

**Durch Öl zu Reichtum und Verantwortung?
Eine Analyse des norwegischen Staatsfonds und
dessen Investitionen**

Bachelorarbeit
zur Erlangung des akademischen Grades
Bachelor of Arts (B.A.)
im Fach Skandinavistik / Nordeuropa-Studien

Humboldt-Universität zu Berlin
Philosophische Fakultät II
Nordeuropa-Institut

eingereicht von

Jacob Lippold

1. Gutachter: Prof. Dr. Bernd Henningsen
2. Gutachter: Dr. Clemens Räthel

Berlin, den 09.11.2016

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	1
2	Struktur und Organisation des Fonds	2
2.1	Aktien	6
2.2	Verzinsliche Wertpapiere	7
2.3	Immobilien.....	8
3	Diskussionspunkte.....	10
3.1	Problematische Investitionen.....	10
3.2	Aktive vs. Passive Verwaltung.....	15
3.3	Fehlende Offenheit	18
3.4	Fossile und grüne Energien.....	21
3.5	Nutzung des Ölgeldes und Gewinnvorgabe.....	27
4	Interne und unabhängige Berichte.....	30
4.1	Etikkrådet.....	30
4.2	Ansvarlig Forvaltning.....	35
4.3	Performance and Risk.....	37
5	Schlussbetrachtungen	37
5.1	Transparenz.....	37
5.2	Ethik.....	39
5.3	Weitsicht	40
	Abbildungsverzeichnis	43
	Quellenverzeichnis	46

1 Einleitung

„Vi ivaretar og utvikler finansielle verdier for fremtidige generasjoner.”¹

Mit diesem Motto begrüßt *Norges Bank Investment Management* die Besucher ihrer Homepage. Der Schriftzug scheint unterzugehen in Anbetracht der sich dauerhaft verändernden 13-stelligen Zahlenfolge, die in größerer Schrift darüber zu sehen ist: Der Marktwert des norwegischen Ölfonds, offiziell *Statens pensjonsfond utland* genannt. Das Fondsvolumen betrug zum Ende des 3. Quartals 2016 7.119.127.205.353 Norwegische Kronen² (das entspricht nach dem Tageskurs ungefähr 791 Milliarden Euro)³. Der Fonds entspricht zum Vergleich etwa 82% des gesamten Bruttoinlandsproduktes Skandinaviens im Jahr 2015.⁴

In der vorliegenden Arbeit werde ich die Strukturen und den Aufbau des Fonds darstellen sowie damit zusammenhängende aktuelle Themen und Probleme analysieren. Ausgehend von einer Darstellung der Struktur des Fonds fokussiere ich mich im Folgenden vor allem auf unterschiedliche Aspekte der Verantwortung der Fondsverwaltung. Der weit gefasste Begriff der Verantwortung wird durch verschiedene Diskussionspunkte erklärt und setzt den Schwerpunkt auf die Berichterstattung der letzten zwei Jahre.

Als Hauptquelle dienen mir Artikel der norwegischen Wirtschaftszeitung *Dagens Næringsliv*, die zwischen Februar 2014 und Mai 2016 veröffentlicht wurden. Im Online-Archiv der Zeitung fanden sich für diesen Zeitraum rund 500 Artikel mit dem Suchwort *oljefondet*. Autoren dieser Artikel sind unter anderem Journalisten aus dem Bereich Finanzen, Experten von Unternehmen oder Institutionen sowie Politiker und Mitarbeiter von *Norges Bank Investment Management*. Als weitere Quellen ziehe ich aktuelle Jahres- und Quartalsberichte der Fondsverwaltung, den Jahresbericht des unabhängigen Ethikrates, Veröffentlichungen des norwegischen Finanzministeriums sowie ausgewählte Artikel aus der deutschen Presse heran.

Nach der Entdeckung von Ölvorkommen in der Nordsee Ende der 1960er-Jahre, startete

¹ NBIM, <https://www.nbim.no>, 09.11.2016.

² Ebd.

³ Dagens Næringsliv, Børs & marked, Euro, www.dn.no/finans/#!/detaljer/X:SEURNOK.IDCFX, 09.11.2016.

⁴ OECD Data, Gross domestic product (GDP), <https://data.oecd.org/gdp/gross-domestic-product-gdp.htm>, 09.11.2016.

das Ölfeld Ekofisk 1971 seine Produktion. 1974 wurde der Erdölbetrieb in der Gesellschaft verankert und diskutiert, wie das Vermögen genutzt werden kann. 1983 wurde unter der Führung von Hermod Skånland (später Leiter von *Norges Bank*) in einer öffentlichen Erklärung vorgeschlagen, einen Fonds einzurichten, in welchem die Öleinnahmen gespart und nur der Gewinn entnommen werden solle.⁵

Im Jahr 2014 war Norwegen der elftgrößte Ölexporteur weltweit mit 63,7 Millionen Tonnen pro Jahr. Innerhalb von Europa waren sie vor dem Vereinigten Königreich (37,7 Millionen Tonnen) an erster Stelle und stellten über 50% des gesamten europäischen Ölexports dar. Im Vergleich entsprach ihr Export 71% des deutschen Ölimports im Jahr 2014.⁶

Wenn nicht anders angegeben, beziehen sich aktuelle Anteile des Fonds an Unternehmen, Anleihen, Immobilien etc. auf die Daten der offiziellen Homepage, die die Werte für das Kalenderjahr 2015 auflisten.⁷ Umrechnungen von norwegischen Kronen in Euro beziehen sich, wenn nicht anders beschrieben, auf den Zeitpunkt des diskutierten Themas und dienen nur als Orientierungswert für den Lesenden, da Ende 2015 nur 21% des Fonds in die europäische Währung investiert waren.⁸ Hierbei beziehe ich mich auf die Rubrik *Børs & marked* von *Dagens Næringsliv* und deren Daten zum Kursverlauf. Zum 31.12.2015 entsprach 1 Euro 9,63 Norwegischen Kronen.⁹

2 Struktur und Organisation des Fonds

Das *Sovereign Wealth Fund Institute*, das öffentliche Aktivposten von Staatsfonds oder langfristigen Investoren analysiert, definiert den Begriff *Staatsfonds* als einen staatseigenen Investmentfonds, der durch gewisse finanzielle Überschüsse, beispielweise Rohstoffexport, eingerichtet wird.¹⁰

Im Jahr 1990 wurde vom norwegischen Parlament ein Gesetz verabschiedet, das beschloss, die staatlichen Öl- und Gaseinnahmen durch den Verkauf in den Fonds zu

⁵ NBIM, Historien, <https://www.nbim.no/no/fondet/historien>, 09.11.2016.

⁶ Energiestudie 2015, Reserven, Ressourcen und Verfügbarkeit von Energierohstoffen. Bundesanstalt für Geowissenschaften und Rohstoffe (BGR). Dezember 2015, S. 112f.

⁷ NBIM, Beholdninger, <https://www.nbim.no/no/fondet/holdninger>, 09.11.2016.

⁸ Ebd.

⁹ Dagens Næringsliv, Børs & marked, Euro. 09.11.2016.

¹⁰ Sovereign Wealth Fund Institute: *Was sind Staatsfonds?*. <http://www.swfinstitute.org/was-sind-staatsfonds>, 09.11.2016.

überführen.¹¹ Am 31. Mai 1996 zahlte der ehemalige Finanzminister Sigbjørn Johnsen die ersten norwegischen Kronen auf ein Konto der *Norges Bank* ein. Mit knapp 2 Milliarden Kronen wurde der norwegische Ölfonds offiziell eröffnet.¹²

Im Jahr 2001 wurde mit den Handlungsregeln für die Finanzpolitik das Modell des Fonds festgelegt. Jedes Jahr werden 100% der Einnahmen durch den Verkauf von Öl in den Fonds eingezahlt. Um danach das durch das Überführen der Einnahmen entstandene Defizit im Haushalt auszugleichen, wird der entsprechende Wert aus dem Fonds herausgenommen, aber nicht mehr als der ebenfalls festgelegte erwartete und inflationsbereinigte Gewinn von 4% des Fondsvolumens. Insofern kann der Ölfonds solange wachsen wie die Öleinnahmen und der Gewinn das ölbereinigte Defizit übersteigen.¹³ In der Meldung vom Parlament hieß es damals: „Snarere bør noe av det handlingsrommet økt innføring av oljeinntekter gir, over tid benyttes til å redusere skatter og avgifter.“¹⁴ Dies wurde durch die damalige erste Stoltenberg-Regierung (2000-2001), eine rote Regierung der *Arbeiderpartiet*, veranlasst. Die Pläne und Vorstellungen um die Verwaltung und Nutzung des Fonds haben sich bis heute verändert und werden immer noch stark diskutiert.¹⁵

Die Rahmenbedingungen für den Fonds sind vom norwegischen Parlament *Stortinget* festgelegt, die übergeordnete Verantwortung hat das Finanzministerium. Dies legt auch das Mandat für die Verwaltung fest, welches wiederum *Norges Bank* übernimmt, im speziellen repräsentiert durch die Abteilung *Norges Bank Investment Management*, abgekürzt NBIM.¹⁶ Daneben existiert die sogenannte *Representantskapet*, deren 15 Mitglieder *Norges Bank* beaufsichtigen, die Revisionen organisieren sowie die Jahresrechnung vorgeben und das Bankenbudget beschließen.¹⁷

An der Spitze von NBIM steht seit dem 1. Januar 2008 der Norweger Yngve Slyngstad.

¹¹ NBIM, Historien, 09.11.2016.

¹² Takla, Einar: "Oljefondet passerte 5000 milliarder kroner".
<http://www.dn.no/nyheter/2013/12/02/oljefondet-passerte-5000-milliarder-kroner>, aktualisiert am 11.02.2014. Zugriff am 17.04.2016.

¹³ Det kongelige finansdepartement, Meld. St. 2 (2015-2016), Melding til Stortinget, Revidert nasjonalbudsjett 2016. Oslo 2015, S. 31.

¹⁴ Bjørnstad, Paal: "Professorale misforståelser".
<http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/10/15/2143/Politikk/professorale-misforstelser>, verfasst am 13.10.2015. Zugriff am 16.04.2016.

¹⁵ Moene, Kalle: "Som regel, ikke handlingsregel".
<http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/10/15/2142/Politikk/som-regel-ikke-handlingsregel>, verfasst am 15.10.2015. Zugriff am 16.04.2016.

¹⁶ NBIM, Styringsmodellen, <https://www.nbim.no/no/fondet/styringsmodellen>, 09.11.2016.

¹⁷ NBIM, Representantskapet, <https://www.nbim.no/no/fondet/styringsmodellen/kontroll-og-tilsyn/representantskapet>, 09.11.2016.

Zuvor war er seit 1998 Leiter des Aktienbereichs und schaffte somit die Basis des aktuellen Aktienportfolios. Slyngstad bringt Studienabschlüsse aus dem Rechtswesen, der Betriebswirtschaft sowie Volkswirtschaft und der Politikwissenschaften mit, Bereiche, mit denen der Ölfonds nahezu täglich in Berührung kommt.¹⁸

Kurz nach Einrichtung des Fonds, Anfang 1998, wurde gemäß Mandat festgelegt, dass 40% des Fondsvolumens in Aktien und 60% in verzinsliche Wertpapiere investiert werden dürfen, wohingegen es seit 1996 ausschließlich ausländische Staatsanleihen beinhaltete.¹⁹ Verzinsliche Wertpapiere im Besitz des Fonds stellen Forderungen gegenüber Staaten, seit 2002 auch Unternehmen, und erwirtschaften durch den Zinssatz auf jene Papiere Gewinn.²⁰ Im Jahr 2007 wurde das Verhältnis umgekehrt und seitdem wurde mehr Fokus auf den Aktienmarkt gelegt. 2010 wurde außerdem beschlossen, dass 5% des Fonds in Immobilien investiert werden dürfen.²¹

Aktuell besitzt der Fonds Aktien oder verzinsliche Wertpapiere von mehr als 9000 Unternehmen in 78 Ländern weltweit. Insgesamt ist er an 1,3% aller börsennotierten Unternehmen weltweit und an 2,3% in Europa beteiligt.²²

Neben *Statens pensjonsfond utland* gibt es außerdem *Statens pensjonsfond Norge*. Dieser Fonds wurde 2006 umbenannt und wird seitdem parallel zum Ölfonds geführt, jedoch von *Folketrygdfondet* (Sozialversicherungsfonds) verwaltet. Dieser geschlossene Fonds bekommt keine zusätzlichen Mittel und investiert nach ähnlichen Vorgaben vom Finanzministerium ausschließlich in Festland-Nordeuropa, jedoch zu 85% im eigenen Land.²³ Der Gewinn bleibt im Fonds und der Gesamtwert beträgt aktuell 186 Milliarden Kronen, im Vergleich zum Ölfonds lediglich 2-3%.²⁴

¹⁸ NBIM, Yngve Slyngstad, <https://www.nbim.no/en/organisation/about-us/leader-group/yngve-slyngstad>, 09.11.2016.

¹⁹ NBIM, Historien, 09.11.2016.

²⁰ Heldt, Dr. Cordula; Metzger, Jochen: *Anleihe*. In: Gabler Wirtschaftslexikon. Springer Gabler Verlag, <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/483/anleihe-v12.html>, 09.11.2016.

²¹ Norsk Telegrambyrå: "Regjeringen vil endre handlingsregelen". <http://www.dn.no/nyheter/2014/10/08/0806/regjeringen-vil-endre-handlingsregelen>, verfasst am 08.10.2014. Zugriff am 24.04.2016.

²² NBIM, Fondet, <https://www.nbim.no/no/fondet>, 09.11.2016.

²³ Folketrygdfondet, Stor og langsiktig investor, <http://www.folketrygdfondet.no/investeringsstrategi/category237.html>, 09.11.2016.

²⁴ Folketrygdfondet, Statens Pensjonsfond Norge, <http://www.folketrygdfondet.no/statens-pensjonsfond-norge/category269.html>, 09.11.2016.

Zum heutigen Zeitpunkt besagt die Investitionsstrategie des Fonds, dass 60% in Aktien, 35-40% in verzinsliche Wertpapiere und bis zu 5% in Immobilien investiert werden dürfen. In allen drei Bereichen ist die Forderung gemäß Mandat festgelegt, dass höchstmöglicher Gewinn bei moderatem Risiko erreicht werden soll.²⁵ Die Investitionen in die beiden größten Bereiche orientieren sich an einem Referenzindex. Dieser wird vom Finanzministerium festgelegt und basiert auf den Indizes der *FTSE Group* sowie *Barclays*.²⁶ Dieser Referenzindex umfasst eine bestimmte Mischung an Aktien, vergleichbar mit Börsenindizes wie dem DAX oder dem Dow Jones. Die Investitionen im Immobilienbereich orientieren sich ebenfalls an einem Referenzindex, erstellt vom internationalen Analysebüro *Investment Property Databank (IPD)*.²⁷

Im Folgenden werde ich von Gewinn, oder Realgewinn, und Gewinn gemessen am Referenzindex, oder Mehrgewinn, sprechen. Diese Werte unterscheiden sich im Aktien- und Anleihenportfolio meist bedeutend, da der Realgewinn des Fonds von der Zufuhr durch die Einnahmen des Öls, dem allgemeinen Gewinn am Aktienmarkt und durch die Zinsen der Anleihen sowie den Währungsschwankungen beeinflusst wird. Die jeweiligen Einflüsse sind am Verlauf des Fondswertes zu sehen, den die Verwaltung jedes Quartal aktualisiert veröffentlicht. In der Grafik im Anhang kann man die Einflüsse, die in der Legende bezeichnet werden, zwischen dem 3. Quartal 2014 und 1. Quartal 2016 deutlich erkennen.²⁸

Beispielsweise hat der Fonds durch die aktuell schwache norwegische Krone gegenüber dem Euro in den Jahren 2012 bis 2015 Gewinne von 9-15% erzielt, jedoch nur 7-9% in allen Währungen.²⁹ In dieser Zeit ist der Gegenwert für einen Euro von 7,74 Kronen auf 9,63 Kronen gestiegen.³⁰ Am Beispiel von 100 Milliarden Euro sind das knapp 200 Milliarden Kronen oder 25 Milliarden Euro Differenz.

Der Wertverlust der norwegischen Krone ist vor allem auf den starken Fall des Ölpreises zurückzuführen.³¹ Der Ölpreis pro Barrel war von Juni 2014 bis Januar 2015 von 110 auf 50 US-Dollar gesunken, das einem Fall von 55% entsprach, und befand sich Ende des 3.

²⁵ NBIM, Investeringene, <https://www.nbim.no/no/investeringene>, 09.11.2016.

²⁶ Norges Bank Investment Management, Statens Pensjonfond Utland, Årsrapport/2015. Oslo 2016, S.15.

²⁷ NBIM, Referanseindeksene, <https://www.nbim.no/no/investeringene/referanseindeksene>, 09.11.2016.

²⁸ Siehe Abb. 1 im Anhang.

²⁹ Årsrapport/2015. S.17.

³⁰ Dagens Næringsliv, Børs & marked, Euro. 09.11.2016.

³¹ Gjerstad, Tore: "Bunnrekord med Siv Jensen".

<http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2015/03/13/2155/Statsbudsjettet/bunnrekord-med-siv-jensen>, aktualisiert am 14.03.2015. Zugriff am 19.04.2016.

Quartals 2016 bei 50,19 US-Dollar/Barrel.³² Daher verlor die Krone an Gewicht gegenüber den großen Währungen und der Wert des Fonds stieg dadurch, da die jeweiligen Aktien, die in Euro und US-Dollar gerechnet werden, plötzlich mehr wert waren. Daher wirkt es oft „paradoksalt“³³, wenn man die Auswirkungen des Ölpreises auf die norwegische Wirtschaft mit der Entwicklung des Fonds vergleicht.

2.1 Aktien

Die größten Beteiligungen hatte der Fonds Ende 2015 unter anderem an der irischen Verpackungsfirma *Smurfit Kappa* mit 9,2%, dem deutschen Technologie-Konzern *Linde AG* (6,7%), der britischen Supermarktkette *Tesco Plc* (6,2%), dem schwedischen Papierproduzenten *Svenska Cellulosa AB* (5,7%) und der US-amerikanischen Investmentgesellschaft *BlackRock, Inc* (5,6%).³⁴ Auf einzelne Unternehmen werde ich im Verlauf im Detail eingehen.

Die absolut gesehenen Anteile sind bei Weltunternehmen wie *Nestlé SA*, *Apple Inc*, *Roche Holding AG*, *Novartis AG*, *Alphabet Inc* (ehemals Google), *Microsoft Corp*, *BlackRock, Inc* sowie *Royal Dutch Shell Plc*, der *Exxon Mobil Corp*, der *Daimler AG* und *BASF SE* am höchsten. In die größten 20 Investitionen sind umgerechnet rund 50 Milliarden Euro (ca. 6% des Fondsvolumens) angelegt.³⁵

Generell ist festgelegt, dass der Fonds ausschließlich in börsennotierte Unternehmen investieren darf. Dies wurde als risikoeindämmende Maßnahme beschrieben, da Unternehmen an den Börsen vorhersehbarer seien und damit größere Verluste vermieden werden könnten. Auch in ein nicht-börsennotiertes Unternehmen kann investiert werden, wenn von diesem die klare Intention ausgeht, dass ein Börsengang in naher Zukunft vorgesehen ist.³⁶

Des Weiteren liegt der maximal erlaubte Anteil an einem Unternehmen bei 10% der stimmberechtigten Aktien.³⁷ Dies sind Aktien, mit denen bei Generalversammlungen

³² Dagens Næringsliv, Brent 1.posisjon, <http://www.dn.no/finans/#/energi>, 09.11.2016.

³³ Gjerstad, 14.03.2015.

³⁴ Årsrapport/2015. S.35.

³⁵ Årsrapport/2015. S.35.

³⁶ Haug, Anne Kari: "- Står med rak rygg".

<http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2014/04/25/Oljefondet/-str-med-rak-rygg>, aktualisiert am 02.09.2014. Zugriff am 29.04.2016.

³⁷ Årsrapport/2015. S.48.

über Beschlüsse abgestimmt werden darf. Alternativ zu stimmrechtslosen Aktien können beispielsweise höhere Dividenden vereinbart werden.³⁸

Der Ölfonds war Ende 2015 an allen 30 Unternehmen im deutschen DAX beteiligt. Anteile im Wert von über 1 Milliarde Euro pro Unternehmen hielten sie an der *Allianz*, *BASF*, *Bayer*, *BMW*, der *Daimler AG*, der *Deutschen Telekom*, *Linde*, *SAP*, *Siemens* und *Vonovia*. Insgesamt waren zu diesem Zeitpunkt 28,3 Milliarden Euro in deutsche Aktien investiert, das 15% aller europäischen Aktienanteile des Fonds und 6% weltweit entsprach.³⁹

2.2 Verzinsliche Wertpapiere

Verzinsliche Wertpapiere gehören zu den strukturierten Anleihen und zeichnen sich durch individuelle Gestaltungsmerkmale aus.⁴⁰ Im Fonds teilen sich die verzinslichen Wertpapiere zu ungefähr 70% in Staats- oder staatsbezogene Obligationen, zu 20% in Unternehmensobligationen und 10% in übrige Obligationen auf.⁴¹ Generell dürfen bis zu 5% aller Obligationen mit einer Kreditwürdigkeit von unter BBB bewertet sein. Ende 2015 waren 41,1% aller Obligationen mit AAA, 38,1% mit AA oder A, 20% mit BBB und 0,7% schlechter als BBB bewertet.⁴² BBB hat zwar nach Definition noch Anlagebonität, eine Volkswirtschaft mit dieser Wertung ist jedoch weitaus anfälliger für negative Entwicklungen als jene mit A-Ratings.⁴³ Das Risiko einer Insolvenz und Rückzahlungsschwierigkeiten sind damit höher.

Den Großteil der Obligationen im Fonds machten Ende 2015 Staatsanleihen aus, vor allem Schulden der Vereinigten Staaten von Amerika (532 Milliarden Kronen), Japan (204), Deutschland (163) und Großbritannien (85), die zusammen ca. 13% des gesamten Wertes des Fonds darstellen.⁴⁴

³⁸ Heldt, Dr. Cordula: *Vorzugsaktie*. In: Gabler Wirtschaftslexikon. Springer Gabler Verlag, <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/2026/vorzugsaktie-v11.html>, 09.11.2016.

³⁹ NBIM, Beholdninger, 09.11.2016.

⁴⁰ Heldt, Dr. Cordula; Metzger, Jochen, 09.11.2016.

⁴¹ Årsrapport/2015. S.40.

⁴² Årsrapport/2015. S.40.

⁴³ S&P Global Ratings, Understanding Ratings, http://www.spratings.com/en_US/understanding-ratings#firstPage, 09.11.2016.

⁴⁴ NBIM, Beholdninger, 09.11.2016.

2.3 Immobilien

Im Jahr 2010 hatte das Finanzministerium Regeln für die Verwaltung des Immobilienportfolios im Ölfonds festgelegt. In Paragraph 1 hieß es, dass bis zu 5% der Fondsmittel in ein eigenes Eigentumsportfolio angelegt werden dürfen. Infrastruktur wie Straßen, Eisenbahn, Hafen, Flugplätze und andere grundlegende Infrastruktur sind von *eiendom* ausgeschlossen. Außerdem darf der Fonds neben börsennotiertes auch in nicht-börsennotiertes Eigentum investieren. Wie auch bei Aktien und verzinslichen Wertpapieren darf nicht innerhalb Norwegens investiert werden.⁴⁵ Ende 2015 waren 91 Milliarden Kronen in 366 europäische und 88 Milliarden Kronen in 431 US-amerikanische Immobilien investiert. Davon waren sieben Investitionen 94,9%- bis 100%-ige Käufe, ein Bürogebäude in Paris, zwei Bürogebäude in München, ein Bürogebäude in Zürich, zwei Bürogebäude in London sowie ein Einkaufszentrum in London.⁴⁶

In den USA befinden sich die meisten Immobilien in New York und Boston.⁴⁷ Im Zeitraum von 2010 bis 2014 war der Ölfonds der größte ausländische Investor in Manhattan mit einem Volumen von knapp 2 Milliarden Kronen und zweitgrößter Investor in den USA mit 6,3 Milliarden Kronen.⁴⁸

Bis Mitte 2014 hat der Fonds 60 Milliarden Kronen in Immobilien investiert. Dabei ist er an Grundstücken an den zum Teil bedeutendsten Wirtschafts- und Geschäftsgebieten in London, Paris und New York beteiligt. Am 20. August 2014 präsentierte Yngve Slyngstad den Immobilien-Plan für die nächsten drei Jahre. Wegen der anhaltend niedrigen Zinsen im Obligationsbereich plante er 1 Milliarde Kronen pro Woche in Immobilien zu investieren, um die Verluste in den anderen Bereichen mit neuen Gewinnen zu decken und das Portfolio zu erweitern. Die Investitionen sollten sich vor allem auf eine Reihe größerer Städte fokussieren, speziell an wichtigen Hauptmärkten. Slyngstad betonte den Vorteil, dass der Fonds ein langfristiger Investor sei und somit bessere Möglichkeiten für Gewinnprognosen besitzen würde. Auf Grund der Komplexität in diesem Bereich war

⁴⁵ Regjeringen.no, Regler om forvaltningen av eiendomsporteføljen i Statens pensjonsfond utland, <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/regler-om-forvaltningen-av-eiendomsporte/id594210>, veröffentlicht am 01.03.2010. Zugriff am 09.11.2016.

⁴⁶ NBIM, Beholdninger, 09.11.2016.

⁴⁷ Ebd.

⁴⁸ Takla, Einar: "Oljefondet skaffer seg mer plass på New York-kontoret". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/06/06/1431/Oljefondet/oljefondet-skaffer-seg-mer-plass-p-new-yorkkontoret>, veröffentlicht am 06.06.2015. Zugriff am 17.04.2016.

außerdem vorgesehen, bis 2016 200 Mitarbeiter einzustellen, sowie ab 1. Oktober 2014 ein eigenes Führungsteam für den Bereich Immobilienverwaltung einzurichten, das vom bisherigen Investitionsdirektor Karsten Kallevig geführt werden soll.⁴⁹

Nachdem das neue Führungsteam ihre Arbeit aufgenommen hatte, gab Immobilienchef Karsten Kallevig bekannt, dass das Portfolio diversifiziert und global ausgerichtet werden soll. Neben Europa und den USA könnte nun auch in Asien investiert werden, beginnend mit den Städten Tokio und Singapur. Der Fokus sollte in den Städten auf Bürogebäuden liegen, da sich Einkaufszentren eher in den Außenbezirken befinden. Wenn die Investitionen erfolgreich verlaufen, solle das Portfolio auf 5-7 größere Städte erweitert werden. Wie bei fast allen anderen Käufen bis dahin soll mit Partnern zusammengearbeitet werden, der Anteil an einem Eigentum also nicht bei 100% liegen. Im Herbst 2015 wurde auf einer Pressekonferenz bestätigt, dass zwei Büros in Tokio und Singapur mit bis zu 6 Mitarbeitern eröffnet werden. Die ersten Investitionen sollen erfolgen, sobald interessante Objekte gefunden worden seien.⁵⁰

Im Oktober 2015 wurde eine neue Regelung eingeführt, die bei einem Kauf von über 1 Milliarde US-Dollar (ca. 8 Milliarden Kronen) die Zustimmung vom Hauptvorstand der *Norges Bank* vorsieht.⁵¹ Außerdem soll ein eigener Risiko- und Investitionsausschuss entstehen, der Investitionen über 250 Millionen US-Dollar (ca. 1 Milliarde Kronen) zustimmen muss.⁵²

Eine Erweiterung des Portfolios schlugen Ölfonds-Chef Slyngstad und Chef der *Norges Bank* Øystein Olsen Finanzministerin Jensen im Dezember vor. Neben einer Erhöhung von 5% auf 10% des Immobilienanteils im Portfolio sollte außerdem ein bis zu 5% großer Anteil an Investitionen in nicht-börsennotierte Infrastruktur eingerichtet werden.⁵³

⁴⁹ Ekeseth, Fredrick Christian: "Nå skal han kjøpe eiendom for én milliard i uken".
<http://www.dn.no/nyheter/finans/2014/08/20/1413/investeringer/n-skal-han-kjpe-eiendom-for-n-milliard-i-uken>, veröffentlicht am 20.08.2014. Zugriff am 27.04.2016.

⁵⁰ Laustsen, Eliese: "Oljefondet åpner Tokyo-kontor i høst".
<http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2015/08/19/1027/Oljefondet/oljefondet-pner-tokyokontor-i-hst>, veröffentlicht am 19.08.2015. Zugriff am 16.04.2016.

⁵¹ Norges Bank, Hovudstyret, <http://www.norges-bank.no/Om-Norges-Bank/Organisering-og-styring/Hovudstyret>, 09.11.2016.

⁵² Takla, Einar: "Nå får ikke oljefondet kjøpe de aller dyreste eiendommene før disse sier ja".
<http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/10/20/2117/n-fr-ikke-oljefondet-kjpe-de-aller-dyreste-eiendommene-fr-disse-sier-ja>, veröffentlicht am 20.10.2015. Zugriff am 16.04.2016.

⁵³ Langved, Åshild: "Oljefondet-sjef vil handle mer eiendom".
<http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/12/08/1755/oljefondet/oljefondsjeff-vil-handle-mer-eiendom>, veröffentlicht am 08.12.2015. Zugriff am 21.04.2016.

Am 9. März 2016 entschied Slyngstad die laufende Expansion im Immobiliensektor, also die relative Ausweitung des Portfolios sowie Ausweitung auf Asien, vorerst zu stoppen. Durch den Anstieg der Immobilienpreise musste mit weiteren Käufen sowie der Einstellung neuer Mitarbeiter gewartet werden.⁵⁴

Einen Monat später gab Finanzministerin Siv Jensen den neuen Beschluss über die Bereiche Immobilien und Infrastruktur bekannt. Bis zu 5% des Fondsvolumens dürfen weiterhin in Immobilien investiert werden und außerdem insgesamt bis zu 7% in nicht-börsennotierte Immobilien, die aber in jedem Fall ein besseres Verhältnis von Gewinn gegen Risiko vorweisen müssen. Dem Wunsch der Verwaltung auch in nicht-börsennotierte Infrastruktur, zum Beispiel Straßen, Dammanlagen, Rohrleitungen, Windanlagen oder Sonnenenergieparks, zu investieren, wurde zunächst eine Absage erteilt.⁵⁵

3 Diskussionspunkte

Die folgenden Abschnitte Kapitel widmen sich den am stärksten diskutierten Themen zur allgemeinen Verwaltung der Artikel aus *Dagens Næringsliv*. Die Themen sind in chronologischer Reihenfolge dargestellt und stellen Meinungen von internen, aber auch externen Autoren dar.

3.1 Problematische Investitionen

Sehr präsent waren in den letzten zwei Jahren die Investitionen in die Unternehmen *BlackRock, Inc.*, *Delta Topco Ltd*, *Tesco PLC* und *Volkswagen AG*, auf die ich in diesem Kapitel spezifisch eingehe und die Problematik erläutern werde.

Die US-amerikanische Finanzgesellschaft BlackRock verwaltet aktuell Kapital im Wert von 4,9 Billionen US-Dollar. Die sogenannten *assets under management* beinhalten Aktienpapiere, verzinsliche Wertpapiere, Derivate und mehr.⁵⁶ Im Vergleich sind das

⁵⁴ Linderud, Espen: "Oljefondet-sjefen drar i håndbrekket".

<http://www.dn.no/nyheter/finans/2016/03/09/2059/Oljefondet/oljefondetsjefen-drar-i-hndbrekket>, veröffentlicht am 09.03.2016. Zugriff am 15.04.2016.

⁵⁵ Linderud, Espen: "Siv Jensen øker grensen for eiendom i Oljefondet".

<http://www.dn.no/nyheter/finans/2016/04/05/1052/Oljefondet/siv-jensen-ker-grensen-for-eiendom-i-oljefondet>, veröffentlicht am 05.04.2016. Zugriff am 07.04.2016.

⁵⁶ BlackRock Reports Second Quarter 2016 Diluted EPS of \$4.73, or \$4.78 as adjusted,

ungefähr 150% des gesamten Bruttoinlandsproduktes von Deutschland im Jahr 2015.⁵⁷ Halvor Hoddevik bezifferte Anfang 2015 den Wert der vom Ölfonds im Jahr 2014 platzierten Wetten auf 1 Billion Norwegische Kronen. Dabei war BlackRock die größte Wette, das heißt, dass die Höhe der Investition am meisten vom Referenzindex abweicht. Im Gegensatz zu den nachfolgenden Unternehmen Tesco und der *BG Group* hatte es im Jahr 2014 positive Auswirkungen auf den Wert des Fonds. Es wurden nach Hoddeviks Rechnung 20 Milliarden Kronen mehr als vom Referenzindex vorgesehen in das Unternehmen investiert. Espen Linderud stellte in seinem Artikel weiterhin vor, inwiefern BlackRock seit 2008 Bestandteil des Fonds ist. Seitdem seien sie als externer Verwalter tätig und platzieren finanzielle Mittel des Fonds in andere Aktien, ein Teil der sogenannten aktiven Verwaltung des Fonds, die im nächsten Kapitel näher erklärt wird. Seit 2010 gehört BlackRock zu den größten Aktieninvestitionen des Fonds. Im Jahr 2014 kaufte der Fonds außerdem ein Gebäude in Paris für 3,5 Milliarden Kronen, der Verkäufer war in diesem Fall BlackRock.⁵⁸ Durch steigende Investitionen seit 2008 ist der Ölfonds heute BlackRocks zweitgrößter Investor mit einem Volumen von 3,2 Milliarden US-Dollar.⁵⁹ Hoddevik kritisierte im gleichen Artikel diese enge Verflechtung und sprach auch von Interessenskonflikten bezüglich der Wettinvestitionen und der Tätigkeit als Handelspartner im Immobilienbereich.⁶⁰

Weitere Kritik kam im Oktober 2015 von Espen Sirnes. Er ging auf einen von ihm verfassten Beitrag ein, der vom Kommunikationschef bei NBIM, Thomas Sevang, beantwortet wurde. Sirnes wollte zeigen, dass der Fonds trotz der positiven Resultate mit BlackRock als Wettziel keinen risikobereinigten Gewinn vorweisen konnte. Sevang stellte jedoch dar, dass die BlackRock-Aktien dem Fonds 14,9% Gewinn und 13,3% Gewinn gemessen am Referenzindex verschafft haben. Sirnes benutzte aber eine andere Berechnungsmethode. Bei dieser werden die 35% mehr Risiko, also 35% mehr

<https://www.snl.com/Cache/1500090252.PDF?O=PDF&T=&Y=&D=&FID=1500090252&iid=4048287>, 09.11.2016.

⁵⁷ Statistisches Bundesamt, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Bruttoinlandsprodukt ab 1970, Vierteljahres- und Jahresergebnisse, https://www.destatis.de/DE/ZahlenFakten/GesamtwirtschaftUmwelt/VGR/Inlandsprodukt/Tabellen/BruttoinlandVierteljahresdaten_pdf.pdf?__blob=publicationFile. August 2016, S. 6.

⁵⁸ Linderud, Espen: "Oljefondets veddemål: 1000 mrd." <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/01/13/2149/Oljefondet/oljefondets-veddeml-1000-mrd>, veröffentlicht am 13.01.2015. Zugriff am 19.04.2016.

⁵⁹ Nasdaq, BlackRock, Inc. Institutional Ownership, <http://www.nasdaq.com/symbol/blk/institutional-holdings>, 09.11.2016.

⁶⁰ Linderud, 13.01.2015.

Investitionen als vom Referenzindex vorgesehen, mit dem vorgegeben BlackRock-Wert im Referenzindex multipliziert und dann verglichen. Beim Faktor 1,35 und den Werten vom 2. Januar, die Sirnes zugänglich waren, ergab sich damit ein Verlust von 3% und damit mehreren Milliarden Kronen. Durch die neuen Werte von Sevang fiel der Verlust zwar kleiner aus, aber Sirnes bezeichnete das Resultat des größten Wettziels des Fonds als mittelmäßig und warf der Verwaltung vor, generell abgeneigt gegenüber Risikobereinigung zu sein, obwohl es zur standardisierten Verfahrensweise in allen anderen Fonds gehöre.⁶¹

Das Investitionsvolumen in Delta Topco Ltd betrug Ende 2015 rund 1,7 Milliarden Kronen (ca. 182 Millionen Euro). Das Unternehmen besitzt Anteile an der Formel 1 und hat ihren offiziellen Sitz in Jersey, einem sogenannten Steuerparadies.⁶² Als der Fonds in dieses Unternehmen investierte, war dies eine Mischung aus Aktien und einem Kredit. Durch diesen Kredit und ein Investitionsmodell bezeichnet als *Stapled Security*, war es Delta Topco Ltd möglich einen großen Teil an Steuern von Großbritannien über Luxemburg nach Jersey zu sparen. Ob das Unternehmen Zinsen für den Kredit zahlte, wurde als vertraulich eingestuft und nicht preisgegeben.⁶³ Hinzu kommt, dass Formel-1-Chef Bernie Ecclestone der Korruption angeklagt war.⁶⁴ Im August 2014 wurde Ecclestones Prozess durch einen Vergleich in Höhe von 100 Millionen Euro beendet. Im gleichen Artikel wird Yngve Slyngstad noch mit einer Aussage vom März zitiert, dass es keine Toleranz für Korruption gäbe und Aktien in so einem Fall wieder abgeworfen würden.⁶⁵

Zusätzlich hatte Delta Topco Ltd einen Börsengang vor der Investition durch den Fonds angekündigt, jedoch neun Tage nach dem Aktienkauf diesen Plan wieder verworfen und bis heute nicht durchgeführt.⁶⁶

⁶¹ Sirnes, Espen: "Ignorerer risikoer". <http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/10/23/2146/Oljefondet/ignorerer-risikoer>, veröffentlicht am 23.10.2015. Zugriff am 16.04.2016.

⁶² NBIM, Beholdninger, 09.11.2016.

⁶³ Skaalmo, Gøran: "Oljefondet bidrar til skatteflukt". <http://www.dn.no/nyheter/2014/03/05/Norges-Bank/oljefondet-bidrar-til-skatteflukt>, veröffentlicht am 05.03.2014. Zugriff am 29.04.2016.

⁶⁴ Mathiassen, Sofie: "Den tause sjefen". <http://www.dn.no/meninger/2014/03/06/Korrupsjon/den-tause-sjefen>, veröffentlicht am 06.03.2016. Zugriff am 29.04.2016.

⁶⁵ DN.no: "Forlik for korrupsjonstiltalt Formel 1-sjef". <http://www.dn.no/nyheter/2014/08/05/1330/Formel-1/forlik-for-korrupsjonstiltalt-formel-1-sjef>, veröffentlicht am 05.08.2014. Zugriff am 27.04.2016.

⁶⁶ Ebd.

Als allerdings ein Jahr später, 2016, veröffentlicht wurde, dass der größte Aktionär der Formel 1 seine Anteile verkaufen will, wurde der Anteil vom Ölfonds genauer betrachtet und festgestellt, dass ein Verkauf der eigenen Aktien zu 25 Millionen US-Dollar Verlust führen würde. Yngve Slyngstad hatte daher vor, an den Anteilen festzuhalten und prophezeite eine gute Investition nach Beendigung des Formel-1-Skandals.⁶⁷

Im September 2016 wurde bestätigt, dass die Investition in Delta Topco Ltd und damit die Formel 1 weitergeführt wird.⁶⁸

Ein weiteres Beispiel einer Investition mit Schwierigkeiten ist die britische Supermarktkette Tesco. Das Unternehmen ist bereits seit Beginn der ersten Aktieninvestitionen im Jahr 1998 im Portfolio des Fonds. Damals waren es Aktien im Wert von 153 Millionen Kronen, wohingegen es aktuell 9,9 Milliarden Kronen, knapp 1 Milliarde Euro, sind.⁶⁹

Erst im April 2014 wurde eine Erhöhung der Anteile von 6,09% auf 7% veranlasst, wodurch die Position des Fonds als stärkster Investor gefestigt wurde. Schon damals wurde die Erhöhung wegen des drohenden Börsensturzes der Aktie kritisiert.⁷⁰ Ein halbes Jahr später wurden die Verluste deutlich, nachdem die Tesco-Aktie die Hälfte ihres Wertes eingebüßt hatte und der Fonds damit annähernd 10 Milliarden Kronen verlor. Ein Grund dafür war vor allem, dass Tesco einen um 250 Millionen Pfund zu hohen Gewinn angegeben hatte, wodurch es zu internen Ermittlungen und Suspendierungen innerhalb des Vorstands kam.⁷¹ In einem ausführlichen Artikel, erschienen im Februar 2015, offenbarte Lars Backe Madsen weitere Details zum Fehlverhalten des Unternehmens. Neben der falschen Buchführung ging es außerdem um Tochtergesellschaften in Steuerparadiesen, vorgeworfenen Sklavenhandel sowie Pferdefleisch in Hamburgern. Petter Johnsen, Chief Investment Officer Equity Strategies bei NBIM, stellte in einem

⁶⁷ Linderud, Espen: "Gir ikke full gass".

<http://www.dn.no/nyheter/politikk/Samfunn/2015/10/14/1835/Oljefondet/gir-ikke-full-gass>, veröffentlicht am 14.10.2015. Zugriff am 16.04.2016.

⁶⁸ Grande, Arne: "Oljefondet fortsatt i racerbil".

<http://www.dn.no/nyheter/finans/2016/09/04/1947/NBIM/oljefondet-fortsatt-i-racerbil>, veröffentlicht am 04.09.2016. Zugriff am 29.04.2016.

⁶⁹ NBIM, Beholdninger, 09.11.2016.

⁷⁰ Aarø, John Thomas: "Oljefondet girer opp i dagligvarekjempe".

<http://www.dn.no/nyheter/finans/2014/04/15/Oljefondet/oljefondet-girer-opp-i-dagligvarekjempe>, veröffentlicht am 15.04.2014. Zugriff am 29.04.2016.

⁷¹ Lund, Kenneth: "Kostbar Tesco-skandale for Norge".

<http://www.dn.no/nyheter/utenriks/2014/10/07/1700/Dagligvare/kostbar-tescoskandale-for-norge>, veröffentlicht am 07.10.2014. Zugriff am 24.04.2016.

Zitat am Ende des Artikels fest, dass es keine gute Investition gewesen sei.⁷²

Im weiteren Fokus der Aufmerksamkeit stand in den Jahren 2015 und 2016 die deutsche Automobilindustrie. Ende 2015 war der Fonds mit knapp 50 Milliarden Kronen, rund 5 Milliarden Euro, an den Unternehmen *BMW*, *Daimler*, *Volkswagen* und *Porsche* beteiligt.⁷³ Nachdem Volkswagens Manipulation von Abgas-Testresultaten im September 2015 bekannt wurde, fiel die Aktie in wenigen Tagen um etwa 35%. Bei einem Aktienwert zwischen 6 und 10 Milliarden Kronen zu diesem Zeitpunkt, betrug der Verlust für den Ölfonds mindestens 2 Milliarden Kronen.⁷⁴ In den folgenden Tagen kündigten viele große Investoren Schadensersatz-Klagen gegen Volkswagen an, seitens des Fonds gab es zu diesem Zeitpunkt noch keine Stellungnahme.⁷⁵ Kurz darauf äußerte sich der Leiter des Finanzausschusses der norwegischen Regierung, Hans Olav Syversen, und riet statt Panikverkäufen zu näheren Beurteilungen der „ulykksalige situasjoner“⁷⁶. Auch andere Mitglieder des Komitees schlugen vor, die Investitionen auf finanzielle und ethische Aspekte zu untersuchen. Die Kommunikationsratgeberin der Verwaltung des Fonds, Marthe Skaar, gab dennoch weiterhin keine Informationen über mögliche Verkäufe oder Konsequenzen.⁷⁷

Im Februar 2016 meldete sich der Chef des Ölfonds, Yngve Slyngstad, persönlich zu Wort. Wie in *Dagens Næringsliv* berichtet wurde, gab er der deutschen Zeitung *Frankfurter Allgemeine* ein Interview, in dem er vor allem die Familie Porsche-Piëch kritisierte, die sich als Hauptaktionäre im Volkswagen-Konzern zu wenig um die Belange der kleineren Aktionäre gekümmert hätten. Bereits die Fusion von Porsche und Volkswagen 2009 wurde vom Fonds heftig kritisiert. Trotz der Unzufriedenheit habe Slyngstad vor so lange in Volkswagen zu investieren, wie es das Unternehmen und den

⁷² Madsen, Lars Backe: "Glem avkastningen - her er Tesco".
<http://www.dn.no/magasinet/2015/02/20/2101/England/glem-avkastningen-her-er-tesco>, aktualisiert am 27.02.2015. Zugriff am 21.04.2016.

⁷³ Ebd.

⁷⁴ Norsk Telegrambyrå: "Oljefondet tungt inne i Volkswagen".
<http://www.dn.no/privat/dnBil/2015/09/22/1952/oljefondet-tungt-inne-i-volkswagen>, veröffentlicht am 22.09.2015. Zugriff am 16.04.2016.

⁷⁵ Kleppe, Mads Kvernem: "Varsler milliard søksmål fra Volkswagen-investorer".
<http://www.dn.no/privat/dnBil/2015/10/01/1630/VWjusket/varsler-milliardsoeksmaal-fra-volkswageninvestorer>, veröffentlicht am 01.10.2015. Zugriff am 16.04.2016.

⁷⁶ Kleppe, Mads Kvernem: "Bør ikke panikkselge i moralsk vrede".
<http://www.dn.no/privat/dnBil/2015/10/02/1309/VW/-br-ikke-panikkselge-i-moralsk-vrede>, veröffentlicht am 02.10.2015. Zugriff am 16.04.2016.

⁷⁷ Ebd.

Fonds gäbe, da er Volkswagen als wichtigen Konzern für die ganze Welt bezeichnete.⁷⁸ Am 24. Juni 2016 berichtete das deutsche *Handelsblatt*, dass der norwegische Staatsfonds unter den Anlegern sei, die beim Landgericht Braunschweig Klage gegen Volkswagen eingereicht hätten. Die Klage lautet auf Schadensersatz und wirft dem Konzern vor, die Öffentlichkeit bezüglich der Manipulation zu spät informiert zu haben.⁷⁹

3.2 Aktive vs. Passive Verwaltung

Wie in Kapitel 2 bereits erklärt, orientieren sich Investitionen in börsennotierte Unternehmen an einem Referenzindex. Wenn sich Investoren vollständig an den Referenzindex halten, spricht man von passiver Verwaltung. Man investiert in dem Verhältnis, wie es der Referenzindex vormacht. Wenn man von diesem abweicht, spricht man von aktiver Verwaltung, die wiederum verschiedene Arten hat,⁸⁰ auf die ich hier eingehen werde.

Im April 2014 verfassten Øystein Olsen und Yngve Slyngstad einen Brief an das Finanzministerium, in dem sie eine Erhöhung der Volatilität von 1% auf 2% vorschlugen.⁸¹ Die Volatilität beschreibt bei Wertpapieren wie Aktien oder Obligationen die Preisschwankung in Form einer Standardabweichung⁸², beim Fonds entspricht dies der Abweichung vom Referenzindex und damit dem an ihm gemessenen Gewinn bzw. Verlust. Die Volatilität betrug Ende 2015 laut dem Jahresbericht durchschnittlich 0,3%.⁸³ Der Vorschlag von Olsen und Slyngstad stieß auf wenig Zustimmung. Bruno Gerard, Professor im Institut für Finanzen an der Handelshochschule Bergen, machte deutlich,

⁷⁸ Ekeseeth, Fredrick Christian: "Langer ut mot Volkswagen".

<http://www.dn.no/nyheter/finans/2016/02/07/1026/Volkswagen/langer-ut-mot-volkswagen>, veröffentlicht am 07.02.2016. Zugriff am 15.04.2016; Baltzer, Sebastian: "Hier spricht der größte Aktionär der Welt". <http://www.faz.net/-gv6-8d9s8>, veröffentlicht am 07.02.2016. Zugriff am 09.11.2016.

⁷⁹ Reuters: "Norwegischer Staatsfonds klagt gegen VW".

<http://www.handelsblatt.com/unternehmen/industrie/schadenersatz-fuer-dieselskandal-norwegischer-staatsfonds-klagt-gegen-vw/13786164.html>, veröffentlicht am 24.06.2016. Zugriff am 09.11.2016.

⁸⁰ NBIM, Kostnader ved aktiv forvaltning, <https://www.nbim.no/no/apenhet/temaartikler/2011-og-eldre/2010/den-aktive-forvaltningen-av-statens-pensjonsfond-utland/kostnader-ved-aktiv-forvaltning>, 09.11.2016.

⁸¹ Langved, Åshild: "Oljefondets riskikovilje bekymrer".

<http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2014/04/07/Oljefondet/oljefondets-risikovilje-bekymrer>, aktualisiert am 02.09.2014. Zugriff am 29.04.2016.

⁸² Heldt, Dr. Cordula; Horn, Prof. Dr. Gustav A.; Weerth, Dr. Carsten: *Volatilität*. In: Gabler Wirtschaftslexikon. Springer Gabler Verlag, <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/13869/volatilitaet-v10.html>, 23.09.2016.

⁸³ Årsrapport/2015. S.48.

dass „Oljefondet har ikke kunnet bevise at det har tjent penger konsistent på å ta mer aktiv risiko”.⁸⁴ Auch ein Vorstandsmitglied der *Norges Bank*, Kjetil Storesletten, äußerte sich negativ über die Forderung, da er die Verantwortung des offenen Fonds gegenüber dem norwegischen Volk nicht mit dem erhöhten Risiko zu vereinbaren sah.⁸⁵ In Folge der Finanzkrise wurde die Volatilität, die auch als *Tracking Error* bezeichnet wird, von 1,5% auf 1% reduziert, um mögliche größere Verluste durch Krisen einzudämmen.⁸⁶

Im September 2014 stellte eine Gruppe internationaler Experten, angeführt von Professor Andrew Ang von der Columbia Business School, einen Bericht vor, indem sie für die Erhöhung der Volatilität plädierten, da der Gewinn durch die aktive Verwaltung seit 2009 durchgehend positiv war und mit mehr Risiko mehr Gewinn erzielt werden könne, „på vegne av det norske folk”.⁸⁷ Nachdem er allerdings kurze Zeit nach Veröffentlichung des Berichtes seine Position als Managing Director and Head of Factor Investing Strategies bei BlackRock, Inc. begann, wurde seine Aussage kritisch betrachtet. Sein neuer Arbeitgeber ist wie im Kapitel zuvor erläutert, eng mit dem Ölfonds verbunden, sowohl als Investitionsziel, Wettziel in der aktiven Verwaltung sowie als externer Verwalter.

Ein weiterer Aspekt der aktiven Verwaltung ist die externe Verwaltung. Externe Verwalter erhalten Geld aus dem Fonds, um dieses mit maximalem Gewinn in Unternehmen und Obligation weltweit zu investieren. Im Februar 2015 beschäftigte der Fonds 60 externe Verwaltergesellschaften. Espen Linderud kritisierte die Ausgaben für die externen Verwalter sowie die Geheimhaltung über die getätigten Investitionen. Bei 4% vom Verwaltungsvolumen des Fonds entsprachen die Ausgaben für externe Verwalter 38% der Gesamtausgaben des Fonds, neben Gehältern und Transaktionskosten. Insgesamt beliefen sich die Ausgaben, die Honorare und Gewinnboni enthielten, seit 1998 auf 12,3 Milliarden Kronen. Dies ergäbe nach Linderud einen Gewinn von 0,00% nach Kosten gegenüber dem Referenzindex. Auch Espen Sirnes sah keinen guten Grund diese Investitionen geheim zu halten. Der Kommunikationschef des Fonds, Thomas Sevang, gab keine weiteren Informationen über Zahlen oder Details, die sich nicht im Bericht befinden.⁸⁸

⁸⁴ Langved, 02.09.2014.

⁸⁵ Ebd.

⁸⁶ Petterson, Stig Arild: "Ber Oljefondet ta større risiko".
<http://www.dn.no/nyheter/finans/2014/09/22/1215/Forvaltning/ber-oljefondet-ta-stre-risiko>,
veröffentlicht am 22.09.2014. Zugriff am 25.04.2016.

⁸⁷ Ebd.

⁸⁸ Linderud, Espen: "12 milliarder til forvaltere".
<http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/02/17/2152/Oljefondet/12-milliarder-til-forvaltere>, veröffentlicht

Drei Tage später folgte ein Statement von Dag Huse, Direktor für Investitionsrisiko bei NBIM. Er widersprach der Aussage, dass der Fonds keinen Mehrgewinn (Gewinn gemessen am Referenzindex) erzielt hat, vielmehr betrüge dieser seit Einrichtung des Fonds 0,25%. Auch sprach er von positiven Resultaten der externen Verwalter, die nach seiner Aussage 15 Milliarden Kronen Gewinn nach Abzug von Kosten entsprachen.⁸⁹ Von hier an entwickelte sich die Diskussion über die Definition von Mehrgewinn. Je nach Blickwinkel bezieht sich dieser nur auf externe Verwalter oder den ganzen Fonds.

In einem weiteren Bericht forderte Jarle Sjo, Senior Portfolioverwalter von Odin Forvaltning, die Restriktionen anderer Investoren auszunutzen, um zu kaufen, wenn andere verkaufen müssen. Er verteidigte diese aktive Verwaltung mit dem Grund, dass gezielte Investitionen in Unternehmen Gewinn erzielen könnten, ohne auf den Börsenindex und deren Gewicht in diesem zu achten.⁹⁰

In der weiteren Diskussion stellte Espen Sirnes dagegen klar, dass die 0,26% Mehrgewinn nur durch 6% mehr Risiko erreicht worden sein und die volle Kontrolle über den Markt nur mit passiver Verwaltung erreicht werden könne.⁹¹

Jedes Jahr im März erscheint der offizielle Jahresbericht des Ölfonds, der alle Zahlen und Fakten des vorangegangenen Kalenderjahres enthält. Drei Tage vor der Veröffentlichung im Jahr 2015 verfasste Halvor Hoddevik, Vorstandsvorsitzender von *Rann Rådgivning as*, einen Kommentar zur Rendite des Aktienportfolios. Trotz eines erwarteten Gewinns von 8-9% der globalen Aktien (es waren laut Bericht 7,9%⁹²), schätzte Hoddevik, dass der Gewinn gemessen am Referenzindex 0,8-0,9 Prozentpunkte niedriger sein würde (es waren laut dem Jahresbericht 0,46 Prozentpunkte unter dem Referenzindex im Aktienportfolio⁹³). Dieses Resultat, vor allem in einem normalen Jahr an der Börse, hielt er für sehr besorgniserregend und führte es auf die seiner Meinung nach willkürlichen

am 17.02.2015. Zugriff am 19.04.2016.

⁸⁹ Huse, Dag: "Har gitt ekstra avkastning".

<http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/02/20/2201/Oljefondet/har-gitt-ekstra-avkastning>, veröffentlicht am 20.02.2015. Zugriff am 19.04.2016.

⁹⁰ Sjo, Jarle: "Gevinst med aktivt Oljefond".

<http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/02/24/2153/Oljefondet/gevinst-med-aktivt-oljefond>, veröffentlicht am 24.02.2015. Zugriff am 19.04.2016.

⁹¹ Sirnes, Espen: "Ingen ekstragevinst for Oljefondet".

<http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/03/02/2159/Oljefondet/ingen-ekstragevinst-for-oljefondet>, veröffentlicht am 02.03.2015. Zugriff am 19.04.2016.

⁹² Norges Bank Investment Management, Statens Pensjonsfond Utland, Årsrapport/2014. Oslo 2015, S.5.

⁹³ Ebd. S. 17

Wetten zurück, die NBIM getätigt hatte, wobei er Angs Ausdrucksweise „på vegne av det norske folk“⁹⁴ auf sarkastische Art aufgriff. Er kritisierte die durch die Wetten verursachten 25 Milliarden Kronen Verlust im Kontext von fehlenden Geldern für öffentliche Einrichtungen wie Schulen und Krankenhäusern. Die größten Verluste sah Hoddevik in den Branchen Telekommunikation, Gesundheit und Verbraucherdienstleistungen mit insgesamt 23 Milliarden Kronen, darunter auch Tesco.⁹⁵ Espen Linderud stellte am selben Tag in einer Grafik die größten Wetten des Fonds vor. Bei Wetten oder dem sogenannten Pflücken von Aktien geht man von einer Fehlpreisung an der Börse aus und versucht, damit den Referenzindex zu schlagen.⁹⁶ Dies kann zu größeren Gewinnen, aber auch größeren Verlusten führen. Die Abweichung zum Referenzindex beim Unternehmen Tesco betrug beispielsweise zu diesem Zeitpunkt etwa 12 Milliarden Kronen, wodurch der Verlust gegenüber dem Referenzindex sehr groß ausfiel. Außerdem zitiert er Hoddevik, der den Verlust damit begründet, dass NBIM Lotto gespielt habe und rein spekulativ vorgehe.⁹⁷

3.3 Fehlende Offenheit

Halvor Hoddevik wurde in Artikeln gegen Ende 2015 neben Richard Priestley, Finanzprofessor an der Handelshochschule Bergen, zu einem der Hauptkritiker an der fehlenden Offenheit und der selektiven Berichterstattung des Fonds.

In einem gemeinsam verfassten Artikel argumentierten sie, dass die Verwalter des Fonds die spekulativen Verluste als Teil der langfristigen Verwaltung sehen und damit abschwächen würden. Außerdem definierten sie den risikobereinigten Mehrgewinn als einzig relevantes Leistungsziel eines Fonds. Risikobereinigter Mehrgewinn meint den Gewinn gemessen am Referenzindex abzüglich der Risikofaktoren, die der Fonds benutzt, um den Index zu schlagen. Dies sei für Hoddevik und Priestley der einzig relevante Kennwert, da er das wahre Können der Verwaltung offenbare.⁹⁸

⁹⁴ Hoddevik, Halvor: "Kriseavkastning i et normalår".
<http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/03/10/2159/Finans/kriseavkastning-i-et-normalr>, veröffentlicht am 10.03.2015. Zugriff am 19.04.2016.

⁹⁵ Ebd.

⁹⁶ Linderud, Espen: "Her er Jensens krav til Oljefondet".
<http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/07/12/2050/Oljefondet/her-er-jensens-krav-til-oljefondet>, veröffentlicht am 12.07.2015. Zugriff am 16.04.2016.

⁹⁷ Linderud, Espen: "Aksjebom for Oljefondet".
<http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/03/10/2156/Oljefondet/aksjebom-for-oljefondet>, veröffentlicht am 10.03.2015. Zugriff am 19.04.2016.

⁹⁸ Hoddevik, Halvor; Priestley, Richard: "Ansvar og tillit i NBIM".

Espen Linderud stellte die Berechnungen von Hoddevik und Priestley über den Mehrertrag des Fonds denen der Fondsverwaltung gegenüber und stellte fest, dass der Fonds eine eigens entwickelte Methode zur Berechnung benutzte, wobei Hoddevik und Priestley mit einer Standardmethode arbeiteten. Die Methode des Fonds ergab einen mehr als 200% besseren Wert vor Abzug von Kosten, 0,52% statt 0,24% seit Einrichtung des Fonds. Nach Abzug der Kosten war die Abweichung mit 0,33% zu 0,05% noch höher. Dag Huse, Risikodirektor bei NBIM, verteidigte die Ergebnisse und erklärte, dass sie eine andere Methode benutzt hätten, wenn es ihre Absicht gewesen wäre, den Ertrag von systematischen Risikofaktoren und der Wertpapierwahl zu trennen. Priestley und Hoddevik hielten die Aussagen von Huse und allgemein von der Verwaltung für widersprüchlich und warfen ihnen vor, die Öffentlichkeit eher zu verwirren als aufzuklären. Sie fordern die Verwaltung auf sich mit den negativen Zahlen bezüglich der Aktienwetten abzufinden und keine Ausreden zu suchen.⁹⁹

Espen Linderud, Finanzjournalist für *Dagens Næringsliv*, zog später die Meinung von David F. Denison heran, dem früheren Chef vom Canada Plan Investment Board, dem kanadischen Pendant zum Ölfonds. Er war Mitglied der Expertengruppe, die Anfang 2014 einen Bericht für die norwegische Finanzministerin Siv Jensen verfasst hatten, in der es um die Offenheit im Fonds ging. Er wunderte sich in einem Artikel von August 2015, dass der Fonds nicht offener agiere, obwohl er es überall anpreise und mit Daten wie den Anteilslisten, monatlichen Gewinntabellen oder Entscheidungen des Fonds in Generalversammlungen schon starke Offenheit zeige. Dadurch, dass 10% bzw. 400 Milliarden Kronen des Aktienportfolios für Wetten benutzt wurden, sei es für ihn verwunderlich, dass die genauen Gewinn- und Verlustzahlen abzüglich Kosten nicht detailliert preisgegeben werden. Diese Offenheit sähe er als Pflicht der Verwaltung an, da sie das Recht erhalten haben, den Fonds, der größtenteils ein Indexfonds ist, auch aktiv zu verwalten.¹⁰⁰

Øystein Olsen gab drei Tage später ein förmliches Statement zu den Kritikpunkten ab. Er

<http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/07/07/2149/Oljefondet/ansvar-og-tillit-i-nbim>, veröffentlicht am 07.07.2015. Zugriff am 16.04.2016.

⁹⁹ Linderud, Espen: "Byttet metode - doblet resultatet".

<http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/07/07/2149/Oljefondet/byttet-metode--doblet-resultatet>, veröffentlicht am 07.07.2015. Zugriff am 16.04.2016.

¹⁰⁰ Linderud, Espen: "Får kritikk fra statens ekspert".

<http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/08/14/2148/Oljefondet/fr-kritikk-fra-statens-ekspert>, veröffentlicht am 14.08.2015. Zugriff am 16.04.2016.

bezeichnete die Verwaltung des Ölfonds als kosteneffektiv und unterstrich die 0,26% Mehrgewinn seit Beginn sowie die geringen Kosten von 0,06% am gesamten Kapital und beschrieb diese als niedriges Kostenniveau im Vergleich zu anderen Fonds. Des Weiteren kündigte er einen Bericht an, der 2016 erscheinen und ein detailliertes Bild über Verantwortung und Risiko geben solle.¹⁰¹ Auf diesen werde ich in Kapitel 4.3 näher eingehen.

Im Gegensatz zu den Kritikern ging Olsen nicht auf die hohen Kosten im Bereich der aktiven Verwaltung ein. Auf der Homepage findet man eine Übersicht der Verwaltungskosten, die laut der Verwaltung, in den Bereichen Aktien und verzinslichen Wertpapieren in den letzten Jahren gesunken sind. Die einzelnen Typen der Verwaltungskosten werden nicht näher genannt.¹⁰²

Auch die Offenheit bezüglich der Veröffentlichung von Kosten im Bereich der Immobilieninvestitionen wurde stark kritisiert. Espen Linderud machte darauf aufmerksam, dass in den ersten fünf Jahren der Immobilieninvestitionen 278 Millionen Kronen an Verwaltungskosten in Tochterunternehmen der NBIM angefallen waren.¹⁰³

Hier ist beispielweise NBIM S.à r.l. zu nennen, das Büro in Luxemburg, das alle Immobilieninvestitionen auf dem europäischen Festland überblickt.¹⁰⁴ Außerdem seien rund 1,2 Milliarden Kronen für Honorare an externe Verwalter und 1,3 Milliarden Kronen an Transaktionskosten angefallen, die Maklergehälter und finanzielle oder juristische Überprüfungen beim Kauf abdecken.¹⁰⁵ Die zusammengetragenen Werte können dem ersten Jahresbericht über die Immobilieninvestitionen entnommen werden, der im Mai 2016 erschien und vor allem das Kalenderjahr 2015 abdeckte, aber auch die Zahlen der vergangenen Jahre offenbarte.¹⁰⁶

¹⁰¹ Olsen, Øystein: "Ansvarlig forvaltning av Oljefondet".
<http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/08/17/2142/Oljefondet/ansvarlig-forvaltning-av-oljefondet>, veröffentlicht am 17.08.2015. Zugriff am 16.04.2016.

¹⁰² NBIM, Forvaltningskostnader 1998-2015,
<https://www.nbim.no/no/apenhet/rapporter/2015/avkastning-og-risiko-2015/forvaltningskostnader-1998-2015>, 09.11.2016.

¹⁰³ Linderud, Espen: "Ti ganger dyrere enn Stortinget tror".
<http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/11/16/2146/Oljefondet/ti-ganger-dyrere-enn-stortinget-tror>, veröffentlicht am 16.11.2015. Zugriff am 15.04.2016.

¹⁰⁴ NBIM, NBIM S.à r.l., <https://www.nbim.no/no/investeringene/eiendomsforvaltningen/nbim-s.a.r.l>, 09.11.2016.

¹⁰⁵ Linderud, 16.11.2015.

¹⁰⁶ Norges Bank Investment Management, Eiendomsinvesteringer, Statens Pensjonsfond Utland, Rapport/2015. Oslo 2016, S. 53.

Kritisch betrachtet wurden zusätzlich die Kosten für die mehr als 100 Angestellten von Karsten Kallevig, da diese sich noch zu den bereits berechneten 2,8 Milliarden Kronen addieren würden. Das Finanzministerium übermittelte dem Parlament allerdings nur die Kosten für die Tochtergesellschaften und nicht für die externen Verwalter und Transaktionskosten, die somit nur 278 Millionen Kronen betragen und damit weit von den realen Zahlen entfernt waren. Das Finanzministerium erklärte jedoch, dass das Parlament über den Nettogewinn informiert werde. Dieser enthält bereits die Abzüge durch Betriebs- und Transaktionskosten. Es betonte außerdem, dass die Verwaltung des Portfolios bei *Norges Bank* liege. Thomas Sevang, Kommunikationschef bei NBIM, wurde ebenfalls zitiert und machte auf den oben genannten Jahresbericht aufmerksam, in dem alle Zahlen verfügbar seien und der jährliche Gewinn seit Investitionsbeginn in Immobilien 6,9% betrug und dieser Wert bereits nach Abzug der oben genannten Kosten berechnet sei.¹⁰⁷

Kurz nach der Diskussion über die Verwaltungskosten fragte der Sprecher von *Arbeiderpartiet* für den Ölfonds im Parlament, Torstein Tvedt Solberg, schriftlich bei Finanzministerin Siv Jensen an und interpretierte die Antwort als Eingeständnis über die noch nicht ausreichende Berichterstattung über Kosten bei der Immobilienverwaltung. Es wurde dabei von Solberg wieder auf den kommenden Jahresbericht verwiesen, womit sie die allgemeine Offenheit als weitaus wichtiger ansah als die Diskussionen um eine Erweiterung des Immobilienportfolios.¹⁰⁸ Dies entsprach zum Ende des zweiten Quartals 2016 rund 222 Milliarden Kronen, etwa 3,1% des Gesamtvolumens.¹⁰⁹

3.4 Fossile und grüne Energien

Auch Diskussionen um einen höheren Anteil an Investitionen in erneuerbare Energien haben in den vergangenen zwei Jahren zugenommen. Das betraf sowohl Forderungen externer Organisationen, diesen zu erhöhen, als auch kritische Betrachtungen des relativen Anteils nachhaltiger zu fossiler Energien.

Die amtierende Ministerpräsidentin Erna Solberg kündigte zum 4. April 2014 an, die Investitionen in erneuerbare Energien im Ölfonds zu erhöhen. Zugleich gab es

¹⁰⁷ Linderud, 16.11.2015.

¹⁰⁸ Linderud, Espen: "- En innrømmelse". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/12/02/2144/Oljefondet/-en-innrømmelse>, veröffentlicht am 02.12.2015. Zugriff am 15.04.2016.

¹⁰⁹ Norges Bank Investment Management, Statens Pensjonsfond Utland, 2. KV./16, Kvartalsrapport/2016. Oslo 2016, S. 4.

Forderungen, unter anderem von Ola Elvestuen, dem ersten stellvertretenden Vorsitzenden der *Venstre*, mehr in nicht-börsennotierte Unternehmen zu investieren, da dort mehr Unternehmen im Bereich der nachhaltigen Energien zu finden seien. Verbunden mit Energien wurde in dieser Diskussion auch oft über nachhaltige Infrastruktur gesprochen, beispielsweise über Investitionen in deutsche Stromleitungen oder japanische Windräder. Der Vorschlag Solbergs beinhaltete, dass 20-30 Milliarden Kronen für Umweltinvestitionen ausgegeben werden sollten, so wie es auch 2009 von der rot-grünen Vorgänger-Regierung festgelegt wurde. Gemessen am Volumen des Fonds entsprach das zum Zeitpunkt des Solberg-Vorschlags ca. 0,5%.¹¹⁰

Zwei Monate später wurde jedoch keine Mehrheit im Parlament zur Änderung des Mandates auf eine prozentuale Festlegung von Investitionen in nachhaltige Energien erreicht, sodass Nina Jensen, Generalsekretärin von *WWF-Norge*, im Juni 2014 schwere Kritik äußerte. Trotz positiver Meinungen in allen Parteien die Jahre zuvor, kam es am 3. Juni 2014 nicht zu der von ihr erhofften Mandatsänderung. Jensens Kritik ging sogar so weit, dass sie das ganze politische System anzweifelte, da vor allem die bürgerlichen Parteien *Venstre*, *Fremskrittspartiet* und *Kristelig Folkeparti* im Wahlkampf vor den Parlamentswahlen 2013 dieses Thema positiv bewarben.¹¹¹

In einem Interview mit *Dagens Næringsliv* forderte der Abgeordnete Kjell Ingolf Ropstad der *Kristelig Folkeparti* im September 2014 mehr moralischen Umgang mit dem Fonds und bei Investitionen in nachhaltige Energien sowie Infrastruktur in Entwicklungsländern. Da der Fonds eine Vorbildfunktion habe sowie langfristig investieren könne, verstehe er die Verzögerung der Entscheidung nicht, da das Finanzministerium schon seit mehreren Jahren über einen stärkeren Fokus auf nachhaltige Energien nachgedacht hatte. Ropstads Überzeugung wurde deutlich in seiner Aussage, dass er und seine Partei gemeinsam mit der *Arbeiderpartiet* und der *Sosialistisk Venstreparti* dieses Thema verfolgen würde. Auch widersprach er der Meinung, dass „mer moralisk[e]“¹¹² Investitionen zu Verlust führen würden. Seinen Moralbegriff bezog er primär auf die Tatsache, dass der Fonds durch Öl eingerichtet wurde und gefördert wird

¹¹⁰ Alstadheim, Kjetil B.: "Grønn skuffelse". <http://www.dn.no/meninger/kommentarer/2014/03/14/Erna-Solberg/grnn-skuffelse>, aktualisiert am 02.09.2014. Zugriff am 29.04.2016.

¹¹¹ Lindeberg, Anne: "- Man kan spørre om det er noe galt med det politiske systemet". <http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2014/06/03/Oljefondet/-man-kan-sprre-om-det-er-noe-galt-med-det-politiske-systemet>, veröffentlicht am 03.06.2016. Zugriff am 29.04.2016.

¹¹² Grande, Arne: "Ekstra etikk i butikken". <http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2014/09/03/2159/Fem-kjappe/ekstra-etikk-i-butikken>, veröffentlicht am 03.09.2014. Zugriff am 25.04.2016.

und daher Investitionen in nachhaltige Energien auch mit höherem Aufwand angemessen seien.¹¹³

Im gleichen Monat verwies *Dagens Næringsliv* auf einen Brief, den die *Kommunal Landspensjonskasse*, *Storebrand*, *Umoe*, *Scatec* und eine Reihe Umweltbewegungen an die bürgerlichen Parteien Norwegens verfasst hatten, um direkte Investitionen in erneuerbare Energien wie Sonnen- und Windparks zu fordern. Der WWF hatte berechnet, dass der Fonds bis 2020 umgerechnet 380 Milliarden Kronen in erneuerbare Energien investieren könnte, was dem Anteil an Immobilien im Fonds entsprechen würde, ungefähr 5%. Lars Erik Mangset, Berater im WWF, stellte damit auch wieder die Vorbildfunktion in den Vordergrund, indem er dem Fonds die Fähigkeit zuwies durch entsprechende Investitionen ein Qualitätsmerkmal zu sein, das es anderen Investoren leichter mache, auch zu investieren.¹¹⁴

Dimitri Zenghelis, Klimaforscher an der London School of Economics und Chefökonom beim Projekt *New Climate Economy* der Vereinten Nationen, warnte im November 2014, dass der Fonds in den kommenden zehn Jahren erhebliche Verluste erleiden könnte, da er einen starken Wertverlust von Unternehmen in den Bereichen Kohle, Öl und Gas erwarte. Er sprach ebenfalls indirekt von Verantwortung, da kein Handeln klare und in diesem Fall negative Signale an die übrige Welt senden würde. Im selben Artikel wird erwähnt, dass die *Kommunal Landspensjonskasse* seine Investitionen in erneuerbare Energien um 500 Millionen Kronen erhöht und sich aus Unternehmen, die einen wesentlichen Teil ihrer Einnahmen aus Kohle erhalten, herausgezogen haben.¹¹⁵

In einem Artikel von Espen Linderud im Februar 2015 wurde offenbart, dass der Ölfonds seinen Anteil an reinen Kohleproduzenten im Portfolio in den letzten vier Jahren um 84% von 5 Milliarden Kronen auf 800 Millionen Kronen verringert hatte. Zum Zeitpunkt des Artikels entsprach dies 0,002% des kompletten Fondsvolumens. Yngve Slyngstad wurde gefragt, ob es ein Problem sei, sich aus allen Kohleunternehmen zurückzuziehen, was er verneinte. Jedoch müssten die Devestitionen der vom Mandat vorgegeben Gewinnforderung entsprechen. Auch stelle sich bei der Entscheidung des Parlaments von

¹¹³ Grande, 03.09.2014.

¹¹⁴ Riisnæs, Ida Grieg: "Vil fornye 380 oljemilliarder".
<http://www.dn.no/nyheter/energi/2014/09/18/2101/Oljefondet/vil-fornye-380-oljemilliarder>,
veröffentlicht am 18.09.2014. Zugriff am 25.04.2016.

¹¹⁵ Lindeberg, Anne: "Mener Oljefondet spiller farlig".
<http://www.dn.no/nyheter/finans/2014/11/24/2156/Oljefondet/mener-oljefondet-spiller-farlig>,
veröffentlicht am 25.11.2014. Zugriff am 24.04.2016.

Kohle Abstand zu nehmen eine Definitionsfrage, da keine klare Richtlinie gegeben sei, wann ein Unternehmen ein Kohleunternehmen ist. Eine nicht näher benannte Expertengruppe kritisierte zudem Devestitionen im Allgemeinen, da Investoren lieber Forderungen an die Unternehmen stellen sollten, anstatt sich nur zurückzuziehen.¹¹⁶

In einem späteren Artikel wurde die aktuell geringe Rendite von Umweltinvestitionen thematisiert, die aber sowohl von Slyngstad als auch der Umweltpartei *De Grønne* verteidigt wurde. Slyngstad betonte die 40% Gewinn, die diese Investitionen im Jahr 2013 erreicht haben. Der Parlamentsabgeordnete Rasmus Hansson prophezeite einen zukünftigen Gewinn neben der allgemeinen positiven Reaktion auf das Klima.¹¹⁷

Die Frage nach der Definition eines Kohleunternehmens wurde im April 2015 von der *Arbeiderpartiet* wieder aufgegriffen, indem sie auf die Aussage vom zweiten stellvertretenden Vorsitzenden der *Venstre*, Terje Breivik, aufbauten, der von einer 99,9% sicheren Mehrheit im Parlament hinsichtlich des Ausstiegs aus reinen Kohleunternehmen ausging. Torstein Tvedt Solberg gab daraufhin bekannt, die Definition so stark auszureizen, wie eine Mehrheit gesichert sei.¹¹⁸

Norwegens Finanzministerin Siv Jensen schloss sich ebenfalls der Meinung an, dass der sogenannte „produktuttrekk“¹¹⁹, also der vollständige Rückzug aus Kohleunternehmen, dem Klima eher schade und daher aktive Verwaltung, in diesem Fall ein Einwirken auf das Verhalten der Unternehmen, im Fokus stehen müsse.¹²⁰ Inwiefern diese Strategie durchgesetzt werden könnte und welche Probleme sie mit sich bringt, wird in den Kapiteln *Etikkrådet* und *Ansvarlig Forvaltning* näher erklärt.

Am 10. Mai wurde bekannt, dass die Verwaltung des Fonds einen Brief an alle relevanten Unternehmen verfasst hatte, um über eine Strategie zu sprechen Kohle-spezifische Bereiche aufzulösen oder sie auf nachhaltige Energien umzustellen. Darunter befanden

¹¹⁶ Linderud, Espen: "Utelukker ikke salg av kull".
<http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/02/11/2158/Oljefondet/utelukker-ikke-salg-av-kull>, veröffentlicht am 11.02.2015. Zugriff am 19.04.2016.

¹¹⁷ Norsk Telegrambyrå: "Oljefondet tjener mindre på grønne investeringer".
<http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2015/03/15/0859/oljefondet-tjener-mindre-p-grnne-investeringer>, veröffentlicht am 15.03.2015. Zugriff am 19.04.2016.

¹¹⁸ Norsk Telegrambyrå: "Ap har <åpen dør> for diskutere et bredt nei til kull".
<http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2015/04/10/2035/Oljefondet/ap-har-pen-dr-for-diskutere-et-bredt-nei-til-kull>, veröffentlicht am 10.04.2015. Zugriff am 17.04.2016.

¹¹⁹ Norsk Telegrambyrå: "Jensen nekter å la seg presse om kull".
<http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2015/05/04/1432/Oljefondet/jensen-nekter-la-seg-presse-om-kull>, veröffentlicht am 04.05.2015. Zugriff am 17.04.2016.

¹²⁰ Ebd.

sich auch große Energieversorger und Bergbauunternehmen.¹²¹ In einem Bericht, verfasst von *Framtiden i vår hender*, *Greenpeace* und *Urgewald*, wurde der Verwaltung vorgeworfen, nach Ausschluss der Kohlegrubengesellschaften im Jahr 2014 mehr in Kohleproduktion investiert zu haben. Dieser Vorwurf wurde von der Kommunikationschefin bei NBIM, Marthe Skaar, verteidigt, indem sie die Währungsschwankungen des US-Dollars als Begründung anführte. Da die meisten großen Kohleunternehmen in US-Dollar gerechnet werden und dieser gemessen an der norwegischen Krone von 2014 auf 2015 um ca. 25% gestiegen sei¹²², sind diese Unternehmen in Kronen mehr Wert und erzeugen damit einen Gewinn. Gleiches ist in den Euro-Ländern zu beobachten, in denen der Euro ebenfalls von der schwachen Krone profitiert hatte. Ferner wurden die Investitionen in chinesische Energieunternehmen scharf kritisiert, da diese laut *Greenpeace Norge* den 19-fachen CO²-Ausstoß verglichen mit Norwegen verursachen.¹²³

Ende Mai 2015 wurden die endgültigen Richtlinien für eine mögliche Beobachtung oder einen Ausschluss aus dem Fonds festgelegt. Geschlossen legten die Parteien im Parlament fest, dass alle Unternehmen betroffen seien, die mindestens 30% ihrer Tätigkeit in Verbindung mit Kohle konzentrieren und/oder mindestens 30% ihrer Einnahmen in Verbindung mit Kohle erhalten. Diese Richtlinien sollen ab dem 1. Januar 2016 in Kraft treten. Die erste Kritik kam von Martin Skancke, der die Entscheidung eher als Symbolhandlung sah als fachlich argumentiert. Außerdem sei, seiner Meinung nach, die 30%-Marke zu hoch angesetzt, da somit weiterhin Investitionen in den größten Kohleunternehmen aufrechterhalten werden können.¹²⁴ *Greenpeace*, *WWF* und *Framtiden i våre hender* haben nach der Bekanntgabe berechnet, dass der Fonds Aktien von 122 Kohlegesellschaften im Wert von umgerechnet 67 Milliarden Kronen verkaufen müsste, um die Richtlinien einzuhalten. Der Wert lag hier um 27 Milliarden höher als der vom Finanzausschuss angegebene Wert. Jedoch wurde von Truls Gulowsen (*Greenpeace*)

¹²¹ Skard, Kristian: "Mener brev ikke holder".

<http://www.dn.no/nyheter/politikk/Samfunn/2015/05/10/2058/Oljefondet/mener-brev-ikke-holder>, veröffentlicht am 10.05.2015. Zugriff am 17.04.2016.

¹²² Dagens Næringsliv, Børs & marked, Amerikanske dollar,

<http://www.dn.no/finans/#/detaljer/X:SUSDNOK.IDCFX>, 09.11.2016.

¹²³ Lindeberg, Anne: "Rapport: Kullinvesteringene steg med 3 milliarder".

<http://www.dn.no/nyheter/politikk/Samfunn/2015/05/21/1220/Oljefondet/rapport-kullinvesteringene-steg-med-3-milliarder>, aktualisiert am 21.05.2015. Zugriff am 17.04.2016.

¹²⁴ Alstadheim, Kjetil B.: "Kullkastingen". <http://www.dn.no/meninger/kommentarer/2015/05/28/2151/P-innsiden/kullkastingen>, veröffentlicht am 28.05.2015. Zugriff am 17.04.2016.

die in erster Linie von allen Parteien geschlossene Entscheidung gelobt. Ebenso wurde in dem Artikel die weltweite Resonanz auf die Entscheidung und die bereits geplanten Devestitionen der Erben des Ölmagnaten John D. Rockefeller aus dem Öl- und Kohlegeschäft als weiterer großer Schritt hervorgehoben.¹²⁵

Arild Hermstad, Leiter von *Framtiden i vår hender*, forderte nach dem erfolgreichen Beschluss auch einen Übergang zu nachhaltigen Energien und Infrastruktur, vor allem solle der Umfang von Umweltinvestitionen auf 100 Milliarden Kronen erhöht werden. Greenpeace-Leiter Truls Gulowsen forderte außerdem, die Richtlinien auf Öl und Gas zu erweitern, da weitere Investitionen in diese Bereiche zukünftig keinen Sinn ergeben würden.¹²⁶

Wie im Kapitel 2.3 angeschnitten, hatte die Verwaltung des Fonds Anfang 2016 vergeblich den Wunsch geäußert, neben Eigentum auch in nicht-börsennotierte Infrastruktur investieren zu dürfen. Slyngstad nahm seine Teilnahme am Klimatreffen in Paris Ende 2015 als Anlass, Investitionen in Windräder und Sonnenenergieparks anzustreben.¹²⁷ Slyngstad betonte, dass der Fonds „[...] eier én prosent av verden [...]“¹²⁸ und damit mit Investitionen in nachhaltige Infrastruktur maßgeblich zu der Zielerfüllung beitragen könne. Auch der finanzpolitische Sprecher von *Venstre*, Terje Breivik, der Leiter des Finanzausschusses im Parlament Hans, Olav Syversen (*Kristelig Folkeparti*), und *Høyres* umweltpolitischer Sprecher, Nikolai Astrup, äußerten sich in Anbetracht des geringeren Risikos in grüne Infrastrukturinvestitionen verglichen mit den üblichen Investitionen im Aktien- oder Anleihenportfolio positiv.¹²⁹ Espen Linderud listete zum Abschluss des Jahres 2015 die Schlussfolgerungen und Forderungen der obengenannten Expertengruppe auf. Sie empfahlen einen Anteil der Infrastrukturinvestitionen von 10% am Gesamtvolumen, forderten aber, dass der Großteil in börsennotierte Infrastruktur investiert werden darf. Nicht-börsennotierte Infrastruktur schließt umweltfreundliche

¹²⁵ Norsk Telegrambyrå: "Kull-jubel på Stortinget".
<http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2015/06/05/1552/Kull/kulljubel-p-stortinget>, veröffentlicht am 05.06.2015. Zugriff am 17.04.2016.

¹²⁶ Norsk Telegrambyrå: "- På tide å øke oljefondets grønne investeringer".
<http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2015/06/05/0559/-p-tide--ke-oljefondets-grnne-investeringer>, veröffentlicht am 05.06.2015. Zugriff am 17.04.2016.

¹²⁷ Linderud, Espen: "Vil kjøpe vindmøller".
<http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/12/14/2149/Oljefondet/vil-kjpe-vindmller>, veröffentlicht am 14.12.2015. Zugriff am 15.04.2016.

¹²⁸ Ebd.

¹²⁹ Ebd.

Projekte sowie Projekte in Schwellenländern mit ein. Die Immobiliengrenze solle außerdem auf 10% erhöht werden, jedoch höhere Investitionen ein besseres Gewinn/Risiko-Verhältnis haben. Boni für externe Verwalter sollten erst nach erreichtem Gewinn gemessen am Referenzindex ausgezahlt werden. Die letzten Punkte forderten mehr Offenheit, zum einen in den Bereichen Immobilien und Infrastruktur als auch in der aktiven und passiven Verwaltung im Aktien- und Anleihenportfolio.¹³⁰

Kritik für diese neue Strategie gab es von Seiten des Professors Espen Henriksen und Martin Skancke, die gerade die Transparenz bei nicht-börsennotierten Immobilien oder Infrastruktur für äußerst schwierig hielten. Henriksen schlug eine Beurteilung dieser Anteile vor, um sie dann komplett aus dem Portfolio zu entfernen.¹³¹

3.5 Nutzung des Ölgeldes und Gewinnvorgabe

Wie in Kapitel 2 erläutert, werden die kompletten Öleinnahmen jedes Jahr in den Fonds überführt und daraufhin so viel wieder entnommen, dass mindestens der Haushalt gedeckt ist, aber nicht mehr als die festgelegten 4% des Gesamtvolumens.¹³²

Als das Staatsbudget für das Kalenderjahr 2015 vorgestellt wurde, kam vom Parteikollegen und früheren Vorsitzenden der *Fremskrittspartiet*, Carl I. Hagen, Kritik, da Siv Jensen nur 2,8% des Ölfonds für den Haushalt benutzen werde. Die Professorin Hilde Bjørnland von der Handelshochschule in Bergen war jedoch der Meinung, dass nicht wichtig sei, wie viel Ölgeld man brauche, sondern was man damit anfangen werde. Sie meinte, dass Norwegen zusätzliche finanzielle Mittel im privaten und öffentlichen Sektor gebrauchen könnte. Die 4%-Grenze sei veraltet und nicht mehr vertretbar durch den enormen Wertanstieg des Fonds. Auch sollte der Anteil der Ölgeldnutzung stetig in Relation zum Bruttoinlandsprodukt bleiben. Aktuell liege dieser bei 6%, vor der Finanzkrise 2008 bei 3%. Auch das für 2015 vorhergesagte schwache Wachstum sei ein Zeichen dafür, die Nutzung des Ölgeldes nicht zu erhöhen. Ebenso plädierte der Chefökonom der *Swedbank*, Harald Magnus Andreassen, für eine neue Grenze in den Handlungsregeln. Er halte 3% für vernünftig, da es bei Ausreizung der 4% zu erheblichen

¹³⁰ Linderud, Espen: "Slår alarm om eiendomsprisene".

<http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/12/17/1622/Eiendom/slr-alarm-om-eiendomsprisene>, veröffentlicht am 17.12.2015. Zugriff am 15.04.2016.

¹³¹ Norsk Telegrambyrå: "Skepsis til å endre oljefondets kurs".

<http://www.dn.no/nyheter/finans/2016/01/24/1131/Oljefondet/skepsis-til--endre-oljefondets-kurs>, veröffentlicht am 24.01.2016. Zugriff am 08.04.2016.

¹³² Det kongelige finansdepartement, Revidert nasjonalbudsjett 2016, S. 31.

Auswirkungen auf den Zins und Währungskurs käme.¹³³ Die dazugehörigen Zahlen wurden in einem späteren Artikel von Kristian Skard deutlich, der die Differenz zwischen 3% und 4% an Ölgeldnutzung auf 56 Milliarden Kronen bezifferte. *Venstre* und die *Kristelig Folkeparti* wollten mit ihrem Koalitionspartner *Fremskrittspartiet* bei den Budgetverhandlungen im Oktober über eine Senkung der Grenze sprechen. Venstres Sprecher Terje Breivik machte ebenfalls deutlich, dass die aktuelle Grenze schon vor längerer Zeit festgelegt wurde und niemand zu der Zeit glaubte, dass der Fonds derartig groß werden würde. Bereits 2012 äußerte sich Øystein Olsen bei der Jahresrede der norwegischen Bank zu den Handlungsregeln und plädierte dafür, 3% als Obergrenze einzuführen.¹³⁴

Als Siv Jensen im Oktober 2014 dem Druck ihrer Partei nachgab und statt 2,8% nun 3% aus dem Fonds für den Haushalt entnahm, wurde vor allem Kritik im Lager der *Arbeiderpartiet* laut, die Jensen und Ministerpräsidentin Erna Solberg vorwarfen, die eigenen Wahlversprechen zu brechen. Im Wahlkampf hatten sie vor allem Kritik am ehemaligen Ministerpräsidenten Jens Stoltenberg geübt, der in ihren Augen Norwegen zu abhängig vom Ölgeld gemacht hätte. Marianne Marthinsen bezog sich hierbei auf die mehrmaligen Erhöhungen der Ölgeldabhebungen aus dem Fonds durch unter anderem einen Zusatzhaushaltsentwurf und eine Neusaldierung des Budgets. Insgesamt betrug die Erhöhungen 24 Milliarden Kronen. Solberg kommentierte die Kritik und verwies auf Investitionen in Wissenschaft, Forschung, Infrastruktur und wachstumsfördernde Steuererleichterungen sowie in Erneuerbares und Technologieentwicklung, die mit dem Ölgeld finanziert werden sollen, sodass der Staat in Zukunft durch neue Versorgungsquellen unabhängig vom Öl sein könne.¹³⁵

Chefökonom Øystein Dørum vom norwegischen Finanzdienstleistungsunternehmen *DNB* warnte vor langfristig negativen Auswirkungen durch die Erhöhung der Ölgeldnutzung. Er bezog sich auf den durchschnittlichen Wert von 0,3% gemessen am Bruttoinlandsprodukt Norwegens, der 2014 und 2015 seit der neuen Regierung jedoch

¹³³ Haug, Anne Kari: "Advarer mot handlingsregelen".
<http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2014/08/27/2156/Handlingsregelen/advarer-mot-handlingsregelen>, veröffentlicht am 27.08.2014. Zugriff am 25.04.2016.

¹³⁴ Skard, Kristian: "Vil se på oljepengebruken".
<http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2014/09/17/1832/Handlingsregelen/vil-se-p-oljepengebruken>, veröffentlicht am 17.09.2014. Zugriff am 25.04.2016.

¹³⁵ Skard, Kristian: "Har økt med 24 mrd. på ett år".
<http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2014/10/09/2150/Statsbudsjettet/har-kt-med-24-mrd-p-ett-r>, veröffentlicht am 09.10.2014. Zugriff am 24.04.2016.

0,6% betrug. Der Ökonom Torbjørn Eika vom *Statistisk sentralbyrå* sorgte sich primär um die alternde Bevölkerung, die vom Fonds profitieren soll und dies durch mehr Abhebungen und der Stagnation des Fondswertes durch die sinkende Ölproduktion zu Problemen und in seinen Worten zu „tilpasningsutfordringer“¹³⁶ führen könne. *Dagens Næringsliv* veröffentlichte im selben Artikel eine Leser-Umfrage mit der Frage, ob die Regierung zu viel Ölgeld im Staatsbudget 2015 benutze. Bei 922 Antworten hatte *Ja* mit 51% ein leichtes Übergewicht gegenüber *Nein* mit 45% (4% wussten es nicht).¹³⁷

Der Mikroökonom Ola Kvaløy wählte in einem Beitrag einen anderen Ansatz. Er überlegt, ab wann es Zeit sei, einen Teil des Vermögens dem Volk zur Verwaltung und Nutzung zu überlassen, um zum Beispiel Arbeitnehmersteuern zu senken. Er hielt die Handlungsregeln als Mittel für richtig, fand jedoch auch, dass Sparen, also geringere Abhebungen, wichtiger sein, um den zukünftigen Rentenverpflichtungen nachzukommen. Außerdem schloss er sich der Meinung an, dass mehr Geld aus dem Fonds Druck auf die Wirtschaft ausüben würde, sodass Preise und Zinsen steigen und damit Norwegens Konkurrenzfähigkeit geschwächt würde.¹³⁸

Als Siv Jensen im März 2015 die ersten Zahlen für das Staatsbudget 2016 vorlegte, wurde die bis zu diesem Zeitpunkt niedrigste Ölgeldnutzung seit Einrichtung des Fonds offenbart, 2,5% des Gesamtvolumens.¹³⁹ Dennoch waren die absoluten Zahlen höher als jemals zuvor, da das Fondsvolumen im Kalenderjahr 2014 um 1,4 Billionen Kronen gestiegen war, mehr als jemals zuvor in einem Kalenderjahr.¹⁴⁰ Durch diesen immensen Zuwachs waren auch die Prognosen des Finanzministeriums um 1 Billion Kronen falsch und damit ergab der festgelegte absolute Wert einen geringeren Anteil am Fonds. Nach diesen Erkenntnissen erklärte der Journalist Tore Gjærstad, dass es unverantwortlich wäre, im Staatsbudget für 2016 über die 3%-Marke zu kommen, wie es einzelne Personen von *Fremskrittspartiet* gefordert hatten.¹⁴¹

¹³⁶ Bjørklund, Ingrid: "Pengebruk bekymrer økonomer". <http://www.dn.no/nyheter/politikk/Samfunn/2014/10/12/2058/konomi/pengebruk-bekymrer-konomer>, veröffentlicht am 12.10.2014. Zugriff am 24.04.2016.

¹³⁷ Ebd.

¹³⁸ Kvaløy, Ola: "Tenk på et tall". <http://www.dn.no/meninger/2014/11/06/2158/Fredagskronikk/tenk-p-et-tall>, veröffentlicht am 06.11.2014. Zugriff am 24.04.2016.

¹³⁹ Gjærstad, 14.03.2015.

¹⁴⁰ NBIM, Prognoser for fondet, <https://www.nbim.no/no/fondet/markedsverdi/prognoser-for-fondet>, 09.11.2016.

¹⁴¹ Gjærstad, 14.03.2015.

4 Interne und unabhängige Berichte

Viele der oben genannten Diskussionen haben die Verwaltung des Ölfonds dazu bewegt, neben Jahres- und Quartalsberichten auch themenspezifische Berichte zu veröffentlichen. Neben den jährlich erscheinenden Berichten über die Performancewerte ist für das Kalenderjahr 2015 erstmals ein Bericht zu Performance and Risk erschienen, der eine Antwort auf die oben entwickelte Kritik zur fehlenden Offenheit über die Gewinne sein sollte. Daneben erschienen für die Jahre 2014 und 2015 Berichte zur verantwortlichen Verwaltung. Außerdem ist ein erster Bericht zu den Immobilieninvestitionen für das Jahr 2015 erschienen.¹⁴²

Desweiteren agiert neben dem Fonds ein unabhängiger Ethikrat, der den Fonds in Investitionsfragen berät sowie aktuelle Investitionen auf bestimmte Kriterien beurteilt. In diesem Abschnitt werde ich auf den Jahresbericht des Ethikrates von 2015 eingehen sowie die Berichte zu *Performance and Risk* und *Ansvarlig Forvaltning* aus den Jahren 2015 vorstellen.

4.1 Etikkrådet

Der Ethikrat berät seit 2004 die *Norges Bank* zu Beobachtungen und möglichen Ausschlüssen von Unternehmen aus dem Ölfonds.¹⁴³ Er besteht aus fünf Mitgliedern, die von der *Norges Bank* empfohlen und vom Finanzministerium berufen werden. Gleichzeitig wurden ethische Richtlinien in den Fonds eingebunden, die ebenfalls vom Finanzministerium bestimmt wurden.¹⁴⁴ In den Jahresberichten werden jeweils zu Beginn die Zahlen der letzten drei Kalenderjahre aufgelistet, beispielsweise die bis zum Ende des Jahres gesamten ausgeschlossenen Unternehmen, die Anzahl der beobachteten, ausgeschlossenen und wieder hinzugefügten Unternehmen des entsprechenden Jahres. Zum Jahresende 2015 wurden seit Beginn der Arbeit des Rates 64 Unternehmen ausgeschlossen, dazu können noch Unternehmen gerechnet werden, die temporär ausgeschlossen, aber nach Bereinigung der Probleme wieder in das Portfolio des Fonds aufgenommen wurden.¹⁴⁵

Der Bericht widmet sich zunächst den allgemeinen Schritten, die bei Unternehmen

¹⁴² NBIM, Rapportør, <https://www.nbim.no/no/apenhet/rapporter>, 09.11.2016.

¹⁴³ Etikkrådet for Statens Pensjonsfond Utland, Årsmelding 2015. Oslo 2016, S. 2.

¹⁴⁴ Council on Ethics, Government Pension Fund - Global, Annual report 2005. Oslo 2006, S. 5.

¹⁴⁵ Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland. 2016, S. 8.

befolgt werden. Beim Thema Umweltschäden werden die meisten Unternehmen als kooperativ bezeichnet, wohingegen andere dem Fonds als Investor das Recht absprechen, mehr über Arbeitsverhältnisse im Betrieb oder Umweltsteuerungssysteme zu erfahren. Die meisten der 11 Treffen im Jahr 2015 betrafen Korruptionsvorwürfe. Auch wurden 2015 mehr Unternehmen allgemein beurteilt (69) als in den beiden Jahren davor zusammen.¹⁴⁶

Allgemein können Unternehmen unter Beobachtung stehen, wenn es Zweifel um die Bedingungen zum Ausschluss oder die zukünftige Entwicklung gibt. Dabei kann der Rat jederzeit entscheiden, ob das Unternehmen ausgeschlossen oder wieder von der Beobachtungsliste genommen werden soll. Die Beobachtungsliste ist jederzeit öffentlich und soll damit auch Druck auf die Unternehmen ausüben.¹⁴⁷

Die aktuell überprüften Bereiche des Ethikrates 2016 sind vor allem die Kohleunternehmen, die unter die ab dem 1. Januar 2016 geltende Definition für Kohleunternehmen fallen, aus dem Portfolio ausgeschlossen werden sollen. Außerdem gibt es seit 2010 Untersuchungen bei Unternehmen, die Plantagen im tropischen Regenwald errichten oder an nicht-reguliertem, unangemeldetem oder ungesetzlichem Fischfang teilhaben.¹⁴⁸

Im folgenden Verlauf beschäftigt sich der Jahresbericht mit speziellen Themengebieten, den allgemeinen Waffenkriterien (Kernwaffen und autonome Waffen), Arbeitsverhältnissen in der Textilindustrie, Beurteilung von Korruptionsrisiko und schwerwiegenden Umweltschäden.¹⁴⁹

Das Thema Waffen ist in meiner Recherche nicht enthalten gewesen, da sich die Diskussionen und Entscheidungen in den Jahren 2005 bis 2012 abgespielt haben. Im Gegensatz zu anderen Ausschlusskriterien ist das der Kernwaffen relativ deutlich. In Unternehmen, die selbst oder durch Unterfirmen Waffen produzieren, die gegen festgelegte humanitäre Prinzipien verstoßen, darf nicht investiert werden. Die Liste der Waffen wurde 2003 und 2004 vom Parlament und später vom Finanzministerium vorgelegt, worunter sich auch Kernwaffen befanden. Ebenfalls sind Produkte, die nicht primär mit Kernwaffen arbeiten, beispielsweise Marschflugkörper, auszuschließen.

¹⁴⁶ Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland. 2016, S. 8-10.

¹⁴⁷ Ebd. S. 10.

¹⁴⁸ Ebd. S. 11.

¹⁴⁹ Ebd. S. 3.

Jedoch ist es dem Ethikrat nicht möglich alle Unternehmen, die am Produktionsablauf beteiligt sind, zum Ausschluss vorzuschlagen, da die Informationen über die vielen einzelnen Teile, die Kernwaffen ausmachen, nicht zugänglich sind.¹⁵⁰

Zu den ausgeschlossenen Unternehmen gehört unter anderen die *Lockheed Martin Corp.*, zunächst wegen Streubomben- und später wegen Kernwaffenproduktion. Gleiches gilt für die *Airbus Group N.V.* (früher EADS). Sie war zum Zeitpunkt des Ausschlusses 2005 die Hauptvertragsfirma der französischen Marine bei der Herstellung der M51, einer Interkontinentalrakete, deren einzige Funktion es ist, Kernwaffen zu befördern. Auch die *Boeing Co.* wurde 2005 ausgeschlossen, da sie Hauptvertragsfirma für Aktualisierungen und Wartung der US-amerikanischen Interkontinentalrakete LGM-30 Minuteman ist.¹⁵¹

Ein weiteres Waffensystem, das eher neuartig ist, besteht aus autonomen Waffen. Hierbei sind selbstentscheidende Waffen oder Waffenträger gemeint, jedoch keine selbstfliegenden Drohnen, da diese von Piloten per Fernsteuerung bedient werden. Das Problem, das sich für den Ethikrat bei den autonomen Waffen darstellt, ist das der Verantwortung. Bei sämtlichen Aktionen ist es schwer, eine bestimmte Person zur Rechenschaft zu ziehen. Eine Alternative zu der schwierigen Beurteilung eines Unternehmens mit autonomen Waffen unter den Waffenkriterien in den ethischen Richtlinien, wäre ein Ausschluss basierend auf falschem Verhalten. So wäre eine Nutzung von autonomen Waffen eine Verletzung der Individuumsrechte in Kriegs- und Konfliktsituationen.¹⁵²

Ein weiteres Thema, mit dem sich der Ethikrat ausführlich beschäftigt, ist das der Arbeitsverhältnisse in der Textilindustrie. Hierbei wurden die vielen Textilunternehmen, in die der Fonds investiert, vom Ethikrat kontaktiert und um Informationen über Arbeitszeiten, Gewerkschaften, Verträge, Arbeitsverhältnisse und den Umgang mit möglichen Verletzungen der Arbeitnehmerrechte gebeten. Dabei wurden etwa Probleme in Kambodscha und Vietnam bezüglich Kinderarbeit offenbar. Deutlich wurde bei der Kontaktaufnahme mit den Textilunternehmen im Allgemeinen, dass die Resonanz und Offenheit weitaus niedriger war als bei anderen Unternehmen. Dadurch wird das Risiko unethischen Verhaltens als unakzeptabel hoch eingestuft. Im Jahr 2016 sollen die Untersuchungen fortgesetzt und auch auf Indien und Bangladesch ausgedehnt werden.¹⁵³

¹⁵⁰ Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland. 2016, S. 12-17.

¹⁵¹ Ebd. S. 14.

¹⁵² Ebd. S. 18-21.

¹⁵³ Ebd. S. 22f.

Korruption wurde in dieser Arbeit ebenfalls nur kurz bearbeitet, ist aber ebenfalls ein Schwerpunkt des Ethikrates. Seit 2013 befasst sich der Rat nicht nur mit speziellen Unternehmen, sondern auch mit Ländern und Branchen, die infolge internationaler Indizes ein besonders hohes Risiko für Korruption haben. Bei Bekanntwerden von Anklagen oder Anschuldigungen gegenüber Unternehmen untersucht der Rat den Fall und stellt Kontakt zu Experten, öffentlichen Organen oder Beratern her. Als Ausgangspunkt für internationale Standards und Normen dienen unter anderem der US-amerikanische *Foreign Corruption Prevention Act* (FCPA) und der britische *Bribery Act*. Beschuldigte Unternehmen müssen vorweisen können, dass gezielt Antikorruptionsarbeit geleistet wird, um einen Ausschluss aus dem Fonds zu vermeiden.¹⁵⁴

Es werden zwei aktuelle Beispiele genannt, die ebenfalls in der Recherche auftraten. Die chinesische Telekommunikationsgesellschaft *ZTE Corporation* wurde bereits seit den 1990er Jahren der Korruption beschuldigt. Als weitere Bestechungsfälle bekannt wurden, entschied sich die Verwaltung des Fonds auf Anraten des Ethikrates, seine kompletten Aktien, die Ende 2014 etwa 85 Millionen Kronen wert waren, Anfang 2016 zu verkaufen. Im Artikel von Morten Iversen wird der Ethikrat zitiert, der auf Anklagen in 18 verschiedenen Ländern sowie gezielte Korruptionsuntersuchungen in 10 davon hinweist.¹⁵⁵

Neben ZTE war das brasilianische Mineralölunternehmen *Petroleo Brasileiro As* in den Jahren 2014 und 2015 in den Schlagzeilen. Im Gegensatz zu ZTE wird es der passiven Bestechung beschuldigt.¹⁵⁶ Im Gegensatz zur aktiven Bestechung handelt es sich hierbei um das Einfordern oder die Annahme eines nicht gebührenden Vorteils.¹⁵⁷ Das Unternehmen äußerte sich offen dazu und bezeichnete sich als Opfer der Handlungen einzelner Mitarbeiter. Durch die internationale Aufmerksamkeit erhofft sich der Rat einen Schritt in die richtige Richtung, um die internen Fehler im Antikorruptionssystem zu beheben. Petrobras bleibt daher weiterhin auf der Beobachtungsliste und wird im Laufe des aktuellen Jahres neu beurteilt und analysiert.¹⁵⁸

¹⁵⁴ Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland. 2016, S. 25.

¹⁵⁵ Iversen, Morten: "Telenor-partner kastet ut av Oljefondet".
<http://www.dn.no/nyheter/finans/2016/01/08/2150/Telekom/telenorpartner-kastet-ut-av-oljefondet>,
veröffentlicht am 08.01.2016. Zugriff am 15.04.2016.

¹⁵⁶ Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland. 2016, S. 26.

¹⁵⁷ Transparency International, Begriffserklärungen und Glossar, Passive Bestechung,
http://www.transparency.ch/de/themen/Begriffserklaerung_und_Glossar/index.php#Passive%20Bestechung.
09.11.2016.

¹⁵⁸ Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland. 2016, S. 26f.

Wie in der Einleitung des Kapitels bereits erwähnt, untersucht der Ethikrat Unternehmen, die an schwerwiegenden Umweltschäden direkt oder indirekt beteiligt sind. Seit 2015 liegt das Augenmerk vor allem auf Unternehmen, die tropische Wälder in Ölpalmlantagen umwandeln. Für dieses Umweltvergehen wurden seitdem vier Unternehmen aus dem Portfolio des Fonds ausgeschlossen. Andere Verletzungen, auf die Unternehmen untersucht werden, sind die allgemeine Abholzung der Wälder, dem Schaden wertvollen Weltkulturerben sowie umweltschädlicher Fischerei.¹⁵⁹

Abschließend werden die zum Stichtag des 1. Februars 2016 ausgeschlossenen Unternehmen, sortiert nach Ausschlussgründen, aufgelistet. Hierbei werden auch die 21 Tabakunternehmen aufgeführt, die bereits in den Jahren 2009-2013 ausgeschlossen wurden und im aktuellen Bericht nicht mehr detailliert beschrieben werden. Die gleiche Liste befindet sich auch auf der Homepage der Verwaltung des Fonds.¹⁶⁰

Der Rest des Berichtes zeigt die Schreiben, die der Ethikrat im Jahr 2015 an die Verwaltung geschrieben hat, in denen der Ausschluss oder Beobachtung bestimmter Unternehmen empfohlen wurde.¹⁶¹

Trotz der Bemühungen des Ethikrates kam im Frühjahr 2014 der Vorschlag von einem Strategierat, eingesetzt vom Finanzministerium, die Ausschlussmechanismen sowie Entscheidungen in die Hände der *Norges Bank* zu legen und den unabhängigen Ethikrat stillzulegen. Wie das frühere Ethikrat-Mitglied Andreas Føllesdal, Professor für politische Philosophie an der Universität in Oslo, in seinem Artikel darstellte, akzeptiere der Strategierat nur die ethischen Prinzipien, wenn sie sich nicht auf die Rendite des Fonds auswirken. Außerdem sollen die Entscheidungen über Ausschlüsse nicht mehr öffentlich gemacht werden. Føllesdal, der von 2004 bis 2010 Mitglied des Rates war, kritisierte diesen Vorschlag scharf.¹⁶² Bis zum heutigen Zeitpunkt wurde das System nicht geändert.

¹⁵⁹ Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland. 2016, S. 28f.

¹⁶⁰ Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland. 2016, S. 32; NBIM, Observasjon og utelukkelse av selskaper, <https://www.nbim.no/no/ansvarlighet/utelukkelse-av-selskaper>, 09.11.2016.

¹⁶¹ Etikkrådet for Statens pensjonsfond utland. 2016, S. 33-46.

¹⁶² Føllesdal, Andreas: "Etikken står på spill". <http://www.dn.no/meninger/debatt/2014/03/26/Oljefondet/etikken-str-p-spill>, veröffentlicht am 26.03.2014. Zugriff am 29.04.2016.

4.2 Ansvarlig Forvaltning

Der Jahresbericht zur verantwortlichen Verwaltung kam im Februar 2016 zum zweiten Mal nach 2015 heraus. In einem Vorwort meldet sich Yngve Slyngstad zu Wort und betont vor allem die Langfristigkeit des Fonds im Sinne der verantwortlichen Verwaltung. Die Hauptpunkte des Berichts sind thematisch zweigeteilt in Themen der Verwaltung wie Setzen von Standards, Ausübung des Stimmrechts in beteiligten Unternehmen und Risikohantierung sowie zum anderen in soziale Themen wie Kinderrechte, Wasserverwaltung und dem allgemeinen Klimawandel.¹⁶³

Als langfristiger Investor, der sich an die aktuellen Klimastandards halten will, ist der Fonds an fast allen Generalversammlungen der über 9000 Unternehmen beteiligt. Damit könne am meisten Einfluss ausgeübt werden, bezogen auf klimabezogene, aber auch andere Aspekte, wie ethische oder rein administrative.¹⁶⁴ Da es für die Verwaltung möglich ist ohne physische Anwesenheit durch eine Vollmachtsabstimmung bei Generalversammlungen teilzunehmen, konnte der Fonds im Jahr 2015 11.562-mal seine Stimme abgeben. Dies ergab durchschnittlich 220 Abstimmungen pro Woche und 98% aller möglichen Generalversammlungen. Die häufigsten Gründe für Abstimmungen waren Wahlen von neuen Vorstandsmitgliedern, aber auch wirtschaftlich bedeutende Themen wie Fusionen und Übernahmen gehörten dazu.¹⁶⁵

Der Bericht nennt verschiedene internationale Standards, an denen sich der Fonds orientiert oder direkt beteiligt ist. Als Beispiel wird *CDP* (früher Carbon Disclosure Project) genannt, eine unabhängige Organisation, die Informationen über Kohlenmonoxid-Ausstoß, Wasserverbrauch und Abholzung von Unternehmen sammelt und veröffentlicht. Daneben entwickeln sie Projekte, die solchen umweltschadenden Aktionen vorbeugen soll. NBIM ist Mitglied von *CDP* sowie in ihrem Wasser- und Waldprogramm.¹⁶⁶ Beim Wasserprogramm ist *Norges Bank* Hauptsponsor und unter den Investoren, die durch ihre Macht, bezogen auf Größe und finanzielle Mittel, den industriellen Wasserverbrauch eindämmen wollen.¹⁶⁷

¹⁶³ Norges Bank Investment Management, Ansvarlig forvaltning, Statens Pensjonsfond Utland, Rapport/2015. Oslo 2016, S. 7-9.

¹⁶⁴ Ebd. S. 11-13.

¹⁶⁵ Ebd. S. 34-39.

¹⁶⁶ Ansvarlig forvaltning, 2016, S. 16f.

¹⁶⁷ CDP, Water, <https://www.cdp.net/en/water>, 09.11.2016.

Weiterhin stützt sich die Verwaltung des Fonds auf die Prinzipien der G20 und OECD zur effektiven Gesellschaftssteuerung, die auf die Einbeziehung und Mitbestimmung der Investoren abzielt. Dies bildet auch die Grundlage für die oben genannte Vollmachtsabstimmung. Daneben wird der weltweite Pakt zwischen Unternehmen und der Vereinten Nationen Global Compact anerkannt, der sich auf viele Aspekte wie zum Beispiel Nachhaltigkeit, Menschenrechte oder Organisationsfreiheit beruft.¹⁶⁸

Eine Liste der Anhörungsgutachten, Mitgliedschaften und Konferenzen zeigt die rege Teilnahme und Beachtung dieser Standards.¹⁶⁹

Es werden im weiteren Verlauf Probleme bei Abstimmungen genannt, die der Fonds kritisch betrachtet und für die er Verbesserungsvorschläge präsentiert. Beispielfhaft geht es um das doppelte Stimmrecht in Frankreich, bei dem die Stimmverteilung nicht nur von der Beteiligung, sondern auch von der Dauer der Aktien abhängt. So erhalten Aktieninhaber nach zwei Jahren den doppelten Stimmenanteil, sodass, wie die Verwaltung des Fonds kritisiert, die Ungleichmäßigkeit der Einflussnahme durch die Investoren zu Konflikten führen kann. Ein weiteres Beispiel handelt von Volkswagen, das in Kapitel 3.1 geschildert wurde, und betrifft die fehlende Offenheit gegenüber den Aktionären. Der Verlauf der Dialoge mit den Unternehmen bezüglich der Probleme ist tabellarisch dargestellt.¹⁷⁰

Die allgemeine Risikosteuerung ist ein weiteres Thema, dem sich der Bericht widmet. Es geht hierbei um die Aspekte der Risikoüberwachung, Unternehmenssteuerung, Umwelt- und Gesellschaftsfragen wie Kinderrechte, Wasserverwaltung und Klimawandel. Hierbei wurden im Jahr 2015 132 Unternehmen auf einen oder mehrere dieser Risikoaspekte analysiert.¹⁷¹ Außerdem wird der Kohlenmonoxid-Ausstoß des Aktienportfolios mit dem entsprechenden Referenzindex verglichen und ein positives Ergebnis seitens des Fondsportfolios festgestellt.¹⁷² Es werden weitere Resultate in den verschiedenen Bereichen dargestellt sowie auf den Ausschluss diverser Kohleunternehmen nach den Richtlinien des Ethikrates hingewiesen.¹⁷³

¹⁶⁸ Ansvarlig forvaltning. 2016, S. 18.

¹⁶⁹ Ebd. S. 20-23.

¹⁷⁰ Ebd. S. 48f.

¹⁷¹ Ebd. S. 62-65.

¹⁷² Ebd. S. 70f.

¹⁷³ Ebd. S. 74-99.

4.3 Performance and Risk

In diesem ausschließlich in englischer Sprache verfassten Bericht, für das Kalenderjahr 2015 erstmals 2016 erschienen, werden genauere Zahlen zu den Investitionen, Gewinnen und Risiken aufgelistet. Der Bericht diente vor allem als Reaktion auf die Kritik an fehlender Offenheit, die ich in Kapitel 3.3 beschrieben habe. Neben den bereits im Verlauf dieser Arbeit erwähnten Zahlen zu Gewinn und relativem Gewinn, werden die Referenzindizes beschrieben sowie die einzelnen Bereiche des Portfolios näher beleuchtet. Angaben zum relativen Gewinn werden erläutert, sowie auch die in Kapitel 3.2 beschriebene Volatilität, aufgeteilt auf die einzelnen Sektoren im Portfolio. Hier erkennt man wieder die erhöhten Werte in den Bereichen Konsumgüter und Finanzen, die auf die größten Wettziele des Fonds, Tesco und BlackRock, zurückzuführen sind.¹⁷⁴

Der Finanzjournalist Espen Linderud berechnete, wie ebenfalls in Kapitel 3.2 beschrieben, den relativen Gewinn nach Abzug der Kosten auf 0,00% seit Beginn des Fonds. In weiteren detaillierten Tabellen des Berichts kann man erkennen, dass der risikobereinigte Gewinn nach Abzug der Kosten in den letzten Jahren faktisch bei 0,00% war.¹⁷⁵

5 Schlussbetrachtungen

Ich schließe diese Arbeit mit mehreren Schlussbetrachtungen ab. Dazu wähle ich drei relevante Themenkomplexe, die ich bezogen auf den Fonds und meine Fragestellung unter Verantwortung einordne: Transparenz, Ethik und Weitsicht.

5.1 Transparenz

Wegen der oft kritisierten fehlenden Offenheit gab es viele Diskussionen, die verschiedene Bereiche des Fonds abdecken. Weiterhin bleiben Ungenauigkeiten über die Rendite, die vor allem aus vielen Blickwinkeln gesehen werden. Allein die Unterschiede in der Betrachtung der Rendite, die entweder währungsbereinigt, inflationsbereinigt, kostenbereinigt oder risikobereinigt sein kann, können weiterhin für Streitigkeiten unter

¹⁷⁴ Norges Bank Investment Management, Performance and Risk, Government Pension Fund Global, Report/2015. Oslo 2016, S. 1-49.

¹⁷⁵ Performance and Risk. Oslo 2016, S. 64-65.

Experten und Vertretern der Verwaltung des Fonds sorgen und den nicht wirtschaftlich ausgebildeten Teil der Gesellschaft auch in Zukunft verwirren. In den Jahresberichten von NBIM ist der Realgewinn die primäre Information und stellt damit den Fokus für die Verwaltung dar, um zu zeigen, wie erfolgreich sich das Portfolio pro Quartal entwickelt hat. Dabei werden selbstverständlich auch negative Zahlen veröffentlicht. Der Gewinn abzüglich Verwaltungskosten und Preissteigerung wird neuerdings auch neben dem Realgewinn, zumindest auf der Homepage, aufgelistet, im Balkendiagramm jedoch nur der Realgewinn.¹⁷⁶

Experten und Kritiker versuchen eher die Effizienz des Fonds zu analysieren, indem sie jegliche Gewinne sowohl um Kosten als auch Risiko bereinigen. Bei Letzterem gibt es bereits verschiedene Ansätze, die kein exaktes Bild geliefert haben. Die Art der Rechnung auf der einen Seite, entstehen auf der anderen Seite verschiedene Ergebnisse aus mangelnder Information im Bereich der externen Verwalter und deren Sonderzahlungen.

Mit ihrem Jahresbericht zu Leistung und Risiko hat die Verwaltung einen Schritt nach vorne getan. Es wundert jedoch, dass der Bericht als einziges Dokument überhaupt nur in englischer Sprache verfasst wurde. Trotz der allgemein bekannten guten Englisch-Kenntnisse in Skandinavien, wäre es wünschenswert, auch solch komplexe Themen besser verständlich für die Bevölkerung zu gestalten. Wenn, wie es oft heißt, die finanziellen Mittel im Fonds dem Volk gehören, sollten sie auch detaillierte und klar verständliche Informationen über den ganzen Ablauf erhalten dürfen. Dieser Jahresbericht hat, meiner Meinung nach, eher symbolische Wirkung, löst aber noch nicht die Probleme, die sich aus der nicht fehlenden, aber zum Teil mangelnden Offenheit ergeben.

Die Verwaltung des Fonds hat leider zu oft erst auf Nachfragen mehr Informationen über vorher noch unveröffentlichte Handlungen preisgegeben. In Anbetracht der späteren Verwendung des Fonds wäre es ratsam, alle Informationen preiszugeben, auch wenn es bedeuten würde, dass manche zum Teil gewinnbringende Aktivitäten wie die der externen Verwalter auf Druck von außen aufgegeben werden müssten.

¹⁷⁶ NBIM, Avkastning, <https://www.nbim.no/no/fondet/avkastning>, 09.11.2016; Siehe Abb. 2 im Anhang.

5.2 Ethik

Ethik wird vom Vorstandsvorsitzenden des Wittenberg-Zentrums für Globale Ethik, Prof. Dr. Andreas Suchanek, als „Lehre bzw. Theorie vom Handeln gemäß der Unterscheidung von gut und böse“¹⁷⁷ bezeichnet.

Entscheidend ist bei diesem Thema jedoch, wer bestimmt, was unethisch und damit nicht tragbar ist. Bei vielen Diskussionspunkten wurde dem Druck der öffentlichen oder Experten-Meinung nachgegeben. Daneben leistet der Ethikrat eine wichtige Arbeit und stellt hohe Ansprüche an die Verwaltung des Fonds. Hierbei darf man sich aber nicht nur auf einzelne Themen der ethischen Verwaltung konzentrieren, wie Waffenproduktion, Korruption, Umweltverschmutzung, Kinderarbeit oder Ausbeutung.

Auch das Thema der Steuerparadiese ist 2016 nach Veröffentlichung der Panama Papers wieder mehr in den Fokus gerückt. Insgesamt hat der Fonds aktuell ungefähr 146 Milliarden Kronen in Wertpapieren von Unternehmen (Aktien und Anleihen), die in Steuerparadiesen registriert sind, investiert. Ihr Büro für die Auswahl und Verwaltung der europäischen Immobilien liegt in Luxemburg, und die US-amerikanischen Immobilien werden über den steuergünstigen Bundestaat Delaware abgewickelt.¹⁷⁸ Hierbei handelt sich um einen ethischen Aspekt, der wie viele andere nicht illegal ist, aber auf moralischer Ebene zu Problemen führen kann. Im Endeffekt profitiert das norwegische Volk von Steuererleichterungen, ohne es zu wissen oder zu wollen.

Im Jahr 2014 veröffentlichte die Handelshochschule Bergen, von der insgesamt einige kritische Stimmungen gegenüber der Verwaltung des Fonds in dieser Arbeit enthalten sind, eine Studie zu ethischen Investitionen. Die Forscherin und Leiterin des Zentrums für Gesellschaftsverantwortung in Unternehmen an der Hochschule, Caroline Dale Ditlev-Simonsen, befragte 647 NorwegerInnen im Alter von 18 bis 89 Jahren. Eine Gruppe wurde gefragt, ob sie denke, dass die Bevölkerung ethische Investitionen einer geringeren Rente vorziehen würden. Die andere wurde gefragt, ob sie selbst weniger, aber dafür ethisch erwirtschaftete finanzielle Mittel im Alter haben würden. Das Ergebnis

¹⁷⁷ Suchanek, Prof. Dr. Andreas: *Ethik*. In: Gabler Wirtschaftslexikon. Springer Gabler Verlag, <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/2794/ethik-v9.html>, 09.11.2016.

¹⁷⁸ Linderud, Espen: "Fanget i paradiset". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2016/04/10/2045/Panamaavslringene/fanget-i-paradis>, veröffentlicht am 10.04.2016. Zugriff am 11.04.2016.

zeigte, dass die Personen sich selbst als ethisch (40,2%), andere Personen aber als weniger ethisch (20,5%) einstufen.¹⁷⁹ Hierzu muss man sagen, dass 40% immer noch erschreckend gering ist, wobei Umfragen in anderen europäischen Ländern womöglich ähnlich aussehen würden.

Das Umfrageergebnis wurde von Ditlev-Simonsen in einem Artikel vom 22. April 2016 in Bezug auf die Devestitionen in der Tabakindustrie, die ohne den Ausschluss der Unternehmen einen Gewinn von 16 Milliarden Kronen erbracht hätten, wieder aufgegriffen. Hierbei bezog sie sich noch auf andere Investitionsbereiche wie Tabak im Gegensatz zu ungesundem Essen und Alkohol oder Kernkraftgesellschaften im Gegensatz zu Erdöl- sowie Gasgesellschaften. Jeweils erstgenannte Bereiche wurden vom Fonds ausgeschlossen, sind aber ihrer Meinung nach nicht weniger gefährlich oder unethischer als die Vergleichsbereiche.¹⁸⁰

Ein anderer Aspekt der Ethik ist die Risikoverwaltung. Das generelle Eingehen von mehr Risiko als unbedingt nötig, also ein Hinarbeiten auf ein Ergebnis, dass nur auf Prognosen und Schätzungen beruht, kann als unethisch betrachtet werden. Wenn man einen Schritt weiter gehen will, kann der ganze Aktienmarkt als unethisch angesehen werden, dies würde aber zu einer weitaus größeren und inhaltlich entfernten Diskussion führen.

Die allgemeine Arbeit des Fonds mit ethischer Verwaltung und Investitionen ist in den letzten Jahren weit vorangeschritten, zu beachten sind hierbei der Ausschluss diverser Unternehmen und die Arbeit des Ethikrates. Trotzdem gibt es noch viele Aufgaben und Fragen der Definition. Mit Hilfe der aktiven ethischen Verwaltung, die vor allem Weltunternehmen ermutigen soll, Strukturen nachhaltig zu ändern, geht man einen wichtigen und sinnvollen Schritt.

5.3 Weitsicht

Die Verwaltung des Fonds argumentiert bei vielen Investitionen und Entscheidungen damit, dass der Ölfonds ein langfristiger Investor sei und daher zukünftige Entwicklungen besser prognostiziert werden können. So können auch große Verluste (Bsp.: Volkswagen)

¹⁷⁹ Farbrod, Audun: "Vi tror vi er mer etiske enn naboen". <http://forskning.no/penger-okonomi/2014/04/vi-tror-vi-er-mer-etiske-enn-naboen>, veröffentlicht am 15.04.2014. Zugriff am 09.09.2016.

¹⁸⁰ Ditlev-Simonsen, Caroline D.: "Etisk forvaltning?". <http://www.dn.no/meninger/debatt/2016/04/22/2148/Oljefondet/etisk-forvaltning>, veröffentlicht am 22.04.2016. Zugriff am 24.04.2016.

wieder zurückgeholt werden, indem statt schnellen Verkäufen auf bessere Zeiten gewartet wird.

Als am 3. März 2016 nach vorangegangenen Spekulationen bekannt gemacht wurde, dass im Nationalbudget die Öleinnahmen, die in den Fonds fließen, zum ersten Mal niedriger als das ölbereinigte Defizit im Staatshaushalt sein werden, wurden im Januar 2016 6,7 Milliarden Kronen aus dem Fonds entnommen.¹⁸¹ Nach weiteren Anzapfungen wurde im Mai 2016 das revidierte Nationalbudget vorgestellt, das einen Gesamtbedarf aus dem Fonds von 215,9 Milliarden Kronen offenbarte. Durch die sehr niedrigen Öleinnahmen von 113,7 Milliarden Kronen wurden also 84,2 Milliarden oder ungefähr 1% des Fondsvolumens gebraucht.¹⁸² In der von *Dagens Næringsliv* veröffentlichten Grafik kann man gut erkennen, in welcher Höhe die Netto-Öleinlagen (Ölbereinigtes Defizit abzüglich der Öleinnahmen) gesunken bzw. negativ geworden sind.¹⁸³

Allgemein sind die niedrigen Öleinnahmen auf zwei Faktoren zurückzuführen. Zum einen auf den am Anfang der Arbeit beschriebenen Ölpreisfall der letzten Jahre und zum anderen auf die allgemeine Endlichkeit an Erdölvorkommen in der zu Norwegen gehörenden Nordsee. Obwohl 2013 erst 42% der möglichen Vorkommen abgepumpt worden waren, wurde bereits 2001 der Höhepunkt erreicht. Seitdem wurde nie wieder so viel in einem Jahr gefördert.¹⁸⁴

Wenn man nun das Zitat vom Anfang und Motto der Verwaltung des Fonds betrachtet, ist es wahr, dass NBIM finanzielle Mittel für zukünftige Generationen wahrt und entwickelt. Jedoch fehlt dort die genaue Beschreibung von Werten, unabhängig davon, dass sie finanzieller Art sind. Ein Moralaspekt wäre eine gute Ergänzung, da die Frage des *Wie* und *mit welchen Mitteln* nicht geklärt wird.

Durch die immer geringer werdenden Öleinnahmen, die aktuell allgemein niedrigen Zinsen auf Obligationen und die langsame Umstellung auf nachhaltige Energien, wird der

¹⁸¹ Linderud, Espen: "Tar ut penger fra Oljefondet for første gang". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2016/03/03/2143/Oljefondet/tar-ut-penger-fra-oljefondet-for-frste-gang>, veröffentlicht am 03.03.2016. Zugriff am 15.04.2016.

¹⁸² Takla, Einar: "Oljeinntektene er ikke lenger store nok: Nå bruker vi mer enn vi fyller på Oljefondet". <http://www.dn.no/nyheter/2016/05/11/2205/Revidert-nasjonalbudsjett/oljeinntektene-er-ikke-lenger-store-nok-n-bruker-vi-mer-enn-vi-fyller-p-i-oljefondet>, aktualisiert am 12.05.2016. Zugriff am 12.05.2016.

¹⁸³ Siehe Abb. 3 im Anhang.

¹⁸⁴ Regjeringen.no, Norway's oil history in 5 minutes, <https://www.regjeringen.no/en/topics/energy/oil-and-gas/norways-oil-history-in-5-minutes/id440538>, aktualisiert am 09.10.2013. Zugriff am 09.11.2016.

Fonds nicht mehr so stark wachsen wie noch zu Beginn des Jahrzehnts. Nachdem 2010 der Wert 3 Billionen Kronen erreicht hatte, hat sich dieser innerhalb von vier Jahren mehr als verdoppelt. Die aktuellen Prognosen des Finanzministeriums, die in der Vergangenheit eher zu pessimistisch angesetzt waren, sehen für den 1. Januar 2020 einen Wert von knapp 8 Billionen Kronen und erst Anfang 2018 wieder den Wert, den der Fonds am 1. Januar 2016 hatte.¹⁸⁵

In einem Beitrag der Finanzministerin Siv Jensen zum 20-jährigen Jubiläum der ersten Einlage in den Fonds am 31. Mai 2016 erläuterte sie die Gründe für den Erfolg: Die Trennung von Öleinkommen und -benutzung und deren relative Absicherung gegen den Ölpreisfall, die internationale Anerkennung des Fonds in den Bereichen Rahmenbedingungen, Investitionsstrategie, Offenheit und Verantwortung sowie die breite Anerkennung unter den inländischen Parteien und die Einhaltung der Zielsetzung des höchst möglichen Gewinns bei moderatem Risiko.¹⁸⁶

In 20 Jahren ist es dem Fonds gelungen, weltweite Anerkennung zu erhalten und eine immense Rücklage für die norwegische Bevölkerung zu schaffen. Nun ist es wichtig, dass die finanziellen Werte nachhaltig gewahrt werden und das Vermögen innerhalb angemessener Richtlinien verwaltet wird.

¹⁸⁵ NBIM, Prognoser for fondet, 09.11.2016.

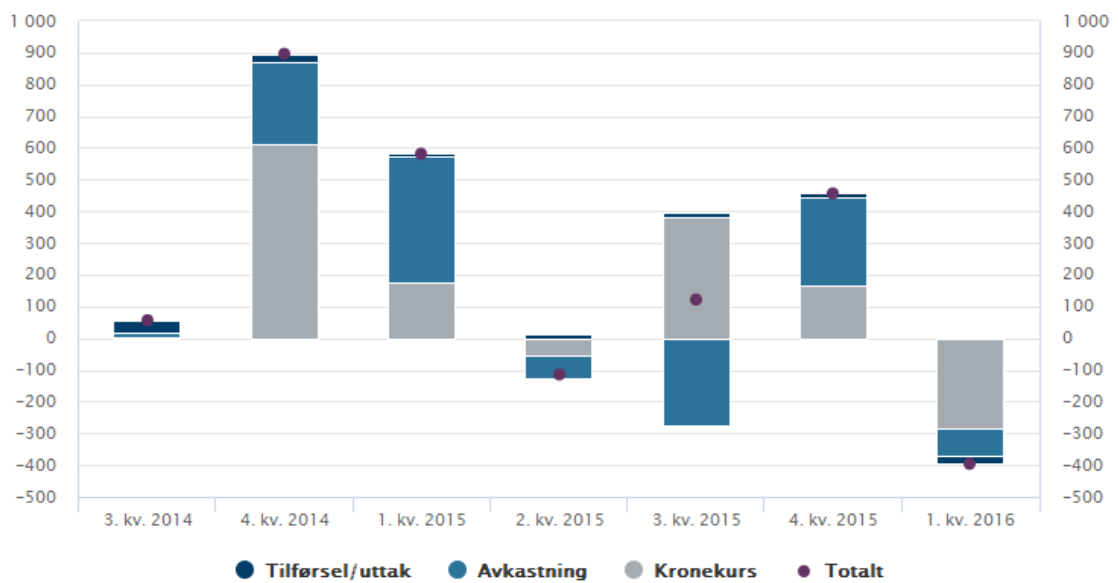
¹⁸⁶ Regjeringen.no, Oljefondet feirer 20 år, <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/oljefondet-feirer-20-ar/id2502247>, veröffentlicht am 31.05.2016. Zugriff am 09.11.2016.

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:

ENDRINGER I FONDETS MARKEDSVERDI. MILLIARDER KRONER

Klikk på betegnelsene under grafen for å se mindre utvalg

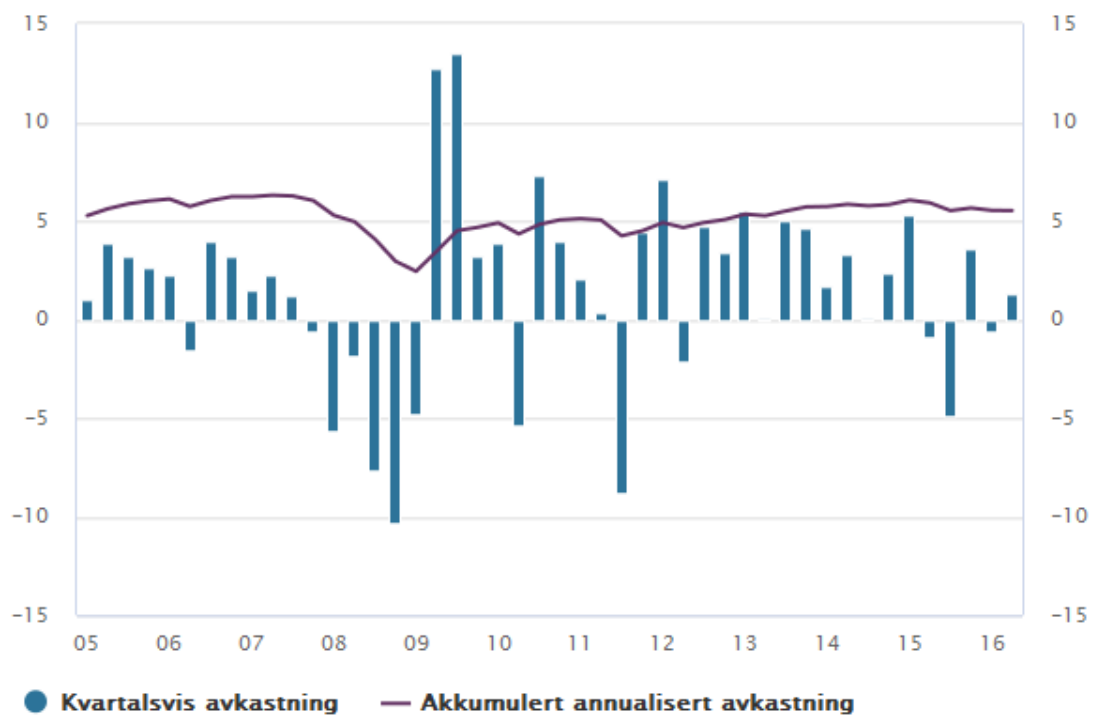


Quelle: NBIM, Markedsverdi, <https://www.nbim.no/no/fondet/markedsverdi>,
09.11.2016.

Abb. 2:

AVKASTNING OG AKKUMULERT ANNUALISERT AVKASTNING

Prosent

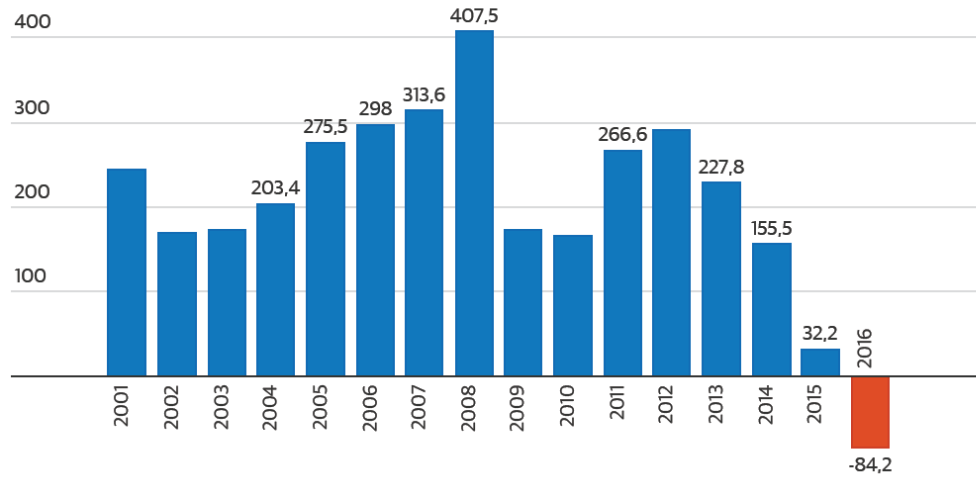


Quelle: NBIM, Avkastning, <https://www.nbim.no/no/fondet/avkastning>, 09.11.2016.

Abb. 3:

Netto overføringer til oljefondet

Årlig kontantstrøm fra petroleumsvirksomheten fratrukket overføringer til statskassen. Alle tall i milliarder kroner.



Kilde: Macrobond/Finansdepartementet/DN

DN Dagens
Næringsliv

Quelle: Takla, Einar: "Oljeinntektene er ikke lenger store nok: Nå bruker vi mer enn vi fyller på Oljefondet". <http://www.dn.no/nyheter/2016/05/11/2205/Revidert-nasjonalbudsjett/oljeinntektene-er-ikke-lenger-store-nok-n-bruker-vi-mer-enn-vi-fyller-p-i-oljefondet>, aktualisert am 12.05.2016. Zugriff am 12.05.2016.

Quellenverzeichnis

Aarø, John Thomas: "Oljefondet girer opp i dagligvarekjempe". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2014/04/15/Oljefondet/oljefondet-girer-opp-i-dagligvarekjempe>, veröffentlicht am 15.04.2014. Zugriff am 29.04.2016.

Alstadheim, Kjetil B.: "Grønn skuffelse". <http://www.dn.no/meninger/kommentarer/2014/03/14/Erna-Solberg/grnn-skuffelse>, aktualisiert am 02.09.2014. Zugriff am 29.04.2016.

Alstadheim, Kjetil B.: "Kullkastingen". <http://www.dn.no/meninger/kommentarer/2015/05/28/2151/P-innsiden/kullkastingen>, veröffentlicht am 28.05.2015. Zugriff am 17.04.2016.

Baltzer, Sebastian: "Hier spricht der größte Aktionär der Welt". <http://www.faz.net/gv6-8d9s8>, veröffentlicht am 07.02.2016. Zugriff am 09.11.2016.

Bjørklund, Ingrid: "Pengebruk bekymrer økonomer". <http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2014/10/12/2058/konomi/pengebruk-bekymrer-konomer>, veröffentlicht am 12.10.2014. Zugriff am 24.04.2016.

Bjørnestad, Paal: "Professorale misforståelser". <http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/10/13/2143/Politikk/professorale-misforstelser>, verfasst am 13.10.2015. Zugriff am 16.04.2016.

BlackRock Reports Second Quarter 2016 Diluted EPS of \$4.73, or \$4.78 as adjusted, <https://www.snl.com/Cache/1500090252.PDF?O=PDF&T=&Y=&D=&FID=1500090252&iid=4048287>, 09.11.2016.

CDP, Water, <https://www.cdp.net/en/water>, 09.11.2016.

Council on Ethics, Government Pension Fund - Global, Annual report 2005. Oslo 2006.

Dagens Næringsliv, Brent 1. posisjon, <http://www.dn.no/finans/#/energi>, 09.11.2016.

Dagens Næringsliv, Børs & marked, Amerikanske dollar,
<http://www.dn.no/finans/#/detaljer/X:SUSDNOK.IDCFX>, 09.11.2016.

Dagens Næringsliv, Børs & marked, Euro,
www.dn.no/finans/#/detaljer/X:SEURNOK.IDCFX, 01.10.2016.

Det kongelige finansdepartement, Meld. St. 2 (2015-2016), Melding til Stortinget,
Revidert nasjonalbudsjett 2016. Oslo 2015.

Ditlev-Simonsen, Caroline D.: "Etisk forvaltning?". <http://www.dn.no/meninger/debatt/2016/04/22/2148/Oljefondet/etisk-forvaltning>, veröffentlicht am 22.04.2016. Zugriff am 24.04.2016.

DN.no: "Forlik for korrupsjonstiltalt Formel 1-sjef".
<http://www.dn.no/nyheter/2014/08/05/1330/Formel-1/forlik-for-korrupsjonstiltalt-formel-1sjef>, veröffentlicht am 05.08.2014. Zugriff am 27.04.2016.

Ekeseth, Fredrick Christian: "Langer ut mot Volkswagen". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2016/02/07/1026/Volkswagen/langer-ut-mot-volkswagen>, veröffentlicht am 07.02.2016. Zugriff am 15.04.2016.

Ekeseth, Fredrick Christian: "Nå skal han kjøpe eiendom for én milliard i uken".
<http://www.dn.no/nyheter/finans/2014/08/20/1413/investeringer/n-skal-han-kjpe-eiendom-for-n-milliard-i-uken>, veröffentlicht am 20.08.2014. Zugriff am 27.04.2016.

Energiestudie 2015, Reserven, Ressourcen und Verfügbarkeit von Energierohstoffen.
Bundesanstalt für Geowissenschaften und Rohstoffe (BGR). Dezember 2015.

Etikkrådet for Statens Pensjonsfond Utland, Årsmelding 2015. Oslo 2016.

Farbrot, Audun: "Vi tror vi er mer etiske enn naboen". <http://forskning.no/penger-ekonomi/2014/04/vi-tror-vi-er-mer-etiske-enn-naboen>, veröffentlicht am 15.04.2014. Zugriff am 09.09.2016.

Folketrygdfondet, Statens Pensjonsfond Norge, <http://www.folketrygdfondet.no/statens-pensjonsfond-norge/category269.html>, 09.11.2016.

Folketrygdfondet, Stor og langsiktig investor, <http://www.folketrygdfondet.no/investeringsstrategi/category237.html>, 09.11.2016.

Føllesdal, Andreas: "Etikken står på spill". <http://www.dn.no/meninger/debatt/2014/03/26/Oljefondet/etikken-str-p-spill>, veröffentlicht am 26.03.2014. Zugriff am 29.04.2016.

Gjerstad, Tore: "Bunnrekord med Siv Jensen". <http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2015/03/13/2155/Statsbudsjettet/bunnrekord-med-siv-jensen>, aktualisert am 14.03.2015. Zugriff am 19.04.2016.

Grande, Arne: "Ekstra etikk i butikken". <http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2014/09/03/2159/Fem-kjappe/ekstra-etikk-i-butikken>, veröffentlicht am 03.09.2014. Zugriff am 25.04.2016.

Grande, Arne: "Oljefondet fortsatt i racerbil". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2016/09/04/1947/NBIM/oljefondet-fortsatt-i-racerbil>, veröffentlicht am 04.09.2016. Zugriff am 29.04.2016.

Haug, Anne Kari: "Advarer mot handlingsregelen". <http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2014/08/27/2156/Handlingsregelen/advarer-mot-handlingsregelen>, veröffentlicht am 27.08.2014. Zugriff am 25.04.2016.

Haug, Anne Kari: "- Står med rak rygg". <http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2014/04/25/Oljefondet/-str-med-rak-rygg>, aktualisert am 02.09.2014. Zugriff am 29.04.2016.

Heldt, Dr. Cordula: *Vorzugsaktie*. In: Gabler Wirtschaftslexikon. Springer Gabler Verlag, <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/2026/vorzugsaktie-v11.html>, 09.11.2016.

Heldt, Dr. Cordula; Horn, Prof. Dr. Gustav A.; Weerth, Dr. Carsten: *Volatilität*. In: Gabler Wirtschaftslexikon. Springer Gabler Verlag, <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/13869/volatilitaet-v10.html>, 23.09.2016.

Heldt, Dr. Cordula; Metzger, Jochen: *Anleihe*. In: Gabler Wirtschaftslexikon. Springer Gabler Verlag, <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/483/anleihe-v12.html>, 09.11.2016.

Hoddevik, Halvor: "Kriseavkastning i et normalår".
<http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/03/10/2159/Finans/kriseavkastning-i-et-normalr>, veröffentlicht am 10.03.2015. Zugriff am 19.04.2016.

Hoddevik, Halvor; Priestley, Richard: "Ansvar og tillit i NBIM".
<http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/07/07/2149/Oljefondet/ansvar-og-tillit-i-nbim>, veröffentlicht am 07.07.2015. Zugriff am 16.04.2016.

Huse, Dag: "Har gitt ekstra avkastning".
<http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/02/20/2201/Oljefondet/har-gitt-ekstra-avkastning>, veröffentlicht am 20.02.2015. Zugriff am 19.04.2016.

Iversen, Morten: "Telenor-partner kastet ut av Oljefondet".
<http://www.dn.no/nyheter/finans/2016/01/08/2150/Telekom/telenorpartner-kastet-ut-av-oljefondet>, veröffentlicht am 08.01.2016. Zugriff am 15.04.2016.

Kleppe, Mads Kvernen: "Bør ikke panikkselge i moralsk vrede".
<http://www.dn.no/privat/dnBil/2015/10/02/1309/VW/-br-ikke-panikkselge-i-moralsk-vrede>, veröffentlicht am 02.10.2015. Zugriff am 16.04.2016.

Kleppe, Mads Kvernen: "Varsler milliard søksmål fra Volkswagen-investorer".
<http://www.dn.no/privat/dnBil/2015/10/01/1630/VWjukset/varsler-milliardssmml-fra-volkswageninvestorer>, veröffentlicht am 01.10.2015. Zugriff am 16.04.2016.

Kvaløy, Ola: "Tenk på et tall". <http://www.dn.no/meninger/2014/11/06/2158/Fredagskronikk/tenk-p-et-tall>, veröffentlicht am 06.11.2014. Zugriff am 24.04.2016.

Langved, Åshild: "Oljefondet-sjef vil handle mer eiendom". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/12/08/1755/oljefondet/oljefondsjeff-vil-handle-mer-eiendom>, veröffentlicht am 08.12.2015. Zugriff am 21.04.2016.

Langved, Åshild: "Oljefondets riskikovilje bekymrer". <http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2014/04/07/Oljefondet/oljefondets-risikovilje-bekymrer>, aktualisert am 02.09.2014. Zugriff am 29.04.2016.

Laustsen, Eliese: "Oljefondet åpner Tokyo-kontor i høst". <http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2015/08/19/1027/Oljefondet/oljefondet-pner-tokyokontor-i-hst>, veröffentlicht am 19.08.2015. Zugriff am 16.04.2016.

Lindeberg, Anne: "- Man kan spørre om det er noe galt med det politiske systemet".
<http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2014/06/03/Oljefondet/-man-kan-sprre-om-det-er-noe-galt-med-det-politiske-systemet>, veröffentlicht am 03.06.2016. Zugriff am 29.04.2016.

Lindeberg, Anne: "Mener Oljefondet spiller farlig". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2014/11/24/2156/Oljefondet/mener-oljefondet-spiller-farlig>, veröffentlicht am 25.11.2014. Zugriff am 24.04.2016.

Lindeberg, Anne: "Rapport: Kullinvesteringene steg med 3 milliarder".
<http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2015/05/21/1220/Oljefondet/rapport-kullinvesteringene-steg-med-3-milliarder>, aktualisert am 21.05.2015. Zugriff am 17.04.2016.

Linderud, Espen: "12 milliarder til forvaltere". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/02/17/2152/Oljefondet/12-milliarder-til-forvaltere>, veröffentlicht am 17.02.2015. Zugriff am 19.04.2016.

Linderud, Espen: "Advarer mot Oljefondets Japan-cocktail". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/04/07/2154/Oljefondet/advarer-mot-oljefondets-japancocktail>, veröffentlicht am 07.04.2015. Zugriff am 27.09.2016.

Linderud, Espen: "Aksjebom for Oljefondet". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/03/10/2156/Oljefondet/aksjebom-for-oljefondet>, veröffentlicht am 10.03.2015. Zugriff am 19.04.2016

Linderud, Espen: "Bommet i Europa". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/03/13/2155/Oljefondet/bommet-i-europa>, aktualisiert am 14.10.2015. Zugriff am 19.04.2016.

Linderud, Espen: "Byttet metode - doblet resultatet". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/07/07/2149/Oljefondet/byttet-metode--doblet-resultatet>, veröffentlicht am 07.07.2015. Zugriff am 16.04.2016.

Linderud, Espen: "- En innrømmelse". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/12/02/2144/Oljefondet/-en-innrmmelse>, veröffentlicht am 02.12.2015. Zugriff am 15.04.2016.

Linderud, Espen: "Fanget i paradiset". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2016/04/10/2045/Panamaavslringene/fanget-i-paradis>, veröffentlicht am 10.04.2016. Zugriff am 11.04.2016.

Linderud, Espen: "Får kritikk fra statens ekspert". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/08/14/2148/Oljefondet/fr-kritikk-fra-statens-ekspert>, veröffentlicht am 14.08.2015. Zugriff am 16.04.2016.

Linderud, Espen: "Gir ikke full gass". <http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2015/10/14/1835/Oljefondet/gir-ikke-full-gass>, veröffentlicht am 14.10.2015. Zugriff am 16.04.2016.

Linderud, Espen: "Her er Jensens krav til Oljefondet". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/07/12/2050/Oljefondet/her-er-jensens-krav-til-oljefondet>, veröffentlicht am 12.07.2015. Zugriff am 16.04.2016.

Linderud, Espen: "Oljefondet-sjefen drar i håndbrekket". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2016/03/09/2059/Oljefondet/oljefondetsjefen-drar-i-hndbrekket>, veröffentlicht am 09.03.2016. Zugriff am 15.04.2016.

Linderud, Espen: "Oljefondets veddemål: 1000 mrd." <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/01/13/2149/Oljefondet/oljefondets-veddeml-1000-mrd>, veröffentlicht am 13.01.2015. Zugriff am 19.04.2016.

Linderud, Espen: "Siv Jensen øker grensen for eiendom i Oljefondet". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2016/04/05/1052/Oljefondet/siv-jensen-ker-grensen-for-eiendom-i-oljefondet>, veröffentlicht am 05.04.2016. Zugriff am 07.04.2016.

Linderud, Espen: "Slår alarm om eiendomsprisene". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/12/17/1622/Eiendom/slr-alarm-om-eiendomsprisene>, veröffentlicht am 17.12.2015. Zugriff am 15.04.2016.

Linderud, Espen: "Tar ut penger fra Oljefondet for første gang". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2016/03/03/2143/Oljefondet/tar-ut-penger-fra-oljefondet-for-frste-gang>, veröffentlicht am 03.03.2016. Zugriff am 15.04.2016.

Linderud, Espen: "Ti ganger dyrere enn Stortinget tror". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/11/16/2146/Oljefondet/ti-ganger-dyrere-enn-stortinget-tror>, veröffentlicht am 16.11.2015. Zugriff am 15.04.2016.

Linderud, Espen: "Utelukker ikke salg av kull".

<http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/02/11/2158/Oljefondet/utelukker-ikke-salg-av-kull>, veröffentlicht am 11.02.2015. Zugriff am 19.04.2016.

Linderud, Espen: "Vil kjøpe vindmøller". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/12/14/2149/Oljefondet/vil-kjpe-vindmller>, veröffentlicht am 14.12.2015. Zu-

griff am 15.04.2016.

Lund, Kenneth: "Kostbar Tesco-skandale for Norge". <http://www.dn.no/nyheter/utenriks/2014/10/07/1700/Dagligvare/kostbar-tescoskandale-for-norge>, veröffentlicht am 07.10.2014. Zugriff am 24.04.2016.

Madsen, Lars Backe: "Glem avkastningen - her er Tesco". <http://www.dn.no/magasinet/2015/02/20/2101/England/glem-avkastningen-her-er-tesco>, aktualisert am 27.02.2015. Zugriff am 21.04.2016.

Mathiassen, Sofie: "Den tause sjefen". <http://www.dn.no/meninger/2014/03/06/Korrupsjon/den-tause-sjefen>, veröffentlicht am 06.03.2016. Zugriff am 29.04.2016.

Moene, Kalle: "Som regel, ikke handlingsregel". <http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/10/15/2142/Politikk/som-regel-ikke-handlingsregel>, verfasst am 15.10.2015. Zugriff am 16.04.2016.

Nasdaq, BlackRock, Inc. Institutional Ownership, <http://www.nasdaq.com/symbol/blk/institutional-holdings>, 09.11.2016.

NBIM, <https://www.nbim.no>, 09.11.2016.

NBIM, Avkastning, <https://www.nbim.no/no/fondet/avkastning>, 09.11.2016

NBIM, Beholdninger, <https://www.nbim.no/no/fondet/holdninger>, 09.11.2016.

NBIM, Fondet, <https://www.nbim.no/no/fondet>, 09.11.2016.

NBIM, Forvaltningskostnader 1998-2015,
<https://www.nbim.no/no/apenhet/rapporter/2015/avkastning-og-risiko-2015/forvaltningskostnader-1998-2015>, 09.11.2016.

NBIM, Historien, <https://www.nbim.no/no/fondet/historien>, 09.11.2016.

NBIM, Investeringene, <https://www.nbim.no/no/investeringene>, 09.11.2016.

NBIM, Kostnader ved aktiv forvaltning,
<https://www.nbim.no/no/apenhet/temaartikler/2011-og-eldre/2010/den-aktive-forvaltningen-av-statens-pensjonsfond-utland/kostnader-ved-aktiv-forvaltning>,
09.11.2016.

NBIM, Markedsverdi, <https://www.nbim.no/no/fondet/markedsverdi>, 09.11.2016.

NBIM, NBIM S.à r.l.,
<https://www.nbim.no/no/investeringene/eiendomsforvaltningen/nbim-s.a.r.l>,
09.11.2016.

NBIM, Observasjon og utelukkelse av selskaper,
<https://www.nbim.no/no/ansvarlighet/utelukkelse-av-selskaper>, 09.11.2016.

NBIM, Prognoser for fondet, <https://www.nbim.no/no/fondet/markedsverdi/prognoser-for-fondet>, 09.11.2016.

NBIM, Rapporter, <https://www.nbim.no/no/apenhet/rapporter>, 09.11.2016.

NBIM, Referanseindeksene,
<https://www.nbim.no/no/investeringene/referanseindeksene>, 09.11.2016.

NBIM, Representantskapet, <https://www.nbim.no/no/fondet/styringsmodellen/kontroll-og-tilsyn/representantskapet>, 09.11.2016.

NBIM, Styringsmodellen, <https://www.nbim.no/no/fondet/styringsmodellen>, 09.11.2016.

NBIM, Yngve Slyngstad, <https://www.nbim.no/en/organisation/about-us/leader-group/yngve-slyngstad>, 09.11.2016.

Norges Bank, Hovudstyret, <http://www.norges-bank.no/Om-Norges-Bank/Organisering-og-styring/Hovudstyret>, 09.11.2016.

Norges Bank Investment Management, Ansvarlig forvaltning, Statens Pensjonsfond Utland, Rapport/2015. Oslo 2016.

Norges Bank Investment Management, Eiendomsinvesteringer, Statens Pensjonsfond Utland, Rapport/2015. Oslo 2016.

Norges Bank Investment Management, Performance and Risk, Government Pension Fund Global, Report/2015. Oslo 2016.

Norges Bank Investment Management, Statens Pensjonsfond Utland, 2. KV./16, Kvartalsrapport/2016. Oslo 2016.

Norges Bank Investment Management, Statens Pensjonsfond Utland, Årsrapport/2014. Oslo 2015.

Norges Bank Investment Management, Statens Pensjonfond Utland, Årsrapport/2015. Oslo 2016.

Norsk Telegrambyrå: "Ap har <åpen dør> for diskutere et bredt nei til kull". <http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2015/04/10/2035/Oljefondet/ap-har-pen-dr-for-diskutere-et-bredt-nei-til-kull>, veröffentlicht am 10.04.2015. Zugriff am 17.04.2016.

Norsk Telegrambyrå: "Jensen nekter å la seg presse om kull".

<http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2015/05/04/1432/Oljefondet/jensen-nekter--la-seg-presse-om-kull>, veröffentlicht am 04.05.2015. Zugriff am 17.04.2016.

Norsk Telegrambyrå: "Kull-jubel på Stortinget".

<http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2015/06/05/1552/Kull/kulljubel-p-stortinget>, veröffentlicht am 05.06.2015. Zugriff am 17.04.2016.

Norsk Telegrambyrå: "Oljefondet tjener mindre på grønne investeringer".

<http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2015/03/15/0859/oljefondet-tjener-mindre-p-grnne-investeringer>, veröffentlicht am 15.03.2015. Zugriff am 19.04.2016.

Norsk Telegrambyrå: "Oljefondet tungt inne i Volkswagen".

<http://www.dn.no/privat/dnBil/2015/09/22/1952/oljefondet-tungt-inne-i-volkswagen>, veröffentlicht am 22.09.2015. Zugriff am 16.04.2016.

Norsk Telegrambyrå: "- På tide å øke oljefondets grønne investeringer".

<http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2015/06/05/0559/-p-tide--ke-oljefondets-grnne-investeringer>, veröffentlicht am 05.06.2015. Zugriff am 17.04.2016.

Norsk Telegrambyrå: "Regjeringen vil endre handlingsregelen".

<http://www.dn.no/nyheter/2014/10/08/0806/regjeringen-vil-endre-handlingsregelen>, verfasst am 08.10.2014. Zugriff am 24.04.2016.

Norsk Telegrambyrå: "Skepsis til å endre oljefondets kurs".

<http://www.dn.no/nyheter/finans/2016/01/24/1131/Oljefondet/skepsis-til--endre-oljefondets-kurs>, veröffentlicht am 24.01.2016. Zugriff am 08.04.2016.

OECD Data, Gross domestic product (GDP), <https://data.oecd.org/gdp/gross-domestic-product-gdp.htm>, 09.11.2016.

Olsen, Øystein: "Ansvarlig forvaltning av Oljefondet".

<http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/08/17/2142/Oljefondet/ansvarlig-forvaltning-av-oljefondet>, veröffentlicht am 17.08.2015. Zugriff am 16.04.2016.

Pettersen, Stig Arild: "Ber Oljefondet ta større risiko". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2014/09/22/1215/Forvaltning/ber-oljefondet-ta-stre-risiko>, veröffentlicht am 22.09.2014. Zugriff am 25.04.2016.

Regjeringen.no, Norway's oil history in 5 minutes, <https://www.regjeringen.no/en/topics/energy/oil-and-gas/norways-oil-history-in-5-minutes/id440538>, aktualisert am 09.10.2013. Zugriff am 09.11.2016.

Regjeringen.no, Oljefondet feirer 20 år, <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/oljefondet-feirer-20-ar/id2502247>, veröffentlicht am 31.05.2016. Zugriff am 09.11.2016.

Regjeringen.no, Regler om forvaltningen av eiendomsporteføljen i Statens pensjonsfond utland, <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/regler-om-forvaltningen-av-eiendomsporte/id594210>, veröffentlicht am 01.03.2010. Zugriff am 09.11.2016.

Reuters: "Norwegischer Staatsfonds klagt gegen VW". <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/industrie/schadenersatz-fuer-dieselskandal-norwegischer-staatsfonds-klagt-gegen-vw/13786164.html>, veröffentlicht am 24.06.2016. Zugriff am 09.11.2016.

Riisnæs, Ida Grieg: "Vil fornye 380 oljemilliarder". <http://www.dn.no/nyheter/energi/2014/09/18/2101/Oljefondet/vil-fornye-380-oljemilliarder>, veröffentlicht am 18.09.2014. Zugriff am 25.04.2016.

Sirnes, Espen: "Ignorerer risikoene". <http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/10/23/2146/Oljefondet/ignorerer-risikoene>, veröffentlicht am 23.10.2015. Zugriff am 16.04.2016.

Sirnes, Espen: "Ingen ekstragevinst for Oljefondet". <http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/03/02/2159/Oljefondet/ingen-ekstragevinst-for-oljefondet>, veröffentlicht am 02.03.2015. Zugriff am 19.04.2016.

Sjo, Jarle: "Gevinst med aktivt Oljefond". <http://www.dn.no/meninger/debatt/2015/02/24/2153/Oljefondet/gevinst-med-aktivt-oljefond>, veröffentlicht am 24.02.2015. Zugriff am 19.04.2016.

Skaalmo, Gøran: "Oljefondet bidrar til skatteflukt". <http://www.dn.no/nyheter/2014/03/05Norges-Bank/oljefondet-bidrar-til-skatteflukt>, veröffentlicht am 05.03.2014. Zugriff am 29.04.2016.

Skard, Kristian: "Har økt med 24 mrd. på ett år". <http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2014/10/09/2150/Statsbudsjettet/har-kt-med-24-mrd-p-ett-r>, veröffentlicht am 09.10.2014. Zugriff am 24.04.2016.

Skard, Kristian: "Mener brev ikke holder". <http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2015/05/10/2058/Oljefondet/mener-brev-ikke-holder>, veröffentlicht am 10.05.2015. Zugriff am 17.04.2016.

Skard, Kristian: "Vil se på oljepengebruken". <http://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2014/09/17/1832/Handlingsregelen/vil-se-p-oljepengebruken>, veröffentlicht am 17.09.2014. Zugriff am 25.04.2016.

Sovereign Wealth Fund Institute: *Was sind Staatsfonds?*. <http://www.swfinstitute.org/was-sind-staatsfonds>, 09.11.2016.

S&P Global Ratings, Understanding Ratings, http://www.spratings.com/en_US/understanding-ratings#firstPage, 09.11.2016.

Statistisches Bundesamt, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Bruttoinlandsprodukt ab 1970, Vierteljahres- und Jahresergebnisse, https://www.destatis.de/DE/Zahlen-Fakten/GesamtwirtschaftUmwelt/VGR/Inlandsprodukt/Tabellen/BruttoinlandVierteljahresdaten_pdf.pdf?__blob=publicationFile. August 2016.

Suchanek, Prof. Dr. Andreas: *Ethik*. In: Gabler Wirtschaftslexikon. Springer Gabler Verlag, <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/2794/ethik-v9.html>, 09.11.2016.

Takla, Einar: "Nå får ikke oljefondet kjøpe de aller dyreste eiendommene før disse sier ja". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/10/20/2117/n-fr-ikke-oljefondet-kjpe-de-aller-dyreste-eiendommene-fr-disse-sier-ja>, veröffentlicht am 20.10.2015. Zugriff am 16.04.2016.

Takla, Einar: "Oljefondet passerte 5000 milliarder kroner". <http://www.dn.no/nyheter/2013/12/02/oljefondet-passerte-5000-milliarder-kroner>, aktualisiert am 11.02.2014. Zugriff am 17.04.2016.

Takla, Einar: "Oljefondet skaffer seg mer plass på New York-kontoret". <http://www.dn.no/nyheter/finans/2015/06/06/1431/Oljefondet/oljefondet-skaffer-seg-mer-plass-p-new-yorkkontoret>, veröffentlicht am 06.06.2015. Zugriff am 17.04.2016.

Takla, Einar: "Oljeinntektene er ikke lenger store nok: Nå bruker vi mer enn vi fyller på Oljefondet". <http://www.dn.no/nyheter/2016/05/11/2205/Revidert-nasjonalbudsjett/oljeinntektene-er-ikke-lenger-store-nok-n-bruker-vi-mer-enn-vi-fyller-p-i-oljefondet>, aktualisiert am 12.05.2016. Zugriff am 12.05.2016.

Transparency International, Begriffserklärungen und Glossar, Passive Bestechung, http://www.transparency.ch/de/themen/Begriffserklaerung_und_Glossar/index.php#Passive%20Bestechung. 09.11.2016.