



Norwegischer Staatsfonds verliert Milliarden – und stellt die Sicherheit von Staatsanleihen infrage

Ute Pappelbaum

Der norwegische Staatsfonds hat im dritten Quartal 2026 umgerechnet mehrere Milliarden Euro an Anlagewert verloren. Während die Aktienmärkte weitgehend stabil blieben, belasteten steigende Zinsen insbesondere das Anleiheportfolio. Bemerkenswert ist allerdings weniger der Quartalsverlust als eine strategische Empfehlung der norwegischen Zentralbank: Der Anteil von Staatsanleihen am Anleihevergleichsindex soll deutlich sinken. Damit gerät eine Anlageklasse in den Blick, die für institutionelle Investoren seit Jahrzehnten zu den wichtigsten Stabilitätsankern gehört.

Nach den am 22. Oktober veröffentlichten Zahlen von Norges Bank Investment Management erzielte der Fonds im dritten Quartal eine Rendite von minus 0,5 Prozent. Der rechnerische Anlageverlust belief sich auf 278 Milliarden norwegische Kronen. Insgesamt verringerte sich der Fondsvermögenswert um 670 Milliarden Kronen auf 22.014 Milliarden Kronen, wobei allein 472 Milliarden Kronen auf die Aufwertung der norwegischen Währung zurückzuführen waren. Weitere 80 Milliarden Kronen flossen dem Fonds nach Verwaltungskosten zu.

Staatsanleihen werden zum Belastungsfaktor

Die Unterschiede zwischen den Anlageklassen zeigen, woher der Druck kam. Während Aktien mit 0,5 Prozent leicht im Plus lagen und nicht börsennotierte Immobilien ebenfalls 0,4 Prozent erwirtschafteten, verloren die festverzinslichen

Anlagen 3,5 Prozent. Investitionen in nicht börsennotierte Infrastruktur für erneuerbare Energien erzielten dagegen 7,5 Prozent.

Der Zusammenhang ist zunächst ein vertrauter Mechanismus des Anleihemarktes: Steigen die Marktzinsen, verlieren bereits ausgegebene festverzinsliche Wertpapiere an Kurswert, weil neu emittierte Anleihen attraktivere Konditionen bieten. Je länger die verbleibende Laufzeit und je höher die Zinssensitivität eines Portfolios, desto deutlicher können diese Bewertungseffekte ausfallen.

Für einen langfristigen Investor sind solche Kursverluste nicht zwangsläufig dauerhaft. Bei entsprechender Bonität und Haltung bis zur Fälligkeit können Anleihen weiterhin die vereinbarten Zahlungen erbringen. Dennoch verändert sich ihre Funktion innerhalb eines Portfolios, wenn steigende Zinsen und schwache Anleihekurse nicht

mehr zuverlässig durch gegenläufige Entwicklungen am Aktienmarkt ausgeglichen werden.

Norwegens Zentralbank will den Staatsanleihenanteil reduzieren

Bereits im September hatte Norges Bank dem norwegischen Finanzministerium vorgeschlagen, die Zusammensetzung des Anleihevergleichsindex grundlegend zu verändern. Statt bislang 70 Prozent sollen Staatsanleihen und entsprechende staatliche Emittenten künftig nur noch 50 Prozent dieses Index ausmachen. Die übrige Hälfte soll breiter über andere Anleihe Segmente verteilt werden.

Die Begründung ist aufschlussreich. Nach den Analysen der Zentralbank würde eine Verringerung des Staatsanleihenanteils die Fähigkeit des Portfolios, Wertschwankungen zu begrenzen und ausreichende Liquidität bereitzustellen, nicht zwangsläufig wesentlich beeinträchtigen. Gleichzeitig könnten andere hochwertige Anleihen zusätzliche Risikoprämien erschließen und damit die erwartete risikobereinigte Rendite verbessern.

Dahinter steht keine grundsätzliche Abkehr von Staatsanleihen. Vielmehr stellt die Zentralbank infrage, ob deren bisheriges Gewicht angesichts hoher öffentlicher Verschuldung und veränderter Kapitalmarktbedingungen noch angemessen ist. Zusätzlich empfiehlt sie, Staatsanleihen künftig stärker nach ihrem Marktwert statt nach der Wirtschaftsleistung des jeweiligen Landes zu gewichten.

Die Vorschläge sind noch keine beschlossene Neuausrichtung. Über die strategischen Vorgaben entscheidet die norwegische Politik. Sie zeigen allerdings, dass selbst ein Investor mit außerordentlich langem Anlagehorizont die bisherige Gewichtung vermeintlich sicherer Vermögenswerte neu bewertet.

Was deutsche Versicherer daraus ableiten können

Für deutsche Lebensversicherer, Pensionskassen und andere institutionelle Anleger ist diese Entwicklung vor allem deshalb relevant, weil festverzinsliche Wertpapiere auch in ihren Kapitalanlagen eine zentrale Rolle spielen. Allerdings unterscheiden sich die Voraussetzungen erheblich.

Während der norwegische Staatsfonds langfristig Kapital für künftige Generationen aufbaut und kurzfristige Wertschwankungen vergleichsweise gut verkraften kann,

müssen Lebensversicherer vertraglich zugesagte Leistungen erfüllen, Liquidität bereitstellen und regulatorische Kapitalanforderungen berücksichtigen. Die Abstimmung von Vermögenswerten und Verpflichtungen begrenzt ihre Möglichkeiten, Anleihebestände allein nach Renditegesichtspunkten umzuschichten.

Hinzu kommt, dass steigende Zinsen für Versicherer nicht ausschließlich nachteilig sind. Sie verursachen zwar Bewertungsverluste bei bestehenden Anleihen, verbessern zugleich aber die Wiederanlagebedingungen und können langfristig die Finanzierung garantierter Leistungen erleichtern. Entscheidend ist deshalb weniger die isolierte Entwicklung einzelner Wertpapierbestände als das Zusammenspiel von Laufzeiten, Liquidität, Solvenzanforderungen und Verpflichtungsstruktur.

Eine Übertragung der norwegischen Strategie auf deutsche Versicherungsportfolios wäre daher verkürzt. Gleichwohl berührt die Empfehlung der Zentralbank eine grundsätzliche Frage institutioneller Kapitalanlage: Wie viel Sicherheit bieten Staatsanleihen tatsächlich, wenn ihre Bonität zwar hoch bleibt, ihre Marktwerte aber erheblichen Zins- und Inflationsrisiken ausgesetzt sind?

Langfristige Rendite relativiert den Quartalsverlust

Bei aller Aufmerksamkeit für die jüngsten Zahlen darf die Größenordnung nicht darüber hinwegtäuschen, dass der norwegische Staatsfonds im ersten Halbjahr 2026 noch eine Rendite von 9,4 Prozent erwirtschaftet hatte. Seit Anfang 1998 liegt seine durchschnittliche nominale Jahresrendite bei rund 6,8 Prozent.

Der Verlust eines einzelnen Quartals stellt das langfristige Anlagekonzept deshalb nicht infrage. Interessanter ist die Konsequenz, die das Fondsmanagement aus seinen Analysen zieht: Auch ein über Jahrzehnte bewährtes Portfolio muss seine Annahmen über Rendite, Liquidität und Risikostreuung regelmäßig überprüfen.

Norwegens finanzielle Zuversicht beruht schließlich nicht auf der Erwartung, dass Kapitalmärkte dauerhaft steigen. Sie beruht auf der Fähigkeit, vorübergehende Verluste auszuhalten, ohne die langfristigen Verpflichtungen aus dem Blick zu verlieren. Ob die bisherige Rolle der Staatsanleihen dazu noch im gleichen Umfang beiträgt, ist inzwischen selbst in Oslo Gegenstand einer grundsätzlichen Neubewertung.

Quelle: Norges Bank Investment Management,
Quartalsergebnis vom 22. Oktober 2026

Versicherungs- und Finanznachrichten

expertenReport



<https://www.experten.de/id/4952625/norwegischer-staatsfonds-verlust-staatsanleihen-2026/>