



Norwegens Staatsfonds: Vom Ölgeld zum Billionenvermögen – und zum Vorbild für Deutschland?

Dirk Stein

Der norwegische Staatsfonds gilt seit Jahren als Musterbeispiel dafür, wie ein Staat langfristig Vermögen aufbauen und die Erträge der Kapitalmärkte für kommende Generationen nutzbar machen kann. In Deutschland wurde das Modell deshalb immer wieder als Referenz für eine stärkere Kapitaldeckung der Altersvorsorge genannt. Doch ausgerechnet Nicolai Tangen, Chef des weltgrößten Staatsfonds, warnt inzwischen vor härteren Zeiten an den Finanzmärkten.

Die Warnungen treffen damit auch eine politische Debatte, die Deutschland seit Jahren beschäftigt: Kann ein Staat einen Teil seiner langfristigen finanziellen Verpflichtungen über Kapitalmarkterträge finanzieren? Und könnte Norwegen tatsächlich als Blaupause für die deutsche Altersvorsorge dienen?

Vom Ölvermögen zum größten Staatsfonds der Welt

Die Geschichte des Fonds beginnt lange vor seinen heutigen Billionendimensionen. Norwegen stand nach der Entdeckung großer Öl- und Gasvorkommen vor einem klassischen Problem rohstoffreicher Länder: Wie lässt sich verhindern, dass vorübergehend hohe Einnahmen vollständig von einer Generation verbraucht werden?

Die politische Antwort bestand darin, einen Teil des Rohstoffvermögens in Finanzvermögen umzuwandeln. Der

norwegische Staat überwies im Mai 1996 erstmals Kapital in den Fonds. Seit 1998 wird die heute maßgebliche langfristige Renditehistorie ausgewiesen. Nach Angaben von Norges Bank Investment Management (NBIM) summierten sich die Nettozuflüsse des Staates bis Ende Juni 2026 auf 5,509 Billionen norwegische Kronen. Die kumulierten Anlageerträge erreichten dagegen bereits 15,210 Billionen Kronen.

Damit wird ein entscheidender Erfolgsfaktor des norwegischen Modells sichtbar: Inzwischen stammt ein wesentlich größerer Teil des Vermögenszuwachses aus Kapitalmarkterträgen als aus den ursprünglichen Zuführungen.

Seit Anfang 1998 erzielte der Fonds bis Ende des ersten Halbjahres 2026 laut NBIM eine annualisierte Rendite von 6,86 Prozent. Gegenüber dem vom norwegischen Finanzministerium vorgegebenen Referenzindex erwirtschaftete das Management langfristig einen Mehrertrag von 0,24 Prozentpunkten pro Jahr. Nach

Kosten und Inflation lag die langfristige reale Rendite nach einer Berechnung von NBIM bis zum dritten Quartal 2025 bei 4,28 Prozent jährlich.

Aus regelmäßigen staatlichen Zuführungen, jahrzehntelanger Kapitalanlage und dem Zinseszineffekt entstand so eines der größten Finanzvermögen der Welt.

Die Erfolgsgeschichte verlief keineswegs ohne Rückschläge

Gerade die historische Entwicklung zeigt allerdings auch, warum Tangens aktuelle Warnungen ernst genommen werden sollten. Der Fonds erwirtschaftet seine Rendite nicht ohne Risiko.

Die langfristige Statistik von NBIM weist beispielsweise für 2001 eine Rendite von minus 2,47 Prozent und für 2002 von minus 4,74 Prozent aus. Besonders deutlich wurde das Kapitalmarktrisiko 2022: Infolge fallender Aktien- und Anleihemärkte verlor der Fonds 14,1 Prozent. Bereits ein Jahr später folgte jedoch die Gegenbewegung. 2023 betrug die Rendite 16,1 Prozent, 2024 waren es 13,1 Prozent und 2025 nochmals 15,1 Prozent.

Allein 2025 erwirtschaftete der Fonds nach Angaben von NBIM einen bilanziellen Anlagegewinn von 2,362 Billionen Kronen. Das war der zweithöchste Gewinn in Kronen in der Geschichte des Fonds. Ende 2025 belief sich sein Wert auf 21,268 Billionen Kronen. Rund 71,3 Prozent waren in Aktien investiert, 26,5 Prozent in Anleihen, 1,7 Prozent in nicht börsennotierte Immobilien und 0,4 Prozent in Infrastruktur für erneuerbare Energien.

Auch 2026 setzte sich die positive Entwicklung zunächst fort. Im ersten Halbjahr erzielte der Staatsfonds eine Rendite von 9,4 Prozent beziehungsweise einen bilanziellen Gewinn von 1,753 Billionen Kronen – nach Angaben von NBIM der höchste Halbjahresgewinn in Kronen seiner Geschichte. Das Fondsvermögen stieg bis Ende Juni auf 22,683 Billionen Kronen. Allein die Aktienanlagen erzielten 13 Prozent Rendite.

Genau dieser Erfolg bildet jedoch den Hintergrund für Tangens Warnung.

Wenn Diversifikation zum Klumpenrisiko wird

Auf den ersten Blick könnte kaum ein Anleger breiter diversifiziert sein als Norwegen. Tausende Unternehmen,

Dutzende Länder, Aktien, Anleihen, Immobilien und Infrastruktur verteilen das Vermögen auf einen großen Teil der Weltwirtschaft.

Doch die internationalen Aktienindizes haben sich verändert. Wenige sehr große Technologieunternehmen bestimmen einen immer größeren Anteil der Marktentwicklung. Dadurch entsteht ein paradoxes Problem: Ein Portfolio kann Tausende Einzelwerte enthalten und trotzdem von wenigen Unternehmen und einem gemeinsamen wirtschaftlichen Faktor abhängig sein.

2025 profitierte Norwegen selbst erheblich von dieser Entwicklung. NBIM nennt Technologieaktien ausdrücklich als einen wichtigen Treiber der starken Jahresrendite. Im ersten Halbjahr 2026 kamen besonders hohe Beiträge von asiatischen Technologieaktien.

Was in der Hausse Rendite bringt, kann bei einer Neubewertung der KI- und Technologiebranche jedoch Verluste verstärken. Tangens Warnung richtet sich daher weniger gegen Aktien als Anlageklasse als gegen die Vorstellung, die außergewöhnlich guten Renditen der vergangenen Jahre ließen sich einfach fortschreiben.

Deutschland blickt seit Jahren nach Oslo

Genau hier wird die norwegische Erfahrung für Deutschland politisch interessant.

Die frühere Ampelkoalition aus SPD, Grünen und FDP wollte mit dem sogenannten Generationenkapital einen Kapitalstock aufbauen, dessen Erträge langfristig die gesetzliche Rentenversicherung entlasten sollten. Das Rentenpaket II sah vor, Kapital am Finanzmarkt anzulegen und dadurch einen zusätzlichen Finanzierungsbaustein neben Beiträgen und Bundeszuschüssen zu schaffen.

Der Deutsche Bundestag beschrieb das geplante Modell 2024 ausdrücklich als kapitalmarktfinanziertes Instrument zur Stabilisierung der Rentenversicherung. In einer Antwort der Bundesregierung wurde sogar ein direkter Vergleich gezogen: Hinsichtlich des Ziels, den Kapitalstock dauerhaft zu erhalten und lediglich seine Erträge zu verwenden, könne das Generationenkapital mit dem norwegischen Staatsfonds beziehungsweise dem japanischen Government Pension Investment Fund verglichen werden.

Vor allem die FDP hatte den stärkeren Einstieg der gesetzlichen Alterssicherung in die Kapitalmärkte vorangetrieben. In der Bundestagsdebatte verteidigten

Liberalen das Generationenkapital ausdrücklich mit dem Argument, andere Sozialstaaten hätten den Weg an die Börse bereits Jahrzehnte zuvor eingeschlagen.

Die Grundidee war damit durchaus norwegisch: Vermögen nicht unmittelbar verbrauchen, sondern einen Kapitalstock schaffen und langfristig dessen Erträge nutzen.

Der entscheidende Unterschied: Norwegen hatte Öl – Deutschland hätte Schulden

Der Vergleich hat allerdings Grenzen, und diese sind erheblich.

Norwegen konnte seinen Fonds aus außergewöhnlichen Einnahmen des Öl- und Gassektors speisen. Das Land wandelte damit vereinfacht gesprochen einen endlichen Rohstoffschatz in ein breit gestreutes internationales Finanzvermögen um.

Deutschland besitzt keine vergleichbare Einnahmequelle.

Das geplante Generationenkapital sollte deshalb zu einem erheblichen Teil über Darlehen des Bundes aufgebaut werden. Die Bundesregierung argumentierte, dass langfristig eine positive Differenz zwischen den Renditen risikobehafteter Kapitalanlagen und den Refinanzierungskosten des Staates zu erwarten sei. Zugleich sollte das Generationenkapital dem Bund die für die Darlehen entstehenden Zinskosten erstatten. (Bundestag DServer)

Damit unterscheidet sich die Konstruktion fundamental vom norwegischen Modell.

Norwegen investiert überwiegend Vermögen, das aus seinen Rohstoffeinnahmen hervorgegangen ist. Deutschland hätte dagegen zusätzliches Kapital aufgenommen und darauf gesetzt, dass die langfristigen Kapitalmarkterträge über den Finanzierungskosten liegen.

Das kann über lange Zeiträume funktionieren. Garantiert ist es nicht.

Auch innerhalb der Ampel gab es Vorbehalte

Entsprechend kontrovers verlief die politische Diskussion. Während insbesondere die FDP den Kapitalmarkt als notwendige Ergänzung der umlagefinanzierten Rente betrachtete, gab es auch innerhalb der damaligen Ampel

Vorbehalte gegenüber Umfang und Finanzierung des Vorhabens.

Die Grünen warnten bereits während früherer Debatten davor, die Stabilisierung der gesetzlichen Rente von erwarteten Aktienmarktrenditen abhängig zu machen. Nach dem Rekordverlust des norwegischen Staatsfonds im Jahr 2022 verwies Grünen-Fraktionsvize Andreas Audretsch darauf, dass gerade die norwegische Erfahrung zeige, wie stark solche Vermögen schwanken können.

Gleichzeitig unterstützten SPD und Grüne im Rahmen des Rentenpakets II schließlich grundsätzlich den Aufbau des Generationenkapitals. In der parlamentarischen Beratung wurde das Projekt von der damaligen Ampel gemeinsam vertreten.

Damit hatte sich die politische Diskussion in Deutschland bemerkenswert verschoben: Die Frage war nicht mehr grundsätzlich, ob der Staat am Kapitalmarkt investieren darf, sondern wie groß ein solcher Kapitalstock sein sollte, wie er finanziert wird und welches Risiko der Staat tragen darf.

Das Generationenkapital scheiterte mit der Ampel

Umgesetzt wurde das große Projekt allerdings nicht.

Nach dem Bruch der Ampelkoalition wurde das Gesetz in der 20. Wahlperiode nicht mehr verabschiedet. Der Deutsche Bundestag stellte im März 2026 rückblickend fest, dass der geplante Aufbau der Stiftung Generationenkapital nicht zustande gekommen sei.

Auch im Koalitionsvertrag für die 21. Wahlperiode wurde das Generationenkapital nach Angaben des Bundestages nicht wieder aufgenommen. Stattdessen setzte die neue Koalition auf die sogenannte Frühstart-Rente: Für Kinder soll über Jahre hinweg Geld in individuell kapitalgedeckte, privatwirtschaftlich organisierte Altersvorsorgedepots fließen.

Die politische Idee der Kapitaldeckung ist damit in Deutschland keineswegs verschwunden. Sie hat lediglich ihre Form verändert.

Was Deutschland tatsächlich von Norwegen lernen könnte

Die eigentliche Lehre aus Norwegen liegt deshalb möglicherweise weniger darin, den Fonds einfach zu kopieren.

Das wäre ohnehin kaum möglich. Deutschland verfügt weder über vergleichbare Rohstoffeinnahmen noch über einen bereits über Jahrzehnte aufgebauten Kapitalstock. Selbst ein deutscher Fonds von 200 Milliarden Euro wäre gegenüber dem norwegischen Billionenvermögen vergleichsweise klein.

Übertragbar sind vielmehr die institutionellen Prinzipien.

Norwegen hat seine Kapitalanlage auf einen extrem langen Zeithorizont ausgerichtet. Politische Entscheidungen über die strategische Ausrichtung werden von der operativen Vermögensverwaltung getrennt. Die Investments werden international diversifiziert, Ergebnisse und Beteiligungen umfassend veröffentlicht, und kurzfristige Verluste führen nicht automatisch dazu, die langfristige Strategie aufzugeben.

Vor allem aber zeigt die Entwicklung seit 1998, welche Bedeutung Zeit für kapitalgedeckte Systeme besitzt. Aus Nettozuflüssen von insgesamt 5,509 Billionen Kronen entstanden bis Mitte 2026 kumulierte Kapitalmarkterträge von 15,210 Billionen Kronen. Der Zinseszinsseffekt wurde damit langfristig zu einem stärkeren Vermögenstreiber als die ursprünglichen Einzahlungen.

Das ist wahrscheinlich die wichtigste Botschaft für die deutsche Rentendebatte: Ein Staatsfonds ist keine kurzfristige Antwort auf eine akute Finanzierungslücke. Sein wirtschaftlicher Nutzen entsteht über Jahrzehnte.

Tangens Warnung ist deshalb auch eine Warnung an Berlin

Gerade vor diesem Hintergrund erhalten Tangens aktuelle Aussagen politische Bedeutung.

Wer in Deutschland für mehr Kapitaldeckung in der Altersvorsorge plädiert, kann zu Recht auf die langfristige Erfolgsgeschichte Norwegens verweisen. Wer daraus jedoch ableitet, ein staatlicher Aktienfonds liefere verlässlich Jahr für Jahr hohe Renditen, zieht aus derselben Geschichte den falschen Schluss.

Der norwegische Fonds hat Finanzkrisen, Börsencrashes, die Pandemie, Inflation, steigende Zinsen und geopolitische Konflikte erlebt. Einzelne Jahre brachten zweistellige Verluste. Entscheidend war, dass Norwegen diese Schwankungen aufgrund seines langen Anlagehorizonts verkraften konnte.

Deutschland müsste deshalb vor einem neuen Anlauf für einen Staatsfonds zunächst eine andere Frage beantworten: Kann die Politik ein System schaffen, das auch dann Bestand

hat, wenn nach Jahren hoher Gewinne plötzlich dreistellige Milliardenverluste in den Büchern stehen?

Genau hier liegt die eigentliche Qualität des norwegischen Modells. Nicht darin, dass es Verluste verhindert, sondern darin, dass seine institutionelle Konstruktion langfristiges Investieren trotz solcher Verluste ermöglicht.

Tangens Warnung vor schwierigeren Kapitalmärkten widerspricht der Idee eines deutschen Staatsfonds daher nicht. Sie macht vielmehr deutlich, welche Voraussetzungen ein solcher Fonds erfüllen müsste: einen jahrzehntelangen Anlagehorizont, breite Diversifikation, politische Unabhängigkeit im Tagesgeschäft, transparente Regeln – und vor allem die gesellschaftliche Bereitschaft, erhebliche zwischenzeitliche Verluste auszuhalten.

Norwegen zeigt, welches Vermögen daraus über Generationen entstehen kann. Die aktuelle Debatte zeigt aber ebenso deutlich, dass sich dieser Erfolg nicht einfach importieren lässt.

Versicherungs- und Finanznachrichten

expertenReport



<https://www.experten.de/id/4951851/Norwegens-Staatsfonds-Vom-Oelgeld-zum-Billionenvermoegen---und-zum-Vorbild-fuer-Deutschland/>