



INTERVIEW

# Mit Zocken hat das nichts zu tun“

Die **gesetzliche Rente** steht auf tönernen Füßen. **Anja Mikus** ist angetreten, das System zu stabilisieren. Warum die Chefin des Kenfo 80 Prozent des **Generationenkapitals** in Aktien investieren will

von HEIKE BANGERT

**Das Generationenkapital sorgte bereits vor der Einführung für lautstarke Diskussionen: Von „Abzocke“ bis „völlig ungenügend“ war alles dabei: Wie gehen Sie als Investmentprofi und Leiterin einer staatlichen Stiftung damit um?**

**Anja Mikus:** Ehrlich gesagt, kommt das nicht unerwartet. Es ist doch klar, dass eine Reform wie das Generationenkapital in der Politik und den Medien eingehend diskutiert und auf Vor- wie Nachteile abgeklopft wird. Da sind auch Kritiker dabei, die Aktien schon deshalb ablehnen, weil sie keine Erfahrungen mit Kapitalmärkten haben und ihnen diese suspekt erscheinen. Beim Generationenkapital geht es darum, Geld langfristig, systematisch und renditeorientiert an den Finanzmärkten anzulegen. Mit Zocken hat das überhaupt nichts zu tun.

**Als Investmentprofi waren Sie früher „nur“ Ihren Anlegern verpflichtet. Jetzt haben Sie eine staatstragende Aufgabe übernommen. Inwiefern beeinflusst das Ihre Arbeit?**

**Mikus:** Wenn man Geld treuhänderisch investiert und verwaltet, ist das immer mit einer sehr

## Anja Mikus

Geboren **1958** in Kassel, **BWL**-Studium

Ihre berufliche Laufbahn begann Anja Mikus in der Finanzplanung und Bilanzierung, bevor sie ab **1988** bei der **Allianz-Gruppe** von der Wertpapieranalystin zur Geschäftsführerin der **Allianz KAG** und Mitglied der Geschäftsleitung von **Allianz Pimco AM** aufstieg

Ab **2001** verantwortete sie das Portfoliomanagement und die Anlagestrategie bei **Union Investment**, **2014** wechselte sie als CIO und Partnerin zu **Arabesque AM**

Seit Juni **2017** ist Anja Mikus CEO und CIO des **Kenfo**-Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung in Berlin. Künftig ist sie zudem mit dem Management des **Generationenkapital** beauftragt

### KENFO-CHEFIN MIKUS:

„Möglich, dass in Deutschland die Skepsis gegenüber Aktien sinkt, wenn es ein Staatsfonds vormacht, wie es geht.“



großen Verantwortung verbunden. Die Ansprüche an die Qualität und die professionelle Umsetzung der Anlage sind beim Kenfo identisch. Es geht darum, sehr sorgfältig mit dem Geld der Anleger, Rentner oder des Staates umzugehen und keine Fehler zu machen.

**Sie sind gleich drei Ministerien untergeordnet. Ein Problem?**

Mikus: Nein, überhaupt nicht. Die Federführung für die Rechtsaufsicht hat das Wirtschaftsministerium. Beteiligt sind auch das Finanz- und das Umweltministerium. Die drei Ministerien entsenden Kuratoriumsmitglieder, ebenso wie alle im Bundestag vertretenen Fraktionen. Insgesamt hat das Kuratorium 23 Mitglieder. Das hört sich komplex an. Doch alle sind sehr daran interessiert, dass wir das Geld erfolgreich anlegen.

**Wie unabhängig sind Sie in Ihren Entscheidungen?**

Mikus: In den Investmententscheidungen sind wir völlig unabhängig. Das ist mir wichtig. Das Kuratorium beschließt jährlich einen strategischen Anlagerahmen, innerhalb dessen etwa die Bandbreiten für die Aktienanlage vorgegeben werden. Doch im operativen Geschäft mischt sich die Politik nicht ein. Da war ich anfangs selbst ein wenig skeptisch. Doch das ist die Sache von uns Investmentprofis.

**Ist das Generationenkapital mit einem Startkapital von zwölf Milliarden Euro überhaupt geeignet, die gesetzliche Rente zu stabilisieren?**

Mikus: Das Generationenkapital ist ein neuer Baustein innerhalb des Systems. Der Bundeshaushalt allein schießt mittlerweile jedes Jahr über 100 Milliarden Euro zur gesetzlichen Rentenversicherung zu. Das entspricht fast einem Viertel des gesamten Bundeshaushalts. Tendenz weiter steigend. Mit dem Generationenkapital machen wir einen Anfang, auch die langfristige Wertentwicklung der Kapitalmärkte zur Stabilisierung der Rente zu nutzen. Wir werden Jahr für Jahr mindestens zwölf Milliarden Euro Kapital zusätzlich anlegen. Das Vermögen soll in den nächsten zwölf Jahren auf rund 200 Milliarden Euro anwachsen. Ab 2036 führen wir aus den Kapitalerträgen zunächst jährlich zehn Milliarden Euro an die gesetzliche Rentenversicherung ab. Dieser Betrag wird im Laufe der Jahre ansteigen. Auf diese Weise leisten wir einen Beitrag zur Stabilisierung des Rentensystems.

**Ihr Haus verantwortet seit 2017 die Anlagestrategie des Kenfo – gegründet, um die Finanzierung der Zwischen- und Endlagerung des radioaktiven**

**Anja Mikus** ist eine der wenigen Frauen, die es in Deutschlands Fondsbranche ganz nach oben geschafft haben – bei der Allianz-Gruppe, später bei Union Investment, schließlich bei der Investment-Boutique Arabesque. Als Managerin des Kenfo-Stiftungsfonds und künftig des Generationenkapitals hat sie wichtige staatstragende Aufgaben übernommen.



**Abfalls der 25 deutschen Kernkraftwerke sicherzustellen. Wie verlief der Start und warum ging es im Jahr 2022 nicht auf?**

Mikus: 2022 war ein schwieriges Jahr. Nach Jahren der Hausse an den Anlagemärkten kam es zum Einbruch auf der Aktien- und der Rentenseite. Da sind wir mit einem Verlust von 12,2 Prozent noch glimpflich davongekommen. Einbrüche an den Märkten sind ganz normal. Sie bieten auch Chancen. So haben wir den starken Einbruch im Coronajahr 2020 für Nachkäufe genutzt. Entscheidend ist die langfristige Wertentwicklung. Und da sind wir auf Kurs. Unsere Investitionen haben 2019 um 10,2 Prozent zugelegt, 2020 waren es 8,3 Prozent, 2021 10,4 Prozent und 2023 11,1 Prozent.

**Grund genug, den Skeptikern den Wind aus den Segeln zu nehmen?**

Mikus: Unsere Performance sowie die anderer Staatsfonds sprechen für sich. Die Kritik, das Generationenkapital wäre zu wenig oder käme zu spät, kann ich zwar verstehen. Sie hilft aber nicht weiter. Wichtig ist, mit der Problemlösung anzufangen. Mit dem Generationenkapital machen wir jetzt einen Schritt in die richtige Richtung. Darauf kommt es an.

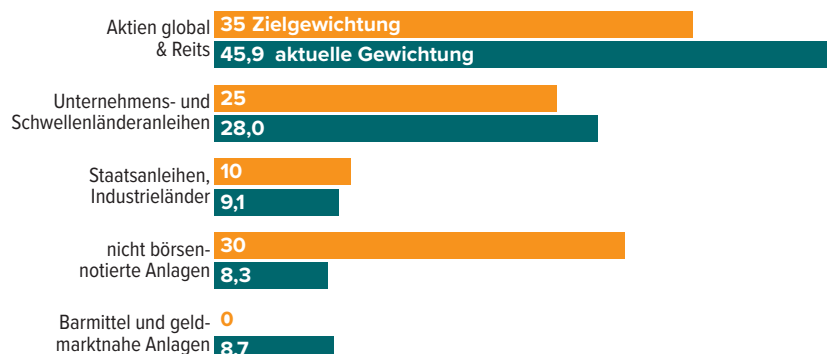
**Dient der Kenfo-Fonds als Blaupause für das Generationenkapital?**

Mikus: Mit Blick auf die grundsätzliche Vorgehensweise: Ja. Die Portfolios weisen allerdings ein unterschiedliches Risikoprofil auf. Der Kenfo-Stiftungsfonds muss jedes Jahr einen dreistelligen Millionenbetrag für die Entsorgung, Zwischenlagerung und Endlagerung des Atommülls ans Umweltministerium überweisen. Deshalb investiert dieser liquiditätsorientierter – etwa in Staatsanleihen. Das Generationenkapital spart in den ersten zwölf Jahren nur an. Da können wir mehr Schwankungsrisiken eingehen und überwiegend in Aktien investieren. Doch die Anlage-Bausteine sollten identisch gemanagt werden, um Skaleneffekte zu heben. ▶

**So legt der Atomfonds Kenfo an**

Bei der Zusammensetzung des „Fonds zur Finanzierung der kerntechnischen Entsorgung – Kenfo“ achtet Anja Mikus vor allem auf wiederkehrende Erträge. Diese erwirtschaftet sie vor allem mit Ausschüttungen und Kurszuwächsen von Aktien sowie durch Zinserträge von Staats- und Unternehmensanleihen

**Gewichtung im Kenfo**  
zum 31.12.2023, in Prozent



Quelle: Kenfo

**Ursprünglich schwebte Finanzminister Christian Lindner eine Aktienrente nach dem Vorbild des schwedischen Staatsfonds AP7 vor...**

*Mikus:* In den AP7 zahlen die Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer 2,5 Prozentpunkte ihrer Rentenbeiträge ein und erwerben individuelle Rentenansprüche. Das gibt es beim Generationenkapital nicht.

**Dieser hatte keinen guten Start. Im Jahr 2000 platzte die Techblase...**

*Mikus:* Das war in der Tat ein sehr schwieriger Startzeitpunkt. Allein der Dax hatte damals mehr als 70 Prozent seines Wertes verloren. Dieses Beispiel bringt sehr gut auf den Punkt, worum es auch beim Generationenkapital geht: den langfristigen Anlageerfolg. Im Verlauf der Jahre zeigt sich die damalige Korrektur nur noch als kleiner Knick innerhalb einer langen Aufwärtsbewegung. Wer erfolgreich anlegen will, braucht eine ruhige Hand.

**Wie haben Sie auf die Krisen in den vergangenen Jahren reagiert?**

*Mikus:* Wir hatten schon vor dem russischen Angriffskrieg auf die Ukraine größere Aktienbestände verkauft, Gewinne mitgenommen und 15 Prozent Kasse aufgebaut – nicht weil wir eine Glaskugel gehabt hätten, sondern weil die Inflation Ende 2021 zugenommen hat und die Zinsen auch über den Jahreswechsel stark gestiegen sind.

**Wie hoch wird der Aktienanteil im Generationenkapital sein?**

*Mikus:* Im Gegensatz zum Kenfo-Portfolio, bei dem die Zielallokation in Aktien bei 35 Prozent liegt, wird das Generationenkapital überwiegend in Aktien investiert. Das kann 80 Prozent übersteigen. Möglich ist das, weil wir in den nächsten zwölf Jahren nichts auszahlen müssen.

**Der Fonds ist schuldenfinanziert. Ist das eine gute Idee?**

*Mikus:* Das ist nicht die Frage. Anders stünde das Geld nicht zur Verfügung. Aber richtig ist, wir müssen schon deshalb einen höheren Ertrag erzielen, weil wir die Schuldzinsen bezahlen müssen. Jedoch hat der deutsche Staat eine hervorragende Bonität. Das heißt, die Schuldzinsen für 30-jährige Bundesanleihen sind mit um die zweieinhalb Prozent aktuell sehr niedrig. Denen stehen langfristige durchschnittliche Erträge inklusive Dividenden mit dem MSCI-Weltaktienindex von rund acht Prozent aus der Vergangenheit gegenüber. Wir rechnen da konservativer mit sechs Prozent Erträgen und drei Prozent Schuldzinsen. Wir haben uns viele Zehn-Jahres-

Perioden angesehen und sind auf einen durchschnittlichen Ertrag abzüglich der Zinsen von 4,2 Prozent gekommen. Wir gehen also von einem Ertrag zwischen drei und vier Prozent aus.

**Und was, wenn die Rechnung wie in den 70er-Jahren nicht aufgeht?**

*Mikus:* Wir haben in unsere Simulationen auch Jahre der Stagflation einberechnet. Auch auf die schwachen Jahre folgen Jahre des Aufschwungs. Und wenn man sich die weltweiten Aktienmärkte ansieht, so sind diese in der Dynamik auch nicht mehr mit denen von vor 50 Jahren vergleichbar.

**Außer Aktien und Anleihen dürfen Sie auch in sogenannte Alternative Investments investieren. Werden Sie das tun?**

*Mikus:* Investitionen in Private Equity und Infrastrukturanlagen können wir uns gut als Beimischung vorstellen. Doch der Aktienfokus steht ganz klar im Mittelpunkt.

**Und wie sieht es mit Gold, Rohstoffen und Bitcoin aus?**

*Mikus:* Der Kenfo benötigt regelmäßige Auszahlungen, um seinen Verpflichtungen nachzukommen. Gold und Rohstoffe zahlen weder Zinsen noch Dividenden. Was Bitcoin anbelangt, so betrachten wir Währungen – sofern man Krypto-Investments überhaupt dazu zählen möchte – nicht als separate Anlageklasse. Fundamentalanalysen und damit verbundene Positionierungen sind bei Krypto nicht sinnvoll.

**Mit welchen Asset-Managern arbeiten Sie zusammen?**

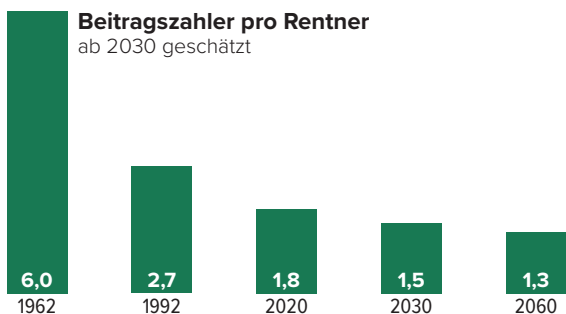
*Mikus:* Um die große Anzahl der verschiedenen Anlagen in Aktien, Anleihen und nicht börsennotierte Anlagen weltweit analytisch abzudecken, würden wir eine sehr hohe Anzahl von Expertinnen und Experten benötigen. Deshalb vergeben wir Mandate für einzelne Anlagen an spezialisierte Asset-Management-Gesellschaften, die über große Erfahrung in den entsprechenden Bereichen und ein stabiles Team verfügen sowie eine sehr gute Anlagehistorie aufweisen. Spezielle Kenntnisse sind etwa im Bereich von Schwellenländeraktien oder Nebenwerten gefragt.

**Das klingt nach einer Dachfondskonstruktion und demnach teuer...**

*Mikus:* Nein. Das ist kein Dachfonds, sondern unser Masterfonds, der Mandate nach außen gibt. Da fallen keine doppelten Gebühren

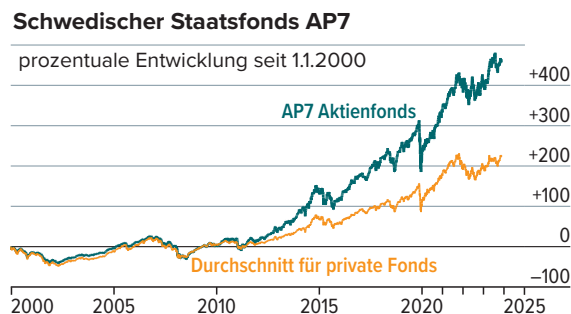
**Rentensystem unter Druck**

Immer weniger Beitragszahler müssen in Deutschland für immer mehr Rentner aufkommen



**Schwedischer Staatsfonds AP7**

Der schwedische Rentenfonds startete in der Krise und erzielte seither ein gutes Ergebnis



an. Viele dieser Spezialisten liefern uns einen Mehrwert gegenüber dem Index. In diesem Fall stocken wir das Mandat auf. Ist das nicht der Fall, trennen wir uns und vergeben das Mandat anderweitig. Für uns hat das den Vorteil, dass wir die Mandate tauschen können, ohne das ganze Portfolio neu aufsetzen zu müssen. Gut die Hälfte unseres Aktienportfolios wird aktiv gemanagt. Large-Cap-Aktien oder globale Renten werden hingegen passiv gemanagt, weil wir uns von einer aktiven Verwaltung keinen Mehrwert versprechen.

#### Wie sieht Ihre geografische Anlageallokation aus?

**Mikus:** Wir gewichten US-Anlagen und europäische Anlagen mit jeweils 40 Prozent in unserer Benchmark. Rund 20 Prozent verteilen wir auf den Rest der Welt – vor allem auf Asien.

#### Gemessen am MSCI World, in dem die USA derzeit mehr als 70 Prozent abdecken, gewichten Sie US-Aktien also unter...

**Mikus:** Wenn man so will, ja. Doch wir sind nicht die Einzigen, die die großen US-Technologiewerte derzeit untergewichten. Da ist inzwischen sehr viel Hoffnung auf sinkende Zinsen eingepreist. Und wenngleich diese auch im ersten Quartal nochmals eine sehr gute Entwicklung vorzuweisen hatten, sind wir derzeit eher zurückhaltend. Ein Teil der Zinssenkungserwartungen gegenüber den Notenbanken steckt derzeit bereits in den Bewertungen. Wir sind da nicht allzu euphorisch.

#### Wann rechnen Sie mit ersten Zinssenkungen, und könnten diese eine Initialzündung für einen Paradigmenwechsel an den Aktienmärkten sein?

**Mikus:** Schnelle Zinssenkungen könnten Wachstumswerte noch weiter beflügeln. Dagegen spricht allerdings die Inflationsentwicklung in den USA. Wie auch andere Investoren werden wir etwas vorsichtiger und sind bei den großen Technologiewerten untergewichtet. Aufgrund des gestiegenen Zinsniveaus macht die taktische Höhergewichtung von Anleihen mit sicheren Renditen Sinn. Wir machen keine Wetten auf kurzfristige Einschätzungen, nicht auf den Zeitpunkt von Zinssenkungen, nicht auf ein mögliches Soft- oder No-Landing in den USA. Es gibt eine hohe Anzahl von Unwägbarkeiten im aktuellen Investmentumfeld. Diesen kann man mit einem breit diversifizierten Portfolio am besten entgegenreten.

#### Reagieren Sie gar nicht auf fundamentale Änderungen?

**Mikus:** Doch, wir treffen taktische Entscheidungen. Wie beispielsweise die Erhöhung der Cash-Position.

#### Wie gehen Sie als deutscher Staatsfonds mit deutschen Unternehmen um? Fühlen Sie sich Siemens, BMW & Co. mehr verpflichtet?

**Mikus:** Wir fühlen uns unserem Stiftungsziel verpflichtet, Rendite zu erzielen, und sind deshalb frei in unseren Entscheidungen. Unser Auftrag ist es, eine ordentliche Rendite zu erzielen mit einer breiten Streuung. Da ist selbstverständlich auch Deutschland dabei. Aber wir haben keinen Auftrag, spezielle Sektoren oder Regionen zu unterstützen. Das wäre mit dem anspruchsvollen Renditeauftrag nicht vereinbar. Alle Anlagen müssen daher renditeorientiert erfolgen.

#### Und wie verhält es sich, wenn Staatsbeteiligungen eingebracht werden? Man denke an die Deutsche Post oder die Deutsche Telekom...

**Mikus:** Das hätte einen anderen Hintergrund. Wir würden diese zusätzlich zur Stärkung unseres Eigenkapitals übertragen bekommen.

**MINISTER LINDNER UND HEIL:** Wichtiger Schritt zur Stärkung der gesetzlichen Rente



#### Welche Rolle spielt nachhaltiges Investieren in Ihrer Strategie?

**Mikus:** Wir haben von Anfang an ein umfassendes Nachhaltigkeitskonzept entwickelt – auch für die einzelnen Anlageklassen. Ausgeschlossen haben wir etwa Atomkraft. Das bietet sich bei uns an, schließlich müssen wir die Entsorgung des Atommülls finanzieren. Kohleverstromung ist auch ausgeschlossen. Tabak ebenso.

#### Klimaschützer werfen Ihnen vor, Ihrem Nachhaltigkeitsansatz nicht gerecht zu werden, da Sie in Mineralölkonzernen wie Total und BP investieren?

**Mikus:** In der Tat schließen wir Mineralölkonzerne nicht grundsätzlich aus. Das ist nicht unser Ansatz. Wir haben diese aber deutlich untergewichtet und wollen deren klimaneutrale Transformation begleiten. Uns geht es darum, unseren Carbon Footprint, den CO<sub>2</sub>-Ausstoß im ganzen Portfolio, zu reduzieren. Deshalb sind wir der von der UNO einberufenen Net Zero Asset Owner Alliance großer institutioneller Investoren beigetreten mit dem Ziel, im Portfolio bis 2050 klimaneutral zu sein. Da haben wir nach fünf Jahren schon fast das Doppelte von dem geschafft, was wir uns vorgenommen haben.

#### Besteht die Gefahr, das Generationenkapital könnte zweckentfremdet werden?

**Mikus:** Dass solche Töpfe Begehrlichkeiten wecken, verstehe ich wohl. Doch das Generationenkapital ist sicher. Der Stiftungsvorstand darf nur an die Rentenkasse auszahlen. Nur der Gesetzgeber könnte diesen alleinigen Verwendungszweck ändern.

#### Wie sieht es mit Ihrer eigenen Rente aus?

**Mikus:** Ich kann auf Ersparnisse zurückgreifen, werde eine gesetzliche Rente und eine Betriebsrente beziehen. Ich habe mein Geld breit diversifiziert über alle Marktphasen hinweg stetig in Fonds angelegt. Das Entscheidende ist, dranzubleiben.

#### Ist das auch Ihre Empfehlung an andere?

**Mikus:** Absolut. Und mit dem Generationenkapital leisten wir einen Beitrag dazu. Ich könnte mir auch vorstellen, dass die Skepsis in Deutschland gegenüber Aktienanlagen sinkt, wenn man sieht, dass es einen Staatsfonds gibt, der mit einem breiten Aktienportfolio langfristig ein gutes Ergebnis erzielt. ■



Das ganze Interview mit Anja Mikus senden wir im Podcast FOCUS MONEY talks (66. Episode) überall dort, wo es Podcasts gibt, oder scannen Sie diesen QR-Code.