schampus und sündhaften teuren Taschen nahe einstiger Höchststände. Das gilt für die Papiere von Moët Hennessy Louis Vuitton (LVMH) ebenso wie für Prada-Aktien. Dazu tragen reiche Scheichs bei, die trotz oder gerade wegen der Euro-Krise auf Shoppingtour sind. Erst vor gut zwei Wochen erwarb das Emirat Katar für rund 700 Millionen Euro das italienische Modehaus Valentino, bei dem sich Hollywood-Stars wie Scarlett Johansson oder Nicole Kidman einkleiden lassen. Zwei Jahre zuvor hatten die Ölscheichs bereits das Londoner Nobel-Kaufhaus Harrods übernommen. Angeblich kassierte der Vorbesitzer, der Ägypter Mohamed Al-Fayed, für die Pretiose 1,5 Milliarden Pfund Sterling.

## BESSER ALS HEDGEFONDS

Auch Privatanleger sollten die Aktivitäten der Staatsfonds aufmerksam verfolgen. Wie alle Investoren sind zwar auch Sovereign Wealth Funds (SWF) wie Katar während der Finanzkrise gerupft worden. Insgesamt aber hatten sie in den vergangenen Jahrzehnten eine deutlich bessere Wertentwicklung als etwa Hedgefonds. „Die Investments von Staatsfonds sind eine gute Richtschnur. Es ist sicher nicht falsch, wenn sich Privatanleger daran orientieren“, sagt Helmut Reisen, Forschungsdirektor bei der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) in Paris.

So hat der weltgrößte Staatsfonds, die Abu Dhabi Investment Authority (Adia), die ein Vermögen von 627 Milliarden Dollar verwaltet, nach eigenen Angaben zwischen 1991 und 2011 eine durchschnittliche Rendite von 6,9 Prozent im Jahr erzielt. Laut offiziellen Indizes schafften Hedgefonds in diesem Zeitraum nur rund sechs Prozent pro Jahr. Allerdings sind diese Zahlen mit Vor-

sicht zu genießen, weil Pleitefonds und schwache Performer aus der Hedgebranche zum Teil nicht erfasst werden. Temasek, einer der beiden Staatsfonds von Singapur, schaffte sogar durchschnittlich 17 Prozent Rendite pro Jahr. Vergleichsweise bescheiden nimmt sich da die Durchschnittsrendite von 4,5 Prozent aus, die der norwegische Staatsfonds erreicht. Mit einem verwalteten Vermögen von 611 Milliarden Dollar ist der Government Pension Fund Global des ölreichen Nordlandes weltweit die Nummer zwei unter den Staatsfonds.

Das Erfolgsrezept der SWF besteht nicht zuletzt darin, dass sie nur mit eigenem Kapital arbeiten – und den Finanzsektor nicht anzapfen. „Im Gegensatz zu Hedgefonds nehmen Staatsfonds für ihre Investments kein Fremdkapital auf. Sie geraten daher nicht in Panik, wenn eine Finanzkrise ausbricht und die Kurse plötzlich fallen“, erklärt Reisen. Hingegen müssen Investoren, die mit gehebelten Strategien arbeiten, also Kredite benötigen, regelmäßig unter hohen Verlusten Investments abstoßen – immer dann, wenn ihnen die Banken den Geldhahn zusperrten.

Reisen gilt als einer der besten Kenner der Staatsfonds. Der Wis-

**Katars next Top-Model** Luxus-Modellabel Valentino geht an Scheichs

senschaftler prophezeit, dass die SWF bald nicht nur „aggressiver“ auftreten, sondern auch ihre Investmentstrategien nachhaltig ändern werden. In Europa verlagern sie Schwerpunktinvestments aus den südlichen Krisenstaaten in den sicheren Norden. Zugleich reduzieren die Fonds ihre Anlagen in Anleihen, um sich stärker in Immobilien und anderen Sachwerten zu engagieren – eine Strategie, der Privatanleger nacheifern sollten. Gekauft werden Aktien aus dem Konsumgüterbereich, der Pharmaindustrie, von Versorgern und aus anderen, wenig konjunkturen anfälligen Branchen.

Die neue Aggressivität der Staatsfondsmanager bekommt ausge-rechnet die Schweiz zu spüren.

Ihr Gegner ist der im schweizerischen Baar heimatisierte Rohstoffhändler Glencore, der 2011 einen Umsatz von 186 Milliarden Dollar bei einem Gewinn von 4,1 Milliarden erzielte. Glencore will nach dem Erwerb einer Drittel-Mehrheit den Bergwerkskonzern Xstrata vollständig übernehmen. Für jede Xstrata-Aktie bietet Glencore-Chef Ivan Glasenberg 2,8 Anteile an Glencore. Die Offerte halten viele Aktionäre von Xstrata jedoch für zu niedrig: Sie fordern 3,25 Aktien.

Angeführt wird die Rebellion nicht wie sonst üblich von britischen Hedgefonds oder amerikanischen Aktionärsaktivisten. Der Störenfried heißt Ahmad Al-Sayed. Er kommt aus dem Emirat Katar und ist Chef der Qatar Holding, hinter der 100 Milliarden Petro-Dollar stehen. Mit einem Anteil von elf Prozent sind die Ölscheichs bei Xstrata schon jetzt zweitgrößter Aktionär nach Glencore. Und diese Position will Al-Sayed ausnutzen, um bei der Fusion möglichst viel herauszuholen.

Das zeige, dass „die Kataris knallharte Renditeziele verfolgen“, sagt Staatsfondsexperte Sven Behrendt von der Genfer Bera-



tungsfirma GeoEconomica. Sich in Übernahmeschlachten zu verwickeln können sich die SWF locker leisten. Fünf Billionen Dollar schlummern in ihren Tresoren – Hedgefonds bunkern gerade einmal 40 Prozent davon. „Die Vermögen, die die Staatsfonds verwalten, werden in den kommenden Jahren um fünf bis sieben Prozent pro Jahr zunehmen“, prognostiziert Experte Behrendt von GeoEconomica. Bis 2020 könnten die Assets auf sieben bis acht Billionen Dollar anwachsen.

### NICHT MAL KURZ DIE WELT RETTEN

Aber zur Rettung der Euro-Zone wollen sich die Staatsfonds trotz voller Kassen nicht einspannen lassen. Investitionen in Staatsanleihen von Krisenländern sind weitgehend tabu. „Derzeit sehen wir zu große Risiken in den öffentlichen Märkten in Europa“, so Lou Jiwei, Chef der China Investment Corporation, die ein Portfolio über 440 Milliarden Dollar hält. „Es besteht eine echte Gefahr, dass die Euro-Zone auseinanderfällt, und dieses Risiko wächst.“

Auch der konservativ agierende norwegische Staatsfonds reduziert derzeit sein Engagement auf dem Euro-Bondmarkt.

## »Wir sehen zu große Risiken in den öffentlichen Märkten in Europa«

Von den Anleihen, die der Fonds hält, entfielen bis zum Ausbruch der Krise rund 50 Prozent auf die Euro-Zone; derzeit sind es nur mehr 39 Prozent. Und „das Volumen der in Euro gezeichneten Bankanleihen haben wir fast halbiert“, sagt Fonds-Chef Yngve Slyngstad.

Den Skandinaviern missfällt, dass sie beim griechischen Schuldenschnitt über den Tisch gezogen wurden. Zwar ist der norwegische Pensionsfonds staatlich. Doch bei der Umschuldung Griechenlands wurde er wie die privaten Gläubiger behandelt, die auf mehr als die Hälfte ihrer Forderungen verzichten mussten – während die Europäische Zentralbank als bevorzogter Gläubiger behandelt und ver-

schont wurde. Eine ähnliche Diskriminierung befürchtet Slyngstad auch in Zukunft, falls es zu weiteren Schuldenschnitten in der Euro-Zone kommen sollte.

Ohnehin sehen viele Fondsmanager anderswo größere Chancen. Vor allem die SWF aus China und Singapur wollen verstärkt in asiatische Schwellenländer investieren, wo die Wirtschaft weiter dynamisch wächst und die zu erwartenden Renditen im Durchschnitt höher ausfallen als in Europa. „Ostasiatische Staatsfonds haben intime Kenntnisse der regionalen Kapitalmärkte, die sie bei ihren Investments ausspielen können“, sagt Behrendt.

Doch nicht alle SWF aus Fernost geben Europa verloren. Temasek etwa will das Engagement in der Alten Welt, wo der Staatsfonds aus Singapur bislang kaum präsent ist, kräftig ausbauen. Die Asiaten lockt die anhaltende Schwäche des Euro, dessen Kurs gegenüber dem Singapur-Dollar seit Anfang 2010 stark gefallen ist. „Wir wollen in Europa Geschäfte beträchtlicher Größe tätigen“, gab Tan Chong Lee, Investitionschef von Temasek, kürzlich zu Protokoll. Kenner vermuten, dass der 158 Milliarden Dollar schwere Staatsfonds in ver- ➤

### Banken bevorzugt

In welche Unternehmen Staatsfonds investiert sind, wie die Anlagechancen der jeweiligen Aktien sind

Staatsfonds aus	beteiligt an Unternehmen	Branche	Sitz	Beteiligung in Prozent	Anlagechancen der jeweiligen Aktie
Abu Dhabi <sup>1</sup>	Citigroup	Banken	USA	4,0	früher ein dividendenstarkes Papier, heute ein Schatten seiner selbst. Meiden
	Daimler	Autos	Deutschland	3,1 <sup>2</sup>	zuletzt negatives Sentiment, aber prima Zahlen zum Halbjahr. Kaufen
	UniCredit	Banken	Italien	6,5	Euro-Krise als Megalast für den Aktienkurs. Nur für extrem spekulative Anleger
Kuwait	Areva	Kernkraft	Frankreich	4,8	verdient am Ausbau und am Rückbau von Atomkraftwerken. Kaufen
	Daimler	Autos	Deutschland	7,4	zuletzt negatives Sentiment, aber prima Zahlen zum Halbjahr. Kaufen
	Gea	Maschinenbau	Deutschland	8,3	zyklisches Unternehmen, Bewertung angesichts Konjunkturschwäche derzeit zu hoch
Katar	Barclays	Banken	Großbritannien	6,8	tief in Zinsmanipulationsskandalen verstrickt. Abstand nehmen
	Credit Suisse	Banken	Schweiz	6,2	in Steuerskandalen verstricktes Institut mit hohem Kapitalbedarf. Finger weg
	Hochtief	Bau	Deutschland	10,0	zu teuer bewertet, zudem in den Händen der spanischen ACS. Derzeit kein Kauf
	Lagardère	Rüstung	Frankreich	12,8	hohe Dividendenrendite von sechs Prozent. Ein Kauf, wenn man an Kriegen verdienen will
	London Stock Exchange	Börse	Großbritannien	20,0	angemessen bewertet. Ordentliche Dividende (drei Prozent). Bei Schwäche ein Kauf
	Volkswagen	Autos	Deutschland	17,0	nicht teuer, aber Konjunkturabschwächung ist noch nicht im Kurs drin. Halten
	Xstrata	Rohstoffe	Schweiz	11,0	im September soll über Fusion mit Glencore entschieden werden. Kein Kauf derzeit
Singapur <sup>3</sup>	Citigroup	Banken	USA	5,0	früher ein dividendenstarkes Papier, heute ein Schatten seiner selbst. Meiden
	Standard Chartered	Banken	Großbritannien	19,0	weltweit aufgestelltes Bankhaus ohne Skandale. Als kleine Beimischung geeignet
	UBS	Banken	Schweiz	9,0	schiebt einen Berg an Problemen vor sich her. Als Anlage uninteressant
	Virgin Atlantic Airways	Luftfahrt	Großbritannien	49,0 <sup>4</sup>	nicht börsennotiert
China	Blackstone	Private Equity	USA	9,4	liegt auch nach fünf Jahren an der Börse 70 Prozent unter dem Ersterpreis. Weiter meiden
	GDF Suez E&P <sup>5</sup>	Energie	Frankreich	30,0	nicht börsennotiert
	Morgan Stanley	Banken	USA	9,9	Kurs dramatisch abgestürzt, außer Zwischenerholungen ist nicht viel drin

<sup>1</sup> Aabar und Abu Dhabi Investment Authority; <sup>2</sup> einen weiteren Anteil von sechs Prozent hat Aabar derzeit verliehen; <sup>3</sup> Government of Singapore Investment Corporation und Temasek; <sup>4</sup> indirekt gehalten über Singapore Airlines; <sup>5</sup> Tochter von GDF Suez; Quelle: Unternehmensangaben, Bloomberg, eigene Recherche



» meintlich sichere Länder wie Frankreich, Deutschland und die Niederlande Gelder investieren. Dazu soll Kapital nach Großbritannien und in die Schweiz fließen.

### DEUTSCHE IMMOBILIEN

Dabei verlagern die Staatsfonds ihre europäischen Investitionen aber nicht nur von Süd nach Nord. Sie tarieren auch bei den Anlageklassen die Gewichte neu. Bis vor wenigen Jahren standen Staats- und Unternehmensanleihen im Vordergrund. „Stattdessen investieren die Staatsfonds stärker in Aktien und Immobilien“, so Reisen. So haben die Manager des norwegischen Fonds ihre Investments bis vor vier Jahren gleichmäßig auf Anleihen und Aktien verteilt. Jetzt stecken sie Gelder nur noch zu 35 Prozent in Bonds; 60 Prozent fließen in Aktien. Die restlichen fünf Prozent entfallen auf Immobilien. Diese kaufen sie auch in Deutschland und Frankreich, wo es keine mit Irland oder Spanien vergleichbaren Preis- und Baublasen gab.

Bei Aktieninvestments meiden die Staatsfonds weitgehend konjunkturenfallige Industrien wie Maschinenbau, Chemie oder Elektrotechnik. Adia will etwa lieber gemeinsam mit Finanzinvestoren für 3,2 Milliarden Euro das deutsche Ferngasnetz des Energiekonzerns E.On übernehmen. Zu den wenigen Zyklikern in den Staatsfonddepots gehören die deutschen Autohersteller Daimler und VW.

Die Staatsfonds verfolgen überwiegend die gleichen Strategien. Kein Wunder also, wenn zuweilen zwei oder mehr Investoren beim gleichen Zielobjekt aufschlagen. So

**Auf dem Silbertablett** Staatsfonds greifen in Europa bei Sachwerten wie Harrods zu

hielten Staatsfonds aus Kuwait, Katar und Norwegen zeitweise insgesamt 18 Prozent der Aktien von Daimler. Etwa ebenso hoch ist der addierte Anteil der SWF an der New Yorker Citigroup. Bislang war ein solches Zusammentreffen Zufall. Doch dies könnte sich bald ändern. „Es ist damit zu rechnen, dass die Staatsfonds in Zukunft ihre Tätigkeit stärker koordinieren, also beispielsweise gemeinsam in bestimmte Unternehmen investieren. Damit können sie natürlich einen erheblich stärkeren Einfluss als Anteilseigner ausüben“, sagt Behrendt.

Die einst so diskreten Staatsfonds könnten sich dann endgültig zu Aktionärsaktivisten wandeln, die ihre Interessen ebenso rücksichtslos durchsetzen wie Hedgefonds. Für Management und Aktionäre wären die Folgen möglicherweise gravierend: Eine Gruppe von Hedgefonds schafft es – wie sich vor ein paar Jahren gezeigt hat – zuweilen, ein mittelgroßes Dax-Unternehmen wie die Deutsche Börse zu kapern und die Vorstände zum Teufel zu jagen. Für

## Vor den Fonds sind auch Siemens oder Allianz nicht mehr sicher

die Kontrolle über die ganz großen Konzerne aber reicht ihr Kapital nicht.

Vor Staatsfonds dagegen wären auch die Vorstände von Allianz, Siemens und Deutscher Bank nicht sicher. In Wolfsburg etwa ist ihr Einfluss schon enorm gestiegen. So hat die Qatar Holding, die 17 Prozent am Wolfsburger Autokonzern Volkswagen hält, gleich zwei Sitze im Aufsichtsrat gefordert – und auch bekommen. Ohne die Zustimmung des Großaktionärs hätte VW-Patriarch Ferdinand Piëch die Fusion von Volkswagen und Porsche kaum über die Bühne gebracht.

### BEI DAIMLER KASSE MACHEN

Andererseits fackeln die Ölscheichs nicht mehr lange, wenn ein Investment zu wenig Rendite verspricht. So trennt sich Aabar, neben Adia ein weiterer Staatsfonds aus Abu Dhabi, offenbar überraschend schnell wieder von seinem Engagement bei Daimler. Im März 2009 hatten die Emire für zwei Milliarden Euro einen Anteil von 9,1 Prozent an dem Autokonzern übernommen. „Großaktionäre sind ein entscheidender Rückhalt in diesem unsicheren Umfeld“, freute sich damals Daimler-Chef Dieter Zetsche. Pustekuchen, jetzt wird Kasse gemacht. Im April begann Aabar, sein Daimler-Paket schrittweise zu verleihen – zu weitaus höheren Kursen. Als Aabar die Anteile erwarb, stand die Daimler-Aktie bei 20 Euro. Derzeit notiert das Papier bei 38 Euro.

Wie anspruchsvoll und renditebewusst die Staatsfonds geworden sind, stellen auch die Manager, Banker und Politiker fest, die nach Dubai, Shanghai oder Singapur reisen, um finanzstarke Investoren anzuwerben. Können sie auf den Roadshows keine guten Argumente bieten, kehren sie mit leeren Händen heim.

Dies dürfte auch der Monte dei Paschi di Siena widerfahren, der ältesten und drittgrößten Bank Italiens. Im Zuge der Euro-Krise ist das Geldhaus böse ins Wanken geraten. Nun setzt Vorstandschef Fabrizio Viola darauf, dass Staatsfonds das benötigte frische Kapital liefern. Doch die zieren sich – zu viel Geld haben sie schon bei anderen Großbanken verloren. Nach Ausbruch der Finanzkrise investierten SWF in großem Stil in westliche Banken wie Barclays, Citigroup und UBS. Doch die Hoffnungen schmolzen wie Eis im arabischen Wüstensand: Die Staatsfonds verloren den größten Teil ihrer Investments. Das soll ihnen nicht noch einmal mit Bankpapieren passieren.

günter heismann | geld@wiwo.de



## FONDSSTRUKTUREN

# Zwei Gruppen

Um Handelsüberschüsse rentierlich anzulegen, gründen Länder Spezialfonds, die unterschiedlich agieren.

Sovereign Wealth Funds (SWF) sind Investmentfonds, die oft von Ländern mit großen Handelsüberschüssen gegründet werden. Würden etwa die Golfstaaten oder Norwegen ihre gewaltigen Einnahmen aus den Öl- und Gasexporten vollständig im Inland ausgeben, würde dies eine unkontrollierbare Inflation hervorrufen.

### HAUSHALTE STABILISIEREN

Um das zu verhindern, legen die Staatsfonds die Gelder im Ausland an. Andere Länder wie Russland wollen mit SWF die starken Preisschwankungen bei den exportierten Rohstoffen ausgleichen und so ihren Staatshaushalt stabilisieren. Die Staatsfonds aus China und aus Singapur speisen sich aus den hohen Ersparnissen

der Bevölkerung beziehungsweise den Devisenreserven ihrer jeweiligen Zentralbanken. Je nach den Anlagestrategien lassen sich zwei Gruppen von SWF unterscheiden: finanzielle Investoren und strategisch agierende Megafonds.

### HOHE RENDITEN IM FOKUS...

Die meisten Staatsfonds investieren mit dem Ziel, nachhaltig hohe Renditen zu erzielen. Hierzu zählen der Government Pension Fund-Global aus Norwegen, die Safe Investment aus China und die Sama Foreign aus Saudi-Arabien, die ihre Investments in Anleihen und Aktien breit streuen. Die Abu Dhabi Investment Authority, die China Investment Corporation und die Qatar Holding sind ebenfalls Portfolio-Investoren; sie gehen jedoch auch größere Beteiligungen an einzelnen Unternehmen ein. Alle zählen zur Gruppe der finanziellen Investoren.

### ...ODER POLITISCHE ZIELE

Neben finanziell orientierten Fonds haben einige Länder weitere SWF gegründet, um

die industriepolitischen Ziele der Regierung zu unterstützen.

Sie zählen deshalb zur Gruppe der strategischen Investoren. So gibt es in Singapur eine Arbeitsteilung zwischen dem Portfolio-Investor Government of Singapore Investment Corporation und der Temasek, die gezielt in Logistik, Telekommunikation und andere Schlüsselindustrien investiert. Mit Aabar, IPIC und Mubadala hat das Emirat Abu Dhabi gleich drei Staatsfonds für Zukunftsbranchen wie Aerospace und Medizintechnik aufgelegt.

### SPÄRLICHE ANGABEN

Die meisten Sovereign Wealth Funds machen nur spärliche Angaben zu einzelnen Investments und ihren geschäftlichen Ergebnissen. Als vorbildlich gilt hingegen die Transparenz des norwegischen Staatsfonds. Dieser ist auch der einzige große SWF, der seine Vermögensanlage strikt an ethischen Kriterien ausrichtet.

günter heismann | geld@wiwo.de



# Die Wahrheit liegt auf dem Platz. Oder in diesem Buch.

Fußball! Zwischen entfesselter Euphorie und aufrichtiger Trauer liegen oft nur 90 Minuten. Zwischen Fan und Koryphäe liegen ganze 400 Seiten: Das Buch der Bücher zum Spiel der Spiele – gebunden in Lederballoptik. Alles über die 70 größten Fußballnationen der Welt, die stärksten Clubs, die wichtigsten Turniere und unvergessliche Legenden.

Mit über 700 farbigen Illustrationen und allen Ergebnissen der EM 2012.

Erhältlich ab September.  
Jetzt bereits vorbestellen – jeder 100. Besteller bekommt das Buch GRATIS!



Jetzt vorbestellen: [www.welt.de/shop](http://www.welt.de/shop) oder direkt unter 0800/182 72 63\*\* (Mo.–Sa. 8–22 Uhr)

\* z.Zt. versandkostenfrei bei Standardversand \*\* Kostenlos aus dem d. Festnetz