

RANKING & ALLEINSTELLUNGSMERKMAL

Nr. 1 in DE

Größter staatlicher Zweck-Fonds Deutschlands

Systemqualität · 25 / 35 Punkte · 7 Dimensionen (max. 5 je)

Mandatsklarheit		5/5
Governance-Qualität		4/5
Investment-Prozessreife		3/5
Kosten-Effizienz		3/5
Transparenz		2/5
ESG-Integration		4/5
Resilienz		4/5
Gesamtscore	Qualitätsband	
3,34 / 5	Funktional	

KERNSCORES

Mandatsklarheit **5/5** Transparenz **2/5** Resilienz **4/5**

RECHTSFORM

Stiftung öffentlichen Rechts, errichtet am 16. Juni 2017 durch das **Entsorgungsfondsgesetz** · Rechtsaufsicht durch drei Bundesministerien · HGB-Rechnungslegung · kein Adressat der SFDR, da keine Finanzprodukte an Dritte vertrieben werden.

ALLEINSTELLUNGSMERKMAL

Der einzige institutionelle Anleger dieser Größenordnung **ohne Ausschüttungsformel**. Weder Yale mit 5,25 % Spending Rule noch der norwegische GPFG mit rund 3 % Realrendite kennen diese Konstruktion: Der Bund fordert an, was anfällt, Zeitpunkt und Höhe sind nicht planbar, und Kreditaufnahme ist nach § 8 Abs. 3 Satz 1 EntsorgFondsG verboten. Beides deckelt die illiquiden Anlagen strukturell bei rund 30 %.

ABSTAND ZUR BANDGRENZE

0,16 Punkte bis **Solide** · ein Punkt mehr in einer Dimension ergibt 3,43, zwei Punkte 3,51.

STECKBRIEF

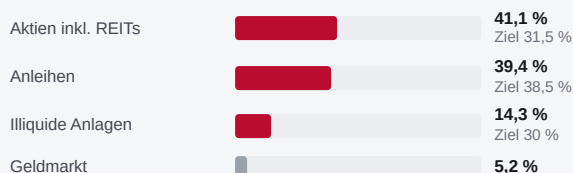
Fondsname	Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung (KENFO)
Land / Sitz	Deutschland · Berlin
Typ	Staatlicher Zweck-Fonds · Stiftung öffentlichen Rechts · perpetueller Kosten-Deckungsfonds
Eigentümer	Bund · Rechtsaufsicht durch drei Bundesministerien
Verwaltung	53 Beschäftigte inkl. Vorstand (31.12.2025) · dreiköpfiger Vorstand mit CIO-, COO- und CFO-Trennung, in dieser Besetzung seit 1. April 2021
Gründung	Errichtet 16. Juni 2017 · dotiert 3. Juli 2017 mit 24,148 Mrd. EUR
AUM	25,577 Mrd. EUR Marktwert Kapitalanlagen (31.12.2025) · Halbjahresstand 30.06.2026 rund 27,5 Mrd. EUR, abgeleitet, kein geprüfter Abschluss
Netto-Stiftungskapital	24,057 Mrd. EUR · konstant seit der Rückerstattung im Dezember 2017
Portfoliobreite	Multi-Manager-Struktur · Master-Fonds bei der HSBC INKA, Düsseldorf · Verwahrstelle State Street
Zweck	Erstattung der Kosten für Zwischen- und Endlagerung radioaktiver Abfälle an den Bund
Entnahmeregel	keine Formel . Erstattung der tatsächlich angefallenen Kosten auf Anforderung · Kreditaufnahme verboten · Nachschusspflicht endgültig abgelöst

ZIEL & URSPRUNG

Ziel: Das eingezahlte Kapital so anlegen, dass die Entsorgungskosten über Jahrzehnte gedeckt sind, ohne dass der Bundeshaushalt einspringen muss. Der Zweck ist die Entsorgung, nicht der Fonds.

JAHR	MEILENSTEIN
2016	KFK-Kompromiss · Verhandlungsergebnis zur Finanzierung des Atomausstiegs
27.01.2017	Entsorgungsfondsgesetz tritt in Kraft
03.07.2017	Einmalzahlung 24,148 Mrd. EUR durch E.ON, RWE, EnBW, Vattenfall sowie die Stadtwerke München und Bielefeld
12.2017	Rückerstattung · Netto-Stiftungskapital seither konstant 24,057 Mrd. EUR
2021	Erste Nennung der SAA-Zielquote von rund 30 % für illiquide Anlagen · Vorstand in aktueller Besetzung
23.06.2026	Alterssicherungskommission empfiehlt eine gesetzliche Kapitalrente · KENFO als möglicher Träger genannt
2025	25,577 Mrd. EUR Marktwert · 5,201 Mrd. EUR kumuliert erstattet · Investitionsquote 99,89 %

Grundprinzip: Jederzeit auszahlungsfähig sein, ohne Zeitpunkt und Höhe der nächsten Anforderung zu kennen. Aus dieser einen Anforderung folgt die gesamte Portfolio-Konstruktion: hohe Liquidität, gedeckelte Illiquide-Quote, kein Fremdkapital.



Ist-Werte aus der Anlageklassen-Darstellung des Risikoberichts, bezogen auf die Kapitalanlagen von 25.577 Mio. EUR · Zielquoten aus der KENFO-FAQ, abgerufen 07.09.2026 · Investitionsquote 99,89 %, illiquide Anlagen 2020 erst 0,3 %.

AUFBAU-LOGIK

Das für illiquide Anlagen vorgesehene Kapital ist in Aktien zwischengeparkt, solange die Commitments nicht abgerufen sind. Daraus erklärt sich die Aktien-Übergewichtung von **9,6 Prozentpunkten**.

UMSETZUNG

Master-Fonds bei HSBC INKA · externe Manager je Segment · Verwahrstelle State Street

BENCHMARK

Ein Gesamtportfolio-Benchmark wird nur in der Website-FAQ genannt, **nicht im testierten Berichtswerk**.

SYSTEMATIK-HINWEIS

Die Anleihenquote lautet in der Segment-Darstellung 42,1 %, in der Anlageklassen-Darstellung 39,4 %. Beide Werte sind richtig, die Zuordnung der Schwellenländeranleihen unterscheidet sich.

PERFORMANCE & RISIKOPROFIL

KERNZAHLEN

Jahresrendite 2025

+6,2 %

Zeitgewichtet 2019 bis 2025 (abgeleitet)

5,90 % p. a. nominal

Zielrendite nominal

3,97 % übertroffen um 1,93 pp

Kumulierte Auszahlungen 2017 bis 2025

5,201 Mrd. EUR · 21,5 % der Einzahlung

Erwirtschafteter Mehrwert seit Gründung

6,72 Mrd. EUR (31.12.2025)

Stille Reserve

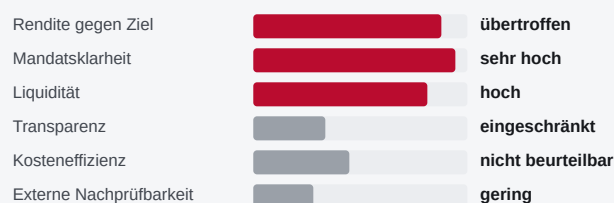
4,728 Mrd. EUR · 22,7 % des Buchwerts

Kostenquote (abgeleitet, Untergrenze)

rund 26 bp

Halbjahr 2026 (Pressemitteilung)

+7,9 % kein geprüfter Abschluss

PROFIL

Das Portfoliorisiko ist konservativ geschnitten und durch das Kreditverbot begrenzt. Das eigentliche Risiko liegt nicht im Portfolio, sondern in der Unplanbarkeit der Abrufe und in der eingeschränkten Beurteilbarkeit von außen. Schlechtestes Jahr –12,2 % (2022), bestes +11,1 % (2023), sechs von sieben Jahren positiv. Eigenmittelquote 290 % gegen eine Untergrenze von 100 %. Der abgeleitete Deckungsgrad von 166 % steht unter Vorbehalt: Der Barwert der Verpflichtungen hängt am Diskontsatz, und den weist der KENFO seit dem Berichtsjahr 2022 nicht mehr aus (zuletzt 3,75 %, Gutachtensgrundlage von 2015).

EINSCHÄTZUNG · DR. JOSEF OBERGANTSCHNIG

Der KENFO ist in seiner Konstruktion stark und in seinen Ergebnissen belastbar, als Berichterstatter ist er schwach. Kurzfristig ändern lassen sich nur Transparenz und Berichterstattung.

NACHHALTIGKEIT & GOVERNANCE

NACHHALTIGKEIT

Ansatz: Ausschlussliste nach § 4 Abs. 3 der Anlagerichtlinie · quantifizierte WACI-Ziele mit Fortschrittsausweis

Ergebnis: WACI-Reduktion –62 % gegenüber der Basis 31.12.2019

Mitgliedschaften: NZAOA · PCAF

Aktive Rolle: aktive Aktionärsrolle, in der FAQ benannt, ohne belegtes Engagement im Berichtswerk

Lücke: Anzahl der ausgeschlossenen Titel in keinem Geschäftsbericht quantifiziert

GOVERNANCE

Kaskade: vier Ebenen · Rechtsaufsicht durch drei Bundesministerien, Kuratorium, Vorstand, Fachgremien

Kuratorium: 18 Mitglieder in der 21. Legislaturperiode · 9 Regierung, 9 Bundestag

Vorstand: dreiköpfig, CIO-, COO- und CFO-Trennung, seit 01.04.2021

Fachgremien: Anlageausschuss · Investment Risk Committee · Prüfungsausschuss · Expertenkreis

Lücke: Zusammensetzung des Anlageausschusses in keinem der neun Berichte ausgewiesen

5 UNIVERSELLE LEARNINGS

#	PRINZIP	KERNSATZ
1	Der Zweck baut das Portfolio	Aus einer einzigen gesetzlichen Anforderung, jederzeit zahlen zu können, folgen Liquiditätshaltung, Illiquide-Deckel und Kreditverbot. Wer den Zweck nicht fixiert, baut ein Portfolio ohne Maßstab.
2	Eine Ausschüttungsformel ist ein Privileg	Yale und Norwegen wissen, was sie ausschütten. Der KENFO nicht. Planbarkeit auf der Auszahlungsseite ist die Voraussetzung für hohe Illiquide-Quoten, nicht deren Folge.
3	Governance vor Rendite trägt über Legislaturperioden	Vier Ebenen, gesetzlich fixiert, politisch besetztes Kuratorium und fachlich besetzter Vorstand. Die Trennung hält, weil sie im Gesetz steht und nicht in einer Geschäftsordnung.
4	Kostenwahrheit endet bei den Zielfonds	Die abgeleiteten 26 Basispunkte sind eine Untergrenze. Die Gebühren der Private-Equity- und Infrastrukturfonds verschwinden im Nettoinventarwert. Wer Kosten vergleicht, muss die Ebene mitnennen.
5	Gute Ergebnisse ersetzen keine Berichterstattung	Der Fonds übertrifft seine Zielrendite deutlich. Von außen nachprüfen lässt sich das nur mit eigener Rechenarbeit, weil Kostenquote, Rendite-Klassifikation und Zielquoten im testierten Berichtswerk fehlen.

LEARNINGS FÜR ÖSTERREICH

#	THEMA	ÜBERTRAGBARKEIT
1	Gesetzliche Mandatsfixierung	Der KENFO ist der Präzedenzfall für einen gesetzlich fixierten Zweck-Fonds. Für Klimaanpassungsfonds, Pensionsnachhaltigkeits-Fonds oder eine Aktienrente ist die Konstruktion direkt lesbar. Score System-Transfer: 3/5
2	Vierstufige Governance mit fachlichem Vorstand	Politisches Aufsichtsgremium und fachlicher Vorstand getrennt, beides gesetzlich verankert. Für Wohlfahrtsfonds, Pensions- und Vorsorgekassen unmittelbar anwendbar. Score Institutionelle: 4/5
3	Master-Fonds mit externem KVG-Partner	53 Beschäftigte verwalten 25,6 Mrd. EUR. Das Sourcing-Modell entkoppelt die interne Personalgröße von der operativen Komplexität und ist ab mittlerer Größenordnung tragfähig.
4	Die drei Berichtsempfehlungen	Kostenquote in Basispunkten · Rendite-Klassifikation nach brutto/netto und nominal/real · vollständige SAA-Zielquoten pro Anlageklasse im Geschäftsbericht. Sie kosten keine Strukturänderung.

Zielgruppen-Scores der Übertragbarkeit: 12 / 20 · Institutionelle 4/5 · System-Transfer Österreich 3/5 · Unternehmer:innen 3/5 · Privatpersonen 2/5

UMSETZUNGSBEISPIEL · ZWECK-FONDS-LOGIK

1.

Zweck fixieren wofür genau wird das Kapital gehalten
2.

Auszahlungsprofil bestimmen planbar oder auf Anforderung
3.

Liquiditätsanforderung ableiten daraus folgt der Illiquide-Deckel
4.

erst dann allokatieren die Allokation ist das Ergebnis, nicht der Anfang

Norwegen und Yale tragen an dieser Stelle je ein Modellportfolio. Bei einem Fonds ohne Ausschüttungsformel wäre ein Modellportfolio eine Konstruktion und keine Ableitung aus der Studie.

FUN-FACT

5,2 Milliarden ausgezahlt und trotzdem reicher als am Anfang

Aus der Einmalzahlung von **24,148 Mrd. EUR** im Juli 2017 sind bis Ende 2025 zusammen **30,8 Mrd. EUR** geworden: 25,577 Mrd. EUR Marktwert im Portfolio plus 5,201 Mrd. EUR bereits an den Bund erstattet.

Ein Fonds, der ein Fünftel seines Kapitals ausgegeben hat und dessen Vermögen dabei um 1,5 Mrd. EUR gewachsen ist.