

KENFO

Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung · Deutschland · Stiftung öffentlichen Rechts seit 2017 · Stichtag 31.12.2025

Sieben Dimensionen à 5 Punkte. Dieses Set gilt ab Studie 003 als Standard der Reihe, die Studien 001 und 002 folgen je einem eigenen Set. Gesamtscore 3,34 / 5 aus Systemqualität 25/35 und Übertragbarkeit 12/20, gewichtet 60 zu 40.

25,6 Mrd. € Marktwert Kapitalanlagen Netto-Stiftungskapital 24,057 Mrd. €, konstant seit 2017	26 bp Kosten p. a. abgeleitet · Untergrenze ohne die Zielfonds-Ebene	5,90 % Rendite p. a. 2019–2025 zeitgewichtet, eigene Berechnung · Zielfrendite 3,97 %	166 % Deckungsgrad abgeleitet · Vermögen zu Verpflichtung · Eigenmittelquote 290 %
EINGEZAHLT 24,148 Mrd. € Einmalzahlung der Betreiber, 3. Juli 2017 · netto 24,057 · 94,4 % des heutigen Werts	ENTNOMMEN 5,201 Mrd. € Erstattungen an den Bund 2017 bis 2025 · 21,5 % der Einzahlung	HEUTE WERT 25,577 Mrd. € Marktwert der Kapitalanlagen per 31.12.2025	GESAMTLEISTUNG 30,778 Mrd. € Wert plus Erstattungen · die Einzahlung macht davon 78,5 % aus

Keine Umrechnung nötig, der KENFO bilanziert in Euro. Die beiden Quoten sind der schärfste Kontrast der Reihe: Bei Yale trägt die Einzahlung 10,0 % der Gesamtleistung, beim GPFG 26,9 %, hier 78,5 %. Der Fonds ist acht Jahre alt und wird planmäßig aufgebraucht, nicht aufgebaut.

DIE DREI ERKENNTNISSE, DIE HÄNGEN BLEIBEN

01 Ein Fünftel ist ausgezahlt, und der Fonds steht trotzdem über der Einzahlung. Die Betreiber zahlten 2017 einmalig 24,148 Mrd. € ein. Bis Ende 2025 hat der Fonds 5,201 Mrd. € erstattet, also 21,5 % davon, und weist zugleich Kapitalanlagen von 25,577 Mrd. € aus. Er erfüllt seinen Zweck und liegt dabei über dem, was eingezahlt wurde.	02 Keine Ausschüttungsformel. Der Fonds zahlt, was angefordert wird. Weder Spending Rule noch Fiskalregel. Der Bund fordert die tatsächlichen Entsorgungskosten an, Zeitpunkt und Höhe sind unbekannt, und Kredite sind gesetzlich verboten. Daraus folgt eine Liquiditätsanforderung, die Yale und Norwegen so nicht kennen.	03 Er schlägt sein Ziel deutlich und weist trotzdem keine Kostenquote aus. 5,90 % gegen eine Zielfrendite von 3,97 %, bei rund 26 Basispunkten Kosten. In keinem der neun Geschäftsberichte steht diese Quote, sie ist abgeleitet. Im Juni 2026 hat die Alterssicherungskommission den KENFO namentlich als Träger einer gesetzlichen Kapitalrente genannt, Kostenziel maximal 10 Basispunkte.
--	--	---

DIE AUSZAHLUNGSLOGIK · ERSTATTUNG STATT REGEL

Einmalzahlung der Betreiber · 24,148 Mrd. € E.ON, RWE, EnBW, Vattenfall, Stadtwerke München und Bielefeld · 3. Juli 2017 ↓ Nachschusspflicht damit endgültig abgelöst · der Bund darf nicht einzahlen	Stiftungskapital · netto 24,057 Mrd. € steht seit 2017 unverändert in jeder Bilanz · Kreditaufnahme verboten ↓ Erstattung auf Anforderung · keine Formel, kein Zeitplan, keine Quote	Bund · Zwischen- und Endlagerung bis Ende 2025 5,201 Mrd. € · reicht das Vermögen nicht, trägt der Steuerzahler
--	---	---

Der Mechanismus in einem Satz: Norwegen und Yale wissen, was sie ausschütten. Der KENFO weiß es nicht und muss trotzdem jederzeit zahlen können. Das ist der Grund, warum seine Illiquiditätsquote bei rund 30 % gedeckelt ist und nicht bei 57 % wie in Yale.

GOVERNANCE · VIER EBENEN

Rechtsaufsicht drei Bundesministerien Aufsicht über die Stiftung	Kuratorium 18 Mitglieder strategische Rahmenordnung · je 9 aus Ministerien und Bundestagsfraktionen	Vorstand dreiköpfig Geschäftsführung und Anlage-Entscheidungen	Vier Fachgremien Anlageausschuss u. a. Beratung des Vorstands und Risikokontrolle
18 Kuratoriumsmitglieder	3 Sitzungen p. a.	53 Beschäftigte	

Die politische Besetzung des Kuratoriums geht über das hinaus, was ein Investment Office dieser Größe üblicherweise hat. In der Steuerungslogik dieses Fonds hat Governance-Sicherheit Vorrang vor Rendite-Optimierung.

PORTFOLIO · 31.12.2025

Aktien inkl. REITs	41,1 %
Anleihen	39,4 %
Illiquide Anlagen	14,3 %
Übrige und Liquidität	5,2 %

Balken = Ist-Allokation auf die Kapitalanlagen von 25.577 Mio. € · senkrechte Marke = Zielquote aus der KENFO-FAQ, abgerufen am 07.09.2026. Die Zielquoten stehen in keinem der neun Geschäftsberichte, das ist eine der drei Berichtslücken dieser Studie.

Die Aktienquote liegt 9,6 Prozentpunkte über ihrem Ziel, weil das Kapital für Private Equity und Infrastruktur zwischengeparkt ist, bis der Illiquide-Aufbau abgeschlossen ist. Illiquide wuchsen von 0,3 % (2020) auf 14,3 %, rund die Hälfte der Zielquote. Investitionsquote 99,89 %.

JAHRESRENDITEN 2019 BIS 2025

2023 · bestes Jahr	+11,1 %
2022 · schlechtestes Jahr	-12,2 %

Die Reihe lautet +10,2 / +8,3 / +10,4 / -12,2 / +11,1 / +9,4 / +6,2. Erst ab 2021 misst die Jahresrendite ein weitgehend voll investiertes Vermögen, davor lag ein großer Teil bei der Bundesbank zu negativen Zinsen.

Zeitgewichtet ergibt die Reihe 5,90 % p. a., geldgewichtet liegt sie durch den Cash-Drag der Aufbaujahre darunter. Die Verkettung ist eine eigene Berechnung dieser Studie, der KENFO publiziert sie nicht. WACI-Reduktion gegen die Basis 2019: -62 %.

FÜNF BEFUNDE ENTLANG DER AXSEN DER STUDIE

1 Eigene Bauart Auszahlung folgt der Rechnungslegung des Bundes, keiner Formel.	2 Kreditverbot deckelt Illiquidität Rund 30 % Ziel, nicht mehr. Der Puffer muss im Portfolio liegen.	3 Governance vor Rendite Politisch besetztes Kuratorium, ESG über feste Ausschlussliste.	4 Ergebnis trägt, Bericht nicht 5,90 gegen 3,97 % Ziel, aber drei Berichtslücken.	5 Kein Maßstab Norwegen Anderer Cluster, andere Bauart. Übertragbar ist die Berichtsart.
--	---	---	--	---