

Häufig gestellte Fragen über den KENFO

Wie hat sich der Marktwert des Portfolios im Jahr 2022 entwickelt?

Das Jahr 2022 war ein sehr schwieriges Jahr an den Kapitalmärkten. Es war insofern besonders, da sowohl die globalen Aktien- als auch Anleihemärkte gleichermaßen deutlich verloren haben – eine historisch außergewöhnliche Situation. Nahezu alle gängigen Assetklassen wiesen im vergangenen Jahr Verluste auf, so dass sich für Investoren nur wenig Möglichkeit zur Diversifikation der Risiken bot.

Auch der KENFO konnte sich mit seinem Portfolio dieser Entwicklung nicht entziehen. Auf Jahressicht verzeichnete das Portfolio einen Marktwertverlust von -12,2%. Dabei handelt es sich um Marktwertschwankungen und nicht um realisierte Verluste. Mit dieser Wertentwicklung hat der KENFO besser abgeschnitten als seine aggregierte Benchmark aus den großen globalen Aktien- und Rentenmarktindizes, da bereits zum Anfang des Jahres Aktien- und Zinsrisiken im Portfolio reduziert und stattdessen vermehrt Barmittel gehalten wurden.

Die Portfoliostruktur des KENFO zielt darauf ab, zur Erreichung der Zielrendite langfristige Risikoprämien für das Investieren in Aktien und Anleihen zu vereinnahmen. Dazu gehört, dass zwischenzeitliche Schwankungen an den Kapitalmärkten ausgehalten werden müssen, um über lange Zeiträume am positiven Trend der Kapitalmärkte zu partizipieren.

Seit seiner Gründung im Jahr 2017 hat der KENFO bis Mitte Juni 2023 Auszahlungen für die kerntechnische Entsorgung in Höhe von über 3 Mrd. EUR geleistet und damit einen Mehrwert von ca. 1,8 Mrd. EUR gegenüber dem Einzahlungsbetrag erwirtschaftet.

Wie war die Marktwertentwicklung des Portfolios in den Vorjahren?

Das Portfolio des KENFO wurde seit Gründung der Stiftung 2017 schrittweise bis Ende 2021 investiert. Die Marktwertentwicklung des jeweils investierten Vermögens hat sich in den vergangenen Jahren wie folgt entwickelt:

2021 wurde eine Rendite von 10,4% erwirtschaftet.

2020 wurde eine Rendite von 8,3% erwirtschaftet.

2019 wurde eine Rendite von 10,2% erwirtschaftet.

Was ist die Aufgabe des KENFO?

Der KENFO hat eine einzigartige, gesellschaftlich bedeutende Aufgabe. Er wurde gegründet, um die Finanzierung der Zwischen- und Endlagerung des radioaktiven Abfalls langfristig sicherzustellen, der aus der gewerblichen Nutzung der Kernenergie zur Erzeugung von Elektrizität in Deutschland entstanden ist. Der KENFO ist die größte öffentlich-rechtliche Stiftung in Deutschland. Sie erstattet dem Bund die Kosten für die Entsorgung der radioaktiven Abfälle.

Um diese wichtige Aufgabe langfristig zu erfüllen, strebt der KENFO nach professionellen Standards der institutionellen Kapitalanlage eine dauerhafte und risikoadjustierte Rendite an. Der KENFO integriert in seine Anlagestrategie Nachhaltigkeitskriterien und investiert unter Abwägung von Chancen und Risiken, global gestreut in eine große Anzahl von Anlageklassen.

Mit welcher Anlagestrategie sollen die Ziele des KENFO erreicht werden?

Bei der Vermögensanlage werden langfristige Verpflichtungen und Assets einander gegenübergestellt und daraus eine Anlagestrategie formuliert sowie eine Vermögensstruktur entwickelt, die das Potenzial hat, die erforderliche Rendite zu erwirtschaften. Das ist die sogenannte „Strategische Asset Allokation“ (SAA). Mit hoher Wahrscheinlichkeit sollte somit auch nach schwierigen Marktphasen ausreichend Kapital erhalten bleiben, um die Finanzierung der geschätzten zukünftigen Entsorgungskosten in den kommenden rund 80 Jahren abzudecken. Hausinterne Risikomodelle dienen dabei der Bewertung und Begrenzung von Investitionsrisiken.

Die Strategische Asset Allokation des KENFO umfasst eine Vielzahl unterschiedlicher Anlageklassen, die breit über Regionen und Branchen gestreut sind. Neben börsengehandelten Aktien und Anleihen zählen dazu auch die sogenannten „Illiquiden Anlagen“, also nicht gelistete Investments wie Unternehmensbeteiligungen und -kredite sowie Immobilien und Infrastrukturprojekte. Die groben Zielquoten der aktuellen SAA sind derzeit 35% Aktien, 25% Unternehmens- und Schwellenländeranleihen, 10% Staatsanleihen und 30% illiquide Anlagen.

Wo steht der KENFO beim Aufbau des illiquiden Portfolios?

Das illiquide Portfolio des KENFO umfasst Investitionen in den Anlageklassen Infrastruktur, Private Equity (Unternehmensbeteiligungen), Private Debt (Unternehmenskredite) sowie Immobilien. Der KENFO strebt mit seinen Kapitalanlagen in diesen Anlageklassen eine Diversifikation der Renditequellen und auch eine Zusatzrendite gegenüber liquiden Kapitalmärkten an. Insgesamt sind nach aktueller Zielallokation 30% der Gesamtinvestitionen des KENFO für diese Anlageklassen vorgesehen. Das Portfolio der illiquiden Anlagen wird über einen Zeitraum bis 2028 planmäßig aufgebaut, um Anlageopportunitäten über einen mehrjährigen Zeitraum nutzen zu können. Das für die illiquiden Anlagen vorgesehene Kapital ist zwischenzeitlich in liquiden Anlagen mit vergleichbarem Risikoprofil als auch Barmitteln investiert. Diese werden sukzessive zu Gunsten des illiquiden Portfolios umgeschichtet.

Zum Stichtag 31.12.2022 bestanden ca. 6% der Gesamtinvestitionen des KENFO aus illiquiden Anlagen. Je nach Marktumfeld wird die Gesamtallokation in Höhe von 30% voraussichtlich Ende 2028 erreicht werden. Trotz negativer Entwicklungen an den Finanzmärkten konnte das Jahr 2022 mit einem positiven Ergebnis der illiquiden Anlagen abgeschlossen werden.

An welcher Benchmark orientiert sich der KENFO, um die Entwicklung seines Portfolios zu bewerten?

Als Vergleichsmaßstab für die Entwicklung des Portfolios orientiert sich der KENFO an einer einfachen, aggregierten Benchmark bestehend aus den großen globalen Aktien- und Rentenmarktindizes (MSCI All Country World Investable Market Index, MSCI Europe Investable Market Index sowie ICE BofA Global Broad Market Index EUR hedged). Diese Benchmark ist nicht für kurzfristige Performancevergleiche geeignet, sondern dient dem sehr langfristigen Vergleich über einen mehrjährigen Zeitraum, da das Portfolio des KENFO planmäßig eine von dieser Benchmark abweichende Struktur aufweist. Der deutsche Aktienindex DAX allein oder der internationale Aktienindex MSCI World sind für das Portfolio des KENFO grundsätzlich kein geeigneter Vergleichsmaßstab.

Wie funktioniert der Nachhaltigkeitsansatz des KENFO?

Der KENFO verfolgt einen umfassenden Nachhaltigkeitsansatz für das gesamte Portfolio, der die jeweiligen Besonderheiten der unterschiedlichen Assetklassen berücksichtigt. Seit Gründung des KENFO werden ESG-Kriterien in die Anlagestrategie und in jede Assetklasse integriert. Der Ansatz beruht auf den ESG-Grundsätzen des KENFO und wird auf Basis neuer Erkenntnisse und besserer Datenverfügbarkeit laufend weiterentwickelt. Dabei werden neben Nachhaltigkeitszielen auch Rendite- und Risikoanforderungen, die an das Portfolio gestellt werden, einbezogen.

Die wesentlichen Elemente des Nachhaltigkeitsansatzes sind ESG-Screening aller börsengehandelten Wertpapiere, aktives Aktionärstum inkl. Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien bei der Stimmrechtsausübung und die Dekarbonisierung des Portfolios. Diesen Aktivitäten liegt der Gedanke der Transformation zugrunde, im Rahmen derer Unternehmen auf dem Weg zu nachhaltigeren Geschäftsmodellen begleitet werden und einen entsprechend wirksamen Hebel für Investoren darstellen. Die Umsetzung des ESG-Ansatzes wird von ausgewählten Asset Management-Gesellschaften sichergestellt und durch den KENFO regelmäßig überprüft.

Der KENFO engagiert sich im Zuge der Arbeit zur Verbesserung der Nachhaltigkeit des Portfolios in national und international anerkannten Nachhaltigkeitsinitiativen. Als Mitglied der von den Vereinten Nationen unterstützten Net-Zero Asset Owner Alliance (NZAOA), einem Zusammenschluss großer institutioneller Investoren aus der ganzen Welt, verfolgt er beispielsweise die Dekarbonisierung des Portfolios bis spätestens zum Jahr 2050.

Wie geht der KENFO mit emissionsintensiven Unternehmen um?

Der KENFO unterstützt im Rahmen seines Auftrags Investitionen zur Erreichung der Pariser Klimaziele. Als erster Staatsfonds weltweit ist er 2020 der von den Vereinten Nationen unterstützten Net-Zero Asset Owner Alliance beigetreten, einem Zusammenschluss institutioneller Investoren, die sich zu einer Dekarbonisierung ihrer Portfolien entsprechend des Pariser Übereinkommens bis spätestens 2050 verpflichten. Im Rahmen dieser Verpflichtung legt der KENFO alle fünf Jahre konkrete Zielsetzungen zur Emissionsreduktion fest. So hat sich der KENFO mit dem ersten Zwischenziel vorgenommen, die Emissionen in seinem Portfolio hinsichtlich Aktien und Unternehmensanleihen im Zeitraum von 2020 bis Ende 2024 um 20 % zu reduzieren. Im Jahr 2022 konnte die Emissionsintensität des Portfolios um weitere 6% reduziert werden. Das bedeutet, von Ende 2019 bis Ende 2022 ist die Emissionsintensität um 53% zurückgegangen. Damit werden die Anforderungen des Dekarbonisierungspfades erfüllt, den sich der KENFO gesetzt hat.

Im Bereich Energie hat der KENFO eine Reihe von Ausschlusskriterien für Investitionen in Aktien und Anleihen von Unternehmen folgender Branchen definiert: Betreiber von Kernkraftwerken, Uranabbau und Betrieb von Uranminen, Kohleabbau und -verstromung, unkonventionelle Fördertechniken wie Mountain-Top-Removal, Öl- und Gasgewinnung aus Fracking sowie Ölgewinnung aus Öl- bzw. Teersand.

Der KENFO investiert aber weiterhin auch in Unternehmen, deren Geschäftsmodell noch auf fossilen Energiequellen basiert. Das grundsätzliche Ziel des Nachhaltigkeitsansatzes ist es, die Wirtschaft, und damit die Portfoliounternehmen, bei der Umstellung ihrer Geschäftsmodelle zur Klimaneutralität konstruktiv zu begleiten. Ein genereller Ausschluss entsprechender Unternehmen wird dabei nicht als zielführend erachtet. Ein Ausschluss lässt zwar das Portfolio optisch weniger CO₂-intensiv erscheinen,

hat jedoch keine realwirtschaftliche Wirkung. Vielmehr werden für einen Umbau wirtschaftlicher Aktivitäten nachweislich erhebliche finanzielle Mittel benötigt. Der Anspruch des Nachhaltigkeitsansatzes des KENFO ist, durch seine Investitionen Akteure in der Realwirtschaft dabei zu begleiten, die Emissionen in der realen Welt reduzieren. Darin sieht der KENFO den größten Hebel als Investor und Asset Owner.

Nach welchen Kriterien schließt der KENFO Investments in autoritären Staaten aus?

Staatsanleihen und insbesondere Anleihen in Schwellenländer stellen für den KENFO in einem weltweit diversifizierten Ansatz einen relevanten Portfoliobaustein dar, um seiner Verpflichtung der Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung nachzukommen. Allerdings hat der KENFO entschieden, die Anleihen autoritärer Staaten nach objektiven und transparenten Kriterien noch systematischer aus dem Portfolio auszuschließen. Nach Auswertung unterschiedlicher Anbieter hat sich der KENFO für die Anwendung des „[Democracy Index](#)“ des renommierten Anbieters *The Economist Intelligence Unit* entschieden. In den Demokratie Score fließen eine Vielzahl von Kriterien ein, die Aspekte wie z.B. Korruption, Schutz von ethnischen und religiösen Minderheiten sowie Frauenrechte adressieren. Damit werden Investments in Staaten, die vom Democracy Index als autoritär eingestuft werden, ausgeschlossen.¹

Neben Rendite-Risiko-Gründen ist es dem KENFO auch aus Nachhaltigkeitsüberlegungen wichtig sicherzustellen, dass grundsätzlich Schwellenländeranleihen Teil des Portfolios sind und bleiben. Dieser Ansatz wird auch von internationalen Nachhaltigkeitsinitiativen wie PRI und der von den Vereinten Nationen unterstützten Net-Zero Asset Owner Alliance (NZAOA) empfohlen, da insbesondere in diesen Ländern die Finanzierung von Maßnahmen zur Bekämpfung der globalen Klimakrise benötigt wird und der Übergang zu Netto-Null-Emissionen nur so sozial verträglich erreicht werden kann.

Ist der KENFO in russische Unternehmen und Staatsanleihen investiert?

Der KENFO investiert im Rahmen seiner global diversifizierten Anlagestrategie auch in Schwellenländer. In diesem Zusammenhang bestanden vor dem russischen Angriff auf die Ukraine auch Investitionen in Aktien und Anleihen russischer Unternehmen und des russischen Staates. Aktuell hat der KENFO keine russischen Staatsanleihen mehr im Bestand. Restbestände in russische Unternehmen sind separiert von den übrigen Anlagen und zum Verkauf vorgesehen, sobald die Transaktionen rechtlich zulässig (unter Berücksichtigung bestehender Sanktionen) und die Abwicklung sicher ist (keine Offshore-Geschäfte).

Der KENFO hat bereits vor dem Angriff der russischen Streitkräfte auf die Ukraine beschlossen, sämtliche durch den russischen Staat und staatsnahe Einrichtungen begebenen Wertpapiere abzustoßen. Aufgrund von Liquiditätsbeschränkungen und Börsenschließungen konnte zwar ein Großteil, jedoch nicht alle Positionen veräußert werden. Zwischenzeitlich konnten Restbestände weiter abgebaut werden. Die Asset Manager des KENFO erhielten ein Kaufverbot für alle russischen Wertpapiere (Aktien sowie Anleihen inkl. der Währung).

¹ Die Implementierung erfolgt zum aktuellen Zeitpunkt (Juli 2023). Somit handelt es sich um eine Weiterentwicklung des Nachhaltigkeitsansatzes, die sich noch nicht in den Bestandsinformationen zum Stichtag 31.12.2022 widerspiegelt