

Government Pension Fund Global

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

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. € Fondsvermögen NOK 21.268 Mrd. · 330 % des norwegischen BIP	0,04 % Kosten p. a. Verwaltungskosten NBIM 2025, Anteil am Fondsvermögen	6,64 % Rendite p. a. seit 1998 nominal · real 4,34 % · 2025 allein +15,1 %	7.201 Unternehmen im Portfolio 68 Länder · rund 1,5 % aller gelisteten Aktien weltweit
EINGEZAHLT 532 Mrd. € NOK 6.285 Mrd. · Öl- und Gaseinnahmen kumuliert seit 1996 · 27,7 % des heutigen Werts	ENTNOMMEN 58 Mrd. € NOK 687 Mrd. · Übertragungen in den Staatshaushalt seit 1996	HEUTE WERT 1.919 Mrd. € NOK 22.683 Mrd. per 30.06.2026 · davon NOK 15.210 Mrd. aus Rendite	GESAMTLEISTUNG 1.977 Mrd. € 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 Investorerträgen, 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. Angerührt wird davon nichts, ausgegeben nur der erwartete Realertrag.	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. bleibt unangetastet · Anlagehorizont mindestens eine Generation ↓ 3 % p. a. Fiskalregel · nur der erwartete Realertrag, gesetzlich verankert	Staatshaushalt Norwegen nur der erwartete Realertrag fließt ab · der Kapitalstock bleibt
---	---	--

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.

PORTFOLIO · 31.12.2025

Aktien global		71,3 %
Anleihen		26,5 %
Immobilien		1,7 %
Erneuerb. Infrastruktur		0,5 %

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.

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.

GOVERNANCE · VIER EBENEN

Storting Parlament	Mandat, Fiskalregel und strategische Asset Allocation
Finanzministerium Eigentümerversammlung	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.**

KRISENVERHALTEN · RÜCKGANG 2008

GPFG		-23,3 %
MSCI World		-40,3 %

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.

Dr. Josef Obergantschnig

Studie 001 der Reihe „30 Investmentstrategien aus 30+ Jahren“, publiziert 19.06.2026
Informations- und Bildungszweck, keine Anlageberatung. Vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.