

Der Open-Access-Publikationsserver der ZBW – Leibniz-Informationzentrum Wirtschaft
The Open Access Publication Server of the ZBW – Leibniz Information Centre for Economics

Sun, Jiayi; Demmler, Michael

Working Paper

Sovereign Wealth Funds: Ein Branchenüberblick

Bayreuther Arbeitspapiere zu Finanzierung, Rechnungslegung und Steuern, No. 2009-02

Provided in cooperation with:

Universität Bayreuth

Suggested citation: Sun, Jiayi; Demmler, Michael (2009) : Sovereign Wealth Funds: Ein Branchenüberblick, Bayreuther Arbeitspapiere zu Finanzierung, Rechnungslegung und Steuern, No. 2009-02, <http://hdl.handle.net/10419/54953>

Nutzungsbedingungen:

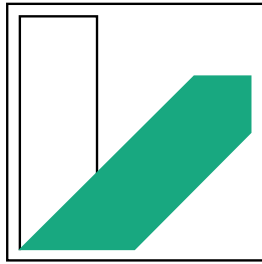
Die ZBW räumt Ihnen als Nutzerin/Nutzer das unentgeltliche, räumlich unbeschränkte und zeitlich auf die Dauer des Schutzrechts beschränkte einfache Recht ein, das ausgewählte Werk im Rahmen der unter

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen> nachzulesenden vollständigen Nutzungsbedingungen zu vervielfältigen, mit denen die Nutzerin/der Nutzer sich durch die erste Nutzung einverstanden erklärt.

Terms of use:

The ZBW grants you, the user, the non-exclusive right to use the selected work free of charge, territorially unrestricted and within the time limit of the term of the property rights according to the terms specified at

→ <http://www.econstor.eu/dspace/Nutzungsbedingungen>
By the first use of the selected work the user agrees and declares to comply with these terms of use.



**UNIVERSITÄT
BAYREUTH**

**Bayreuther Arbeitspapiere zu
Finanzierung, Rechnungslegung und Steuern**

Bayreuth Working Papers on
Finance, Accounting and Taxation
(FAcT-Papers)

Nr. 2009-02

Sovereign Wealth Funds – Ein Branchenüberblick

Jiayi Sun und Michael Demmler

April 2009

ISSN 1868-9744

Bayreuther Arbeitspapiere zu Finanzierung, Rechnungslegung und Steuern

Bayreuth Working Papers on Finance, Accounting and Taxation (FACT-Papers)

Hrsg. von

Rolf Uwe Fülbier, Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre X: Internationale Rechnungslegung

Klaus Schäfer, Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre I: Finanzwirtschaft und Bankbetriebslehre (Schriftverkehr)

Jochen Sigloch, Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre II: Betriebswirtschaftliche Steuerlehre und Wirtschaftsprüfung

Universität Bayreuth

95440 Bayreuth

sekretariat.bwl1@uni-bayreuth.de

www.fact.uni-bayreuth.de

Sovereign Wealth Funds – Ein Branchenüberblick

Jiayi Sun

Universität Bayreuth
95440 Bayreuth
jiayi.sun@gmx.de

Michael Demmler

Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre I: Finanzwirtschaft und Bankbetriebslehre
Universität Bayreuth
95440 Bayreuth
michael.demmler@uni-bayreuth.de

Zusammenfassung: Staatsfonds haben sich in den vergangenen Jahren zu bedeutenden Akteuren auf den internationalen Finanzmärkten entwickelt. Während sie in der Vergangenheit eher selten in Erscheinung getreten sind, rückten sie seit dem Jahr 2007 durch einige milliardenschwere Beteiligungen an westlichen Unternehmen schlagartig in den Fokus des öffentlichen Interesses. Staatsfonds weisen eine nach absoluten und relativen Maßstäben beachtliche Größe auf, wodurch sie verstärkt auch systemisch relevant werden. Das Papier gibt einen aktuellen Überblick über die Zusammensetzung der Staatsfondsindustrie und analysiert diese sowohl global als auch regionenspezifisch. Ferner werden auf Basis ausgewählter Prognosemodelle Tendenzaussagen zum Wachstum der Staatsfondsindustrie abgeleitet. Es zeigt sich, dass mit einer weiterhin expansiven Entwicklung zu rechnen ist.

Abstract of “Sovereign Wealth Funds – A Survey”: Sovereign Wealth Funds emerged as major players on the international financial markets within the last years. Whereas in the past they were hardly visible, Sovereign Wealth Funds have appeared in public since 2007 due to their heavy investments in Western corporations. By now Sovereign Wealth Funds absolutely and relatively show a remarkable size and thus have become systemically relevant. The Paper provides an up to date survey of the composition of the Sovereign Wealth Funds industry and gives a global and regional analysis. Furthermore several models are introduced to evaluate the prospective growth potential of the industry. A persistent expansion can be forecasted.

JEL-Klassifikation: G20, G32

Schlagwörter: Sovereign Wealth Funds, Staatsfonds

Sovereign Wealth Funds – Ein Branchenüberblick

Jiayi Sun und Michael Demmler

Inhaltsverzeichnis

- 1 Einleitung
 - 2 Begriffsbestimmung von Staatsfonds
 - 3 Aktueller Überblick über die Staatsfondsindustrie
 - 3.1 Erstellung einer Übersicht über aktuell bestehende Staatsfonds
 - 3.2 Absolute und relative Größe der Staatsfondsindustrie
 - 3.3 Aufteilung der Anlagevolumina nach zeitlicher Entstehung und Mittelherkunft
 - 3.4 Geographische Verteilung von Staatsfonds
 - 3.4.1 Mittlerer Osten und Asien
 - 3.4.2 Europa, Afrika und Westliche Hemisphäre
 - 4 Vorstellung verschiedener Prognosemodelle zum Wachstum des Anlagevolumens
 - 4.1 „Bottom-up-Modell“ von Fernandez und Eschweiler
 - 4.2 „Fünf-Faktoren-Modell“ von Gramlich, Thum und Heilig
 - 4.3 „Reserve-Modell“ von Kern
 - 4.4 Kritische Würdigung der Prognosemodelle und eigene Vorhersage
 - 5 Fazit
- Literatur

1 Einleitung

Staatsfonds oder Sovereign Wealth Funds (SWFs) haben sich in den vergangenen Jahren zu zunehmend bedeutenden Akteuren auf den internationalen Finanzmärkten entwickelt. Während sie in der Vergangenheit eher selten in Erscheinung getreten waren, wurden sie im Jahr 2007 durch einige milliarden schwere Beteiligungen an westlichen Finanzinstitutionen schlagartig in den Fokus des öffentlichen Interesses gerückt. Insbesondere aufgrund zweier Sachverhalte verdienen Staatsfonds eine erhöhte Aufmerksamkeit. Zum einen weisen sie mittlerweile eine sowohl nach absoluten als auch relativen Maßstäben beachtliche Größe auf, wodurch SWFs verstärkt auch systemisch relevant werden. Zum anderen lassen sich die Entstehung und das Wachstum von Staatsfonds im Wesentlichen auf das Bestehen globaler ökonomischer Ungleichgewichte zurückführen. Solange diese Phänomene nicht in unmittelbarer Zukunft beseitigt werden, werden Staatsfonds künftig noch zusätzlich an Größe und Einfluss gewinnen.¹

Die Tatsache, dass es sich bei Staatsfonds nicht um eine Gruppe privater Investoren, sondern um Fonds handelt, die sich in staatlichem Eigentum befinden und von Regierungen kontrolliert werden, hat maßgeblich die Diskussion um ihre neu gewonnene Visibilität beeinflusst. Auch wenn Staatsfonds mit großer Wahrscheinlichkeit dazu beigetragen haben, potentielle weitere Bankenzusammenbrüche im Zuge der Subprime-Krise zu verhindern, wurden bisher überwiegend die mit ihrem wachsenden Einfluss verbundenen möglichen Risiken betont. Politiker in den Zielländern befürchten insbesondere, dass Staatsfonds von ihren Regierungen als Instrumente eines „Neuen Merkantilismus“² missbraucht werden könnten. Vermutlich ist das den Staatsfonds entgegengebrachte Misstrauen aber hauptsächlich darin begründet, dass bisher relativ wenig über diese neue Klasse von Investoren bekannt ist.³

Das vorliegende Papier setzt an diesem Informationsdefizit an und gibt einen aktuellen Überblick über die Zusammensetzung der Staatsfondsindustrie. Dabei erfolgt zunächst eine Abgrenzung des Begriffs „Sovereign Wealth Fund“ im Sinne einer Arbeitsdefinition. Darauf aufbauend wird eine Liste von aktuell existierenden Staatsfonds erstellt, welche im weiteren Verlauf global sowie regionenspezifisch analysiert wird. Nach der Betrachtung des Status Quo erfolgt die Vorstellung verschiedener Prognosemodelle zum Wachstum der Staatsfondsindustrie. Die Ausführungen schließen mit einem Fazit der wichtigsten Erkenntnisse.

¹ Vgl. Johnson (2007), S. 57.

² Vgl. dazu ausführlich Gilson/Milhaupt (2008).

³ Vgl. Johnson (2007), S. 56 und Lyons (2007), S. 123.

2 Begriffsbestimmung von Staatsfonds

Bisher existiert für den Begriff „Sovereign Wealth Fund“ bzw. für sein deutsches Pendant „Staatsfonds“ noch keine alleinstehende, allgemein gültige Definition.⁴ Diverse private Analysten und öffentliche Institutionen haben unterschiedliche Begriffsbestimmungen vorgenommen, die, abhängig von der Präzisierung der gewählten Definition, einen engeren oder weiteren Kreis an Fonds erfassen.⁵ Als relativ autoritativ gelten die Definitionen des International Monetary Fund (IMF)⁶ und des United States Department of the Treasury,⁷ die allerdings zu eng gefasst sind, um der Heterogenität der existierenden Staatsfonds gerecht zu werden. Hier soll daher folgende Definition des Begriffs „Staatsfonds“ zur Anwendung kommen: *„Staatsfonds sind aus der Finanzierung durch Devisenvermögen entstandene Pools von Vermögenswerten in staatlichem Eigentum ohne explizit zugeordnete Verbindlichkeiten zur Erreichung bestimmter makroökonomischer Ziele.“*⁸

Demnach teilen alle Staatsfonds gemäß der Arbeitsdefinition folgende fünf Charakteristika:

1. Staatsfonds befinden sich im **Staatseigentum**, wobei hierunter sowohl nationale als auch subnationale Eigentümerstellungen subsumiert werden.
2. Es handelt sich dabei um **Pools von Vermögenswerten**, die in einer Vielfalt von unterschiedlichen institutionellen Arrangements organisiert sein können.
3. Staatsfonds speisen sich ganz oder zumindest überwiegend aus staatlichem **Devisenvermögen**.
4. Ihnen sind keine bzw. nur in einem sehr begrenzten Umfang **explizite Verbindlichkeiten** zugeordnet.
5. Staatsfonds werden zur Erreichung unterschiedlicher **makroökonomischer Ziele** errichtet, wobei zu beachten ist, dass sich die Ziele im Zeitablauf ändern können und ein einzelner Fonds auch mehrere Ziele gleichzeitig verfolgen kann.

⁴ Vgl. Lowery (2007), S. 1.

⁵ Vgl. Balding (2008), S. 7.

⁶ Der International Monetary Fund definiert SWFs folgendermaßen: „A special investment fund created / owned by a government to hold assets for long-term purposes; it is typically funded from reserves or other foreign currency sources, including commodity export revenues, and predominantly owns, or has significant ownership of, foreign currency claims on nonresidents.“ Vgl. International Monetary Fund (2008b), S. 45.

⁷ Das United States Department of the Treasury verwendet folgende Definition: „This appendix will use the term SWF to mean a government investment vehicle which is funded by foreign exchange assets, and which manages those assets separately from the official reserves of the monetary authorities (the Central Bank and reserve-related functions of the Finance Ministry).“ Vgl. United States Department of the Treasury (2007), S. 1 und Lowery (2007), S. 1.

⁸ Auch wenn diese Definition relativ weit gefasst ist, sollen von ihr Devisenreserven, die von Zentralbanken zu traditionellen Zahlungsbilanz- oder geldpolitischen Zwecken gehalten werden, staatseigene Unternehmen im traditionellen Sinn, Pensionsfonds für Staatsbedienstete, Entwicklungsbanken sowie Vermögenswerte, die zum Nutzen einzelner Individuen verwaltet werden, explizit nicht erfasst werden. Vgl. dazu auch International Working Group of Sovereign Wealth Funds (2008), S. 3 und S. 27.

3 Aktueller Überblick über die Staatsfondsindustrie

3.1 Erstellung einer Übersicht über aktuell bestehende Staatsfonds

Im Folgenden soll ein aktueller Überblick über die gesamte Staatsfondsindustrie gegeben werden. Ausgangspunkt ist die Zusammenstellung einer Übersicht über aktuell bestehende Staatsfonds, die gemäß der gewählten Arbeitsdefinition unter diese Kategorie fallen. Die Vorgehensweise zur Erstellung der Übersichtsliste orientierte sich an der Methode des United States Government Accountability Office (GAO).⁹

In einem ersten Schritt werden Informationen von sechs privaten und zwei offiziellen Institutionen ausgewertet. Darunter befinden sich Publikationen von Deutsche Bank Research,¹⁰ von JPMorgan,¹¹ der Monitor Group¹² und von Standard Chartered.¹³ Weiterhin werden Veröffentlichungen des Peterson Institute,¹⁴ des SWF Institute,¹⁵ des United States GAO¹⁶ und des IMF einbezogen.¹⁷ Die in den verschiedenen Publikationen enthaltenen Staatsfondslisten werden in einem zweiten Schritt zu einer umfassenden Gesamtliste aggregiert. Unter Ermittlung der offiziellen Bezeichnungen der verschiedenen Fonds wird diese Gesamtliste anschließend um Redundanzen aufgrund abweichender Fondsbezeichnungen bereinigt. Im vierten Schritt sind die verbliebenen Fonds daraufhin überprüft worden, ob sie unter die hier relevante Definition von Staatsfonds fallen. Nach dieser letzten Prüfung können schließlich 75 singuläre Staatsfonds identifiziert werden, für die im letzten Schritt die Assets under Management (AuM) ermittelt werden. Die Ergebnisse der Analyse sind in Tabelle 1 im Rahmen einer Übersicht zusammengefasst.¹⁸

⁹ Vgl. United States Government Accountability Office (2008), S. 37 ff.

¹⁰ Vgl. Kern (2008), S. 3.

¹¹ Vgl. Fernandez/Eschweiler (2008), S. 21 f.

¹² Vgl. Miracky et al. (2008), S. 12 f.

¹³ Vgl. Lyons (2007), S. 130.

¹⁴ Vgl. Truman (2008b), S. 10.

¹⁵ Vgl. Sovereign Wealth Fund Institute (2009).

¹⁶ Vgl. United States Government Accountability Office (2008), 41 f.

¹⁷ Vgl. International Monetary Fund (2008b), S. 7.

¹⁸ Die Ordnung der Staatsfonds in Tabelle 1 erfolgt anhand des Umfangs der Anlagenmittel. Weiterhin sind das jeweilige Ursprungsland, das Gründungsjahr, die Klassifizierung als Commodity (C) bzw. Non-Commodity SWF (NC) sowie das Fondsvolumen in Mrd. USD angegeben.

Land	Name	Jahr	C	NC	Volumen
1	Vereinigte Arabische Emirate	Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	1976	●	875,0
2	Saudi-Arabien	Saudi Arabian Monetary Agency (SAMA)	1952	●	397,4
3	Norwegen	Government Pension Fund - Global	1990	●	369,5
4	China	State Administration of Foreign Exchange (SAFE) Investment Corporation	1997	●	347,1
5	Kuwait	Kuwait Investment Authority (KIA)	1953	●	264,4
6	China	China Investment Corporation (CIC)	2007	●	200,0
7	Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority (HKMA) Exchange Fund	1998	●	184,0
8	Singapur	Temasek Holdings	1974	●	134,0
9	Russische Föderation	Reserve Fund	2008	●	132,6
10	Singapur	Government of Singapore Investment Corporation (GIC)	1981	●	100,0
11	Vereinigte Arabische Emirate	Investment Corporation of Dubai (ICD)	2006	●	81,7
12	Russische Föderation	National Wealth Fund	2008	●	76,4
13	Algerien	Fonds de Régulation des Recettes (FRR)	2000	●	60,8
14	Katar	Qatar Investment Authority (QIA)	2005	●	60,0
15	Australien	Australian Government Future Fund	2006	●	52,1
16	Frankreich	Fonds de réserve pour les retraites (FRR)	2001	●	50,8
17	China	National Social Security Fund (NSSF)	2000	●	43,4
18	Libyen	Libyan Investment Authority (LIA)	2006	●	40,0
19	Brunei	Brunei Investment Agency (BIA)	1983	●	30,0
20	USA	Alaska Permanent Reserve Fund Corporation (APRF)	1976	●	29,2
21	Kasachstan	National Fund of the Republic of Kazakhstan	2000	●	29,1
22	Irland	National Pensions Reserve Fund (NPRF)	2001	●	23,3
23	Nigeria	Excess Crude Account (ECA)	2004	●	22,8
24	Südkorea	Korea Investment Corporation (KIC)	2005	●	22,0
25	Venezuela	Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN)	2005	●	21,0
26	Chile	Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES)	2007	●	19,2
27	Malaysia	Khazanah Nasional Berhad	1993	●	16,2
28	Kanada	Alberta Heritage Savings Trust Fund	1976	●	15,2
29	Irak	Development Fund for Iraq (DFI)	2003	●	15,0
30	Taiwan	National Stabilization Fund	2000	●	15,0
31	USA	New Mexico State Investment Council (NMSIC) Permanent Trust Funds	1958	●	14,3
32	Vereinigte Arabische Emirate	International Petroleum Investment Company (IPIC)	1984	●	14,0
33	Vereinigte Arabische Emirate	Dubai International Capital (DIC)	2004	●	13,0
34	Saudi-Arabien	Public Investment Fund (PIF)	1971	●	12,7
35	Thailand	Government Pension Fund (GPF)	1996	●	11,6
36	Aserbaidshjan	State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan (SOFAZ)	1999	●	11,2
37	Bahrain	Bahrain Mumtalakat Holding Company	2006	●	10,0
38	Iran	Oil Stabilization Fund (OSF)	2000	●	10,0
39	Vereinigte Arabische Emirate	Istithmar World	2003	●	10,0
40	Vereinigte Arabische Emirate	Mubadala Development Company	2002	●	10,0
41	USA	Permanent Wyoming Mineral Trust Fund (PWMTF)	1974	●	9,9
42	Oman	State General Reserve Fund (SGRF)	1980	●	8,2
43	Neuseeland	New Zealand Superannuation Fund	2001	●	7,1
44	Botswana	Pula Fund	1993	●	7,0
45	Saudi-Arabien	Sanabil al-Saudia	2008	●	5,3
46	China	China-Africa Development Fund (CADFund)	2007	●	5,0
47	Mexiko	Oil Income Stabilization Fund	2000	●	5,0
48	Timor-Leste	Petroleum Fund of Timor-Leste	2005	●	3,7
49	USA	Alabama Trust Fund (ATF)	1985	●	3,4
50	Norwegen	Government Petroleum Insurance Fund	1986	●	3,1
51	Trinidad und Tobago	Heritage and Stabilization Fund (HSF)	2007	●	3,0
52	Chile	Fondo de Reserva de Pensiones (FRP)	2006	●	2,4
53	Kolumbien	Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP)	1995	●	2,1
54	Vietnam	State Capital Investment Corporation (SCIC)	2005	●	2,1
55	Kanada	Fonds des Générations, Québec	2006	●	1,2
56	Vereinigte Arabische Emirate	Ras Al Khaimah Investment Authority (RAKIA)	2005	●	1,2
57	China	Shanghai Financial Holdings	2007	●	1,0
58	Venezuela	Fondo para la Estabilización Macroeconómica (FEM)	1998	●	0,8
59	Sudan	Oil Revenue Stabilization Account (ORSA)	2002	●	0,6
60	Kiribati	Revenue Equalisation Reserve Fund (RERF)	1956	●	0,5
61	Gabun	Fonds pour les générations futures (FGF)	1998	●	0,4
62	Uganda	Poverty Action Fund (PAF)	1998	●	0,4
63	Angola	Fundo Soberano Angolano (FSA)	2007	●	0,2
64	Mauretanien	Fonds National des Revenus des Hydrocarbures (FNRH)	2006	●	0,2
65	Palau	Compact Trust Fund (CTF) of Palau	1994	●	0,2
66	Papua-Neuguinea	Mineral Resources Stabilization Fund (MRSF)	1974	●	0,2
67	Marshallinseln	Compact Trust Fund (CTF) of the Marshall Islands	2004	●	0,1
68	Mikronesien	Compact Trust Fund (CTF) of Micronesia	2004	●	0,1
69	Tuvalu	Tuvalu Trust Fund (TTF)	1987	●	0,1
70	São Tomé und Príncipe	National Oil Account (NOA)	2004	●	0,0
71	Tonga	Tonga Trust Fund (TTF)	1988	●	0,0
72	Nauru	Nauru Phosphate Royalties Trust (NPRT)	1968	●	n/a
73	Vereinigte Arabische Emirate	Abu Dhabi Investment Council (ADIC)	2006	●	n/a
74	Vereinigte Arabische Emirate	Dubai International Financial Centre (DIFC) Investments	2004	●	n/a
75	Vereinigte Arabische Emirate	Emirates Investment Authority (EIA)	2007	●	n/a
TOTAL					3.918,5

Tabelle 1: Gesamtübersicht über aktuell existierende Staatsfonds nach Volumen.

Die Datenaggregation wird anhand einer Informationshierarchie nach dem Vorbild des United States GAO vorgenommen.¹⁹ Zunächst werden, soweit vorhanden, Informationen herangezogen, die auf der offiziellen Webseite des jeweiligen Staatsfonds veröffentlicht sind bzw. auf die über die Internetpräsenz der Zentralbank oder des Finanzministeriums zugegriffen werden kann. Liegen derartige Informationen nicht vor, werden subsidiär Artikel IV-Reports und andere Working Papers des IMF nach Informationen zu den AuM von Staatsfonds ausgewertet.²⁰ Auf der vorletzten Stufe gehen schließlich Meldungen von Nachrichtenagenturen (z. B. Reuters) und andere Medienberichte (z. B. Bloomberg, Financial Times, etc.) ein. Liegen auch nach dieser Stufe keine verwertbaren und zuverlässigen Informationen vor, dann werden die Analystenschätzungen von DB Research als die aktuellsten unter den ausgewerteten Reports übernommen.

Im Rahmen der Datenaggregation ergeben sich verschiedene Schwierigkeiten. Einige Staatsfonds unterhalten eigene Webseiten, die sich aber entweder noch im Aufbau befinden oder die, abgesehen von einigen allgemeinen Informationen, keine Angaben zum aktuellen Fondsvolumen präsentieren.²¹ In anderen Fällen enthalten die englischsprachigen Versionen offizieller Webpräsenzen weit weniger Informationen als die Webseiten der Fonds in Originalsprache.²² Neben Einschränkungen hinsichtlich der Datenverfügbarkeit werden auch Probleme hinsichtlich der Aktualität der Daten deutlich. Die Übersicht in Tabelle 1 enthält die jeweils aktuellsten verfügbaren Daten zum Anlagevolumen²³, die sich allerdings auf unterschiedliche Zeitpunkte beziehen. Dies schränkt die Vergleichbarkeit zwischen den einzelnen Fonds ein und beeinträchtigt die Aussagekraft des Marktüberblicks dahingehend, dass es sich nicht um eine Momentaufnahme der Staatsfondsindustrie zu einem einzigen Zeitpunkt handelt. In einigen Fällen werden aufgrund mangelnder aktueller Daten die ursprünglichen Mittelausstattungen der Fonds übernommen.²⁴

Bei 27 Staatsfonds können über die offiziellen Webseiten der Fonds Informationen zu den Assets under Management abgerufen werden. In 19 Fällen werden über die Webseiten der

¹⁹ Vgl. United States Government Accountability Office (2008), S. 38 f.

²⁰ Artikel IV des Agreement of the International Monetary Fund ist überschrieben mit dem Titel "Obligations Regarding Exchange Arrangements" und beschreibt Verpflichtungen der Mitgliedsstaaten des IMF, durch die sie zu einem stabilen Wechselkursystem beitragen können. Sektion 3 des Artikel IV beauftragt den IMF, die Einhaltung der Verpflichtungen durch die Mitgliedsstaaten zu überwachen. Um diese Aufsichtsfunktion erfüllen zu können, unterhält das IMF multilaterale Konsultationen mit den Mitgliedsstaaten, die im Rahmen von Berichten Informationen an das IMF weiterleiten. Vgl. International Monetary Fund (2006), S. 18.

²¹ Beispielsweise unterhält die Emirates Investment Authority (EIA) lediglich eine Interim-Webpräsenz, die lediglich wenige Informationen enthält. Die Webseite der Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) veröffentlicht trotz der Höhe der Anlagemittel nur minimale Informationen zur Geschichte, Investmentstrategie, Governance und Organisationsstruktur des Fonds.

²² Dies trifft beispielsweise auf die Webseite des russischen Finanzministeriums zu, das offizielle Informationen zum Reserve Fund und National Wealth Fund veröffentlicht.

²³ Die Zusammenstellung enthält Daten, die bis zum Stichtag 22.12.2008 veröffentlicht sind. Beträge in Fremdwährung sind auf der Basis stichtagsaktueller Wechselkurse in USD umgerechnet.

²⁴ Einen solchen Fall stellt die China Investment Corporation (CIC) dar, die bei ihrer Gründung mit Mitteln in Höhe von 200 Mrd. USD ausgestattet wurde.

Zentralbank bzw. des Finanzministeriums Daten zu Fondsvolumina veröffentlicht. Weiterhin führen die Auswertungen von IMF-Publikationen in fünf Fällen zu verwertbaren AuM-Daten. Bei sieben Fonds werden Angaben zum Mittelumfang der Fonds einbezogen, die durch autoritative Medien berichtet werden.²⁵ Bei 13 Fonds sind die Schätzungen von DB Research übernommen.²⁶ Für vier Staatsfonds können auf keiner Stufe verlässliche Informationen zum Anlagevolumen ermittelt werden.²⁷

Es lässt sich festhalten, dass Staatsfonds ein sehr unterschiedliches Verhalten bezüglich ihrer Transparenz und der Veröffentlichung von Finanzdaten aufweisen. Im Zuge der Informationszusammenstellung können jedoch zwei allgemeine Beobachtungen gemacht werden. Staatsfonds aus dem europäischen und nordamerikanischen Raum weisen ein relativ hohes Maß an Transparenz auf. Demgegenüber sind insbesondere viele SWFs aus dem Mittleren Osten von einer hohen Intransparenz gekennzeichnet.²⁸

3.2 Absolute und relative Größe der Staatsfondsindustrie

Wie aus Tabelle 1 zu entnehmen ist, fallen aktuell 75 Fonds unter die gewählte Arbeitsdefinition von Staatsfonds. Zusammen verwalten diese ein Anlagevolumen in Höhe von 3.918,5 Mrd. USD. Das relative Gewicht dieser absoluten Größe hängt von der Art des gewählten Vergleichsmaßstabs ab.²⁹ Mit einem Anteil von 6 % an der weltweiten Aktienmarktkapitalisierung bzw. von nur 5 % an den global gehandelten öffentlichen und privaten Schuldtiteln erscheinen die von Staatsfonds verwalteten Anlagevolumina noch relativ unbedeutend (vgl. Abb. 1). Andere institutionelle Investoren wie Versicherungen, Investmentfonds und Pensionsfonds übertreffen mit ihren Vermögenswerten die Staatsfondsindustrie noch um das 5- bis 7-fache. Andererseits sind Staatsfonds gemessen an

²⁵ Bei folgenden Fonds wurden Angaben in Medienberichten übernommen: Brunei Investment Agency (aus Reuters), Shanghai Financial Holdings (aus Financial Times), Kuwait Investment Authority (aus Reuters), Excess Crude Account (aus Reuters), Investment Corporation of Dubai (aus Reuters), Oil Stabilization Fund (Deutsch-Iranische Industrie- und Handelskammer) und Sanabil al-Saudia (Financial Times).

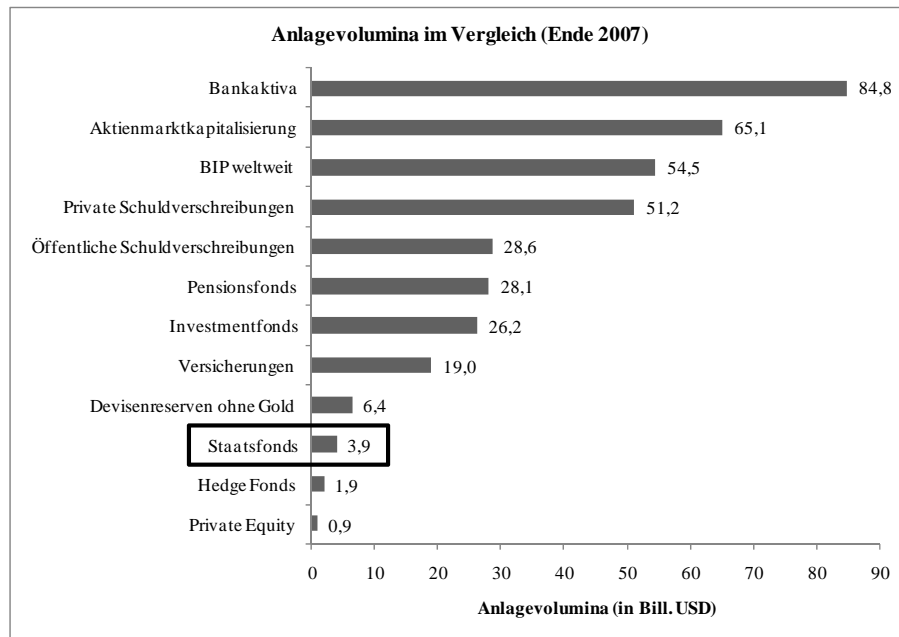
²⁶ Bei folgenden Fonds wurden die Angaben zu AuM von DB Research übernommen: Abu Dhabi Investment Authority, Qatar Investment Authority, Fondo de Desarrollo Nacional, National Stabilization Fund, Istithmar World, State General Reserve Fund, Oil Income Stabilization Fund, Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera, Ras Al Khaimah Investment Authority, Fonds pour les générations futures, Poverty Action Fund, Fundo Soberano Angolano und Mineral Resources Stabilization Fund. Vgl. Kern (2008), S. 3.

²⁷ Bei folgenden Fonds konnten keine Angaben zur Höhe der Anlagevolumina ermittelt werden: Nauru Phosphate Royalties Trust Fund, Abu Dhabi Investment Council, Dubai International Financial Centre Investments und Emirates Investment Authority.

²⁸ Dies wird auch aus der Tatsache ersichtlich, dass unter den 13 Staatsfonds, bei denen Angaben zum Anlagevolumen von DB Research übernommen werden mussten, allein fünf Fonds aus dem Mittleren Osten stammen. Ebenso kommen drei der vier Fonds, bei denen keine Werte ermittelt werden konnten, aus dieser Region. Vgl. dazu auch Truman (2008a).

²⁹ Vgl. Johnson (2007), S. 56.

ihrem Anlagevolumen bereits doppelt so groß wie Hedge Funds und ihre Anlagemittel übersteigen die Assets der Private Equity-Gesellschaften sogar um mehr als das Vierfache.³⁰



Quelle: Eigene Darstellung, basierend auf Daten aus International Monetary Fund (2008a), S. 185 und Farrell/Lund/Sadan (2008), S. 6.

Abbildung 1: Staatsfondsvolumina im relativen Vergleich.

Zudem hat das Volumen der Staatsfondsindustrie in den vergangenen 10 bis 15 Jahren stark zugenommen.³¹ Aufgrund des hohen Wachstumstempos existieren Schätzungen, wonach Staatsfonds bereits 2011 die weltweiten Devisenreserven in Höhe von aktuell 6,4 Mrd. USD gemessen am Volumen überholen könnten.³² Als wichtiges Charakteristikum der Staatsfondsindustrie gilt auch festzuhalten, dass die Anlagevolumina nicht gleichmäßig über die verschiedenen Fonds verteilt sind, sondern stattdessen eine starke Konzentration der Mittel zu beobachten ist (vgl. Abb. 2).³³

Die gemessen am Anlagevolumen zehn größten Staatsfonds vereinen allein 76,7 % des gesamten Staatsfondsvermögens auf sich. Die Top 20-Staatsfonds halten bereits 90 % aller verfügbaren Mittel. Alle Top 10-SWFs verfügen mittlerweile über Anlagevolumina im dreistelligen Milliardenbereich, wobei allein die Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) als weltweit größter Staatsfonds 22,3 % aller Mittel verwaltet.

³⁰ Da Staatsfonds auch einen Teil ihrer Mittel in Hedge Funds und Private Equity-Unternehmen investieren, dürfte dadurch die tatsächliche relative Größe von Staatsfonds eher noch unterschätzt werden. Vgl. Butt u. a. (2007), S. 76 und Farrell/Lund/Sadan (2008), S. 5 f.

³¹ Im Jahr 1990 verwalteten Staatsfonds lediglich maximal 500 Mrd. USD an Mitteln. Vgl. Johnson (2007), S. 56.

³² Vgl. Jen (2007), S. 4.

³³ Vgl. dazu auch Butt u. a. (2007), S. 77 und Fernandez/Eschweiler (2008), S. 8.

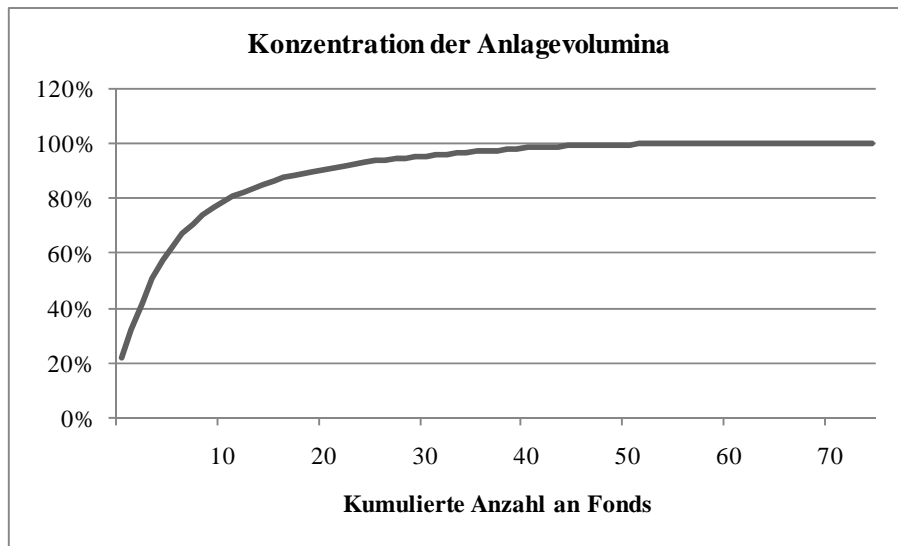


Abbildung 2: Konzentration der Anlagevolumina.

3.3 Aufteilung der Anlagevolumina nach zeitlicher Entstehung und Mittelherkunft

Die zeitliche Entstehung von Staatsfonds ist eng mit ihrer Mittelherkunft gekoppelt. Abbildung 3 verdeutlicht die zeitliche Verteilung der Entstehung von Staatsfonds nach Anzahl und der in diesen Fonds zum heutigen Zeitpunkt akkumulierten Volumina.

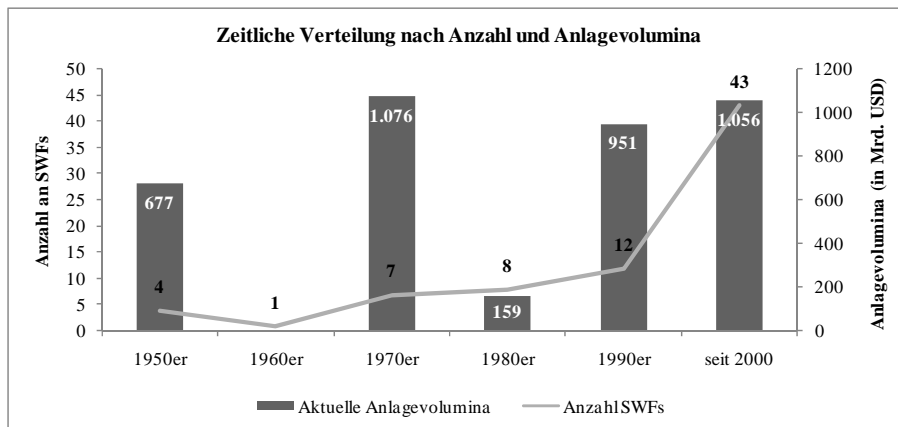


Abbildung 3: Zeitliche Verteilung nach Anzahl und Anlagevolumina.

Hieraus wird zunächst deutlich, dass Staatsfonds durchaus kein neues Phänomen darstellen. Vielmehr entstanden die ersten SWFs bereits in den 50er Jahren. Beispielsweise existiert die Kuwait Investment Authority (KIA) bereits seit 1953 und die pazifischen Gilbert Islands (heute: Kiribati) gründeten im Jahr 1956 den Revenue Equalisation Reserve Fund (RERF).³⁴ Nach den frühen Anfängen in den 1950er Jahren setzte sich die Entstehung von Staatsfonds in drei weiteren größeren Wellen fort. Die beiden Wellen in den 70er Jahren bzw. seit 2000 stehen insbesondere im Zusammenhang mit Phasen stark gestiegener Ölpreise. Als es in den

³⁴ Vgl. dazu auch Kern (2007), S. 4.

70er Jahren vor dem Hintergrund des Jom-Kippur-Krieges und der iranischen Revolution zu einem starken Ölpreisanstieg kam, wurden sechs neue Commodity Fonds ins Leben gerufen, die heute 942 Mrd. USD bzw. 24 % des Gesamtvolumens aller Staatsfondsmittel verwalten (vgl. Abb. 4 und Abb. 5).³⁵

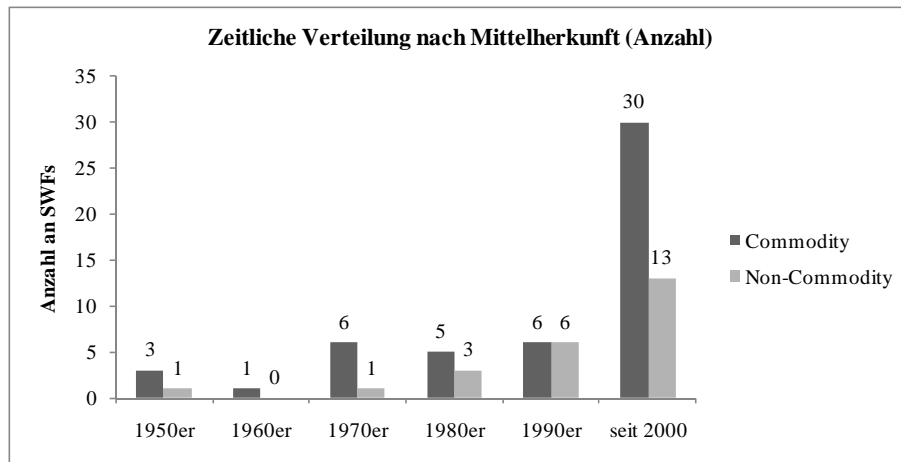


Abbildung 4: Zeitliche Verteilung nach Mittelherkunft und Anzahl.

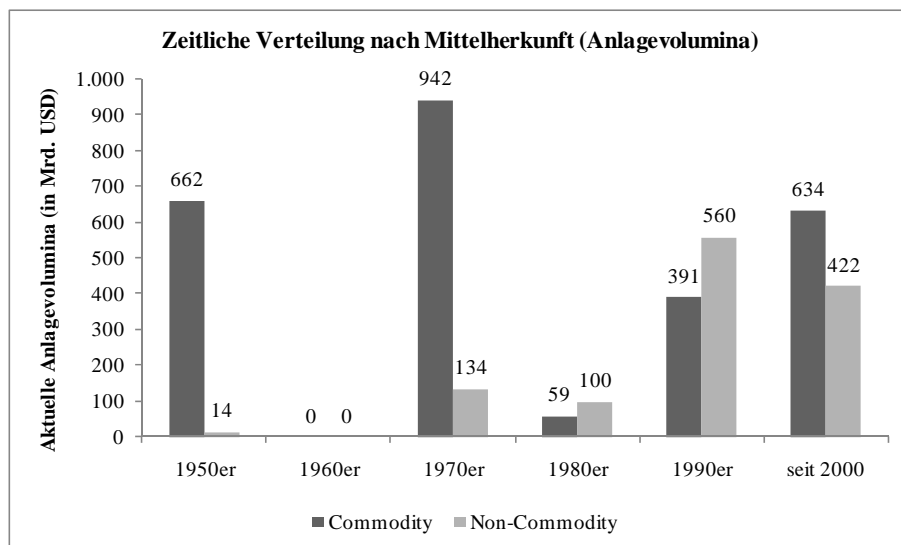


Abbildung 5: Zeitliche Verteilung nach Mittelherkunft und Volumen.

Begründet durch den seit 2000 wieder stark angestiegenen Ölpreis handelt es sich bei 30 von den insgesamt 43 seit diesem Zeitpunkt gegründeten Fonds um rohstoffbasierte Fonds, die heute bereits 16 % des weltweiten Staatsfondsvermögens auf sich vereinen. Im Bereich der Non-Commodity SWFs ist auffällig, dass sie ein Time Lag gegenüber den Rohstofffonds aufweisen, da ihre Aktivitäten erst in den 90er Jahren signifikant zunahmten. Lediglich etwa ein Fünftel aller nicht-rohstoffbasierten Fonds wurden vor den 90er Jahren gegründet. Diese

³⁵ Vgl. dazu BP Group (2008), S. 16.

Fonds verwalten nur etwa 20 % des Vermögens von Non-Commodity SWFs bzw. 6 % des Gesamtvolumens aller Staatsfonds. Als Erklärung für die vermehrten Aktivitäten seit den 90er Jahren kann angeführt werden, dass die Entstehung von SWFs stark mit der Devisenreserveakkumulation korreliert ist, welche speziell seit den 90er Jahren stark zugenommen hat.³⁶ In der Gesamtbetrachtung dominieren die rohstoffbasierten Staatsfonds gegenüber den Non-Commodity SWFs. Aus Abbildung 6 geht hervor, dass mit 68,6 % über zwei Drittel des gesamten Staatsfondsvermögens in Commodity SWFs konzentriert sind.

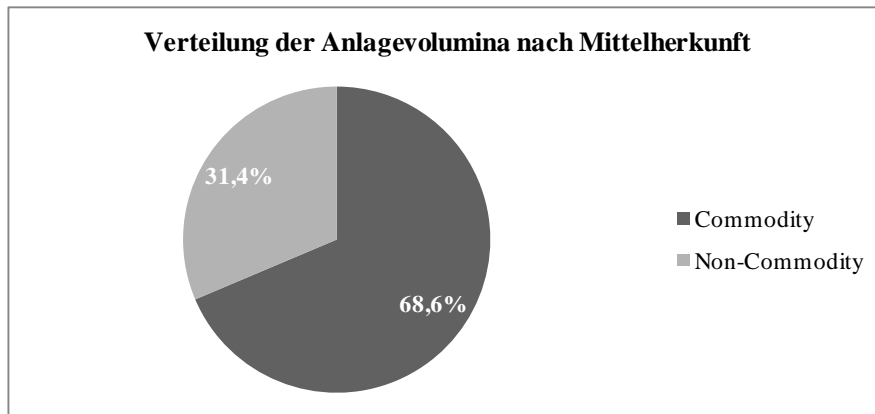


Abbildung 6: Verteilung der Anlagevolumina nach Mittelherkunft.

3.4 Geographische Verteilung von Staatsfonds

3.4.1 Mittlerer Osten und Asien

Abbildung 7 zeigt die weltweite geographische Verteilung von Staatsfonds.

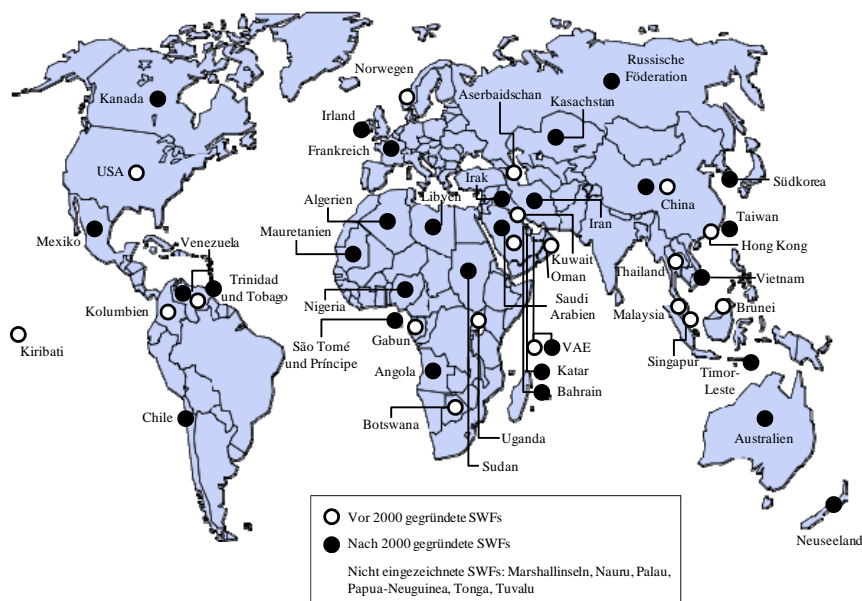


Abbildung 7: Geographische Verteilung bestehender Staatsfonds.

³⁶ Vgl. Aizenman (2007), S. 3 und 16.

Aus einer detaillierten Betrachtung geht hervor, dass zwei Regionen eine besonders dominante Rolle spielen. Abbildung 8 gibt einen Überblick über die regionale Verteilung der Anlagevolumina in absoluten Maßstäben.³⁷

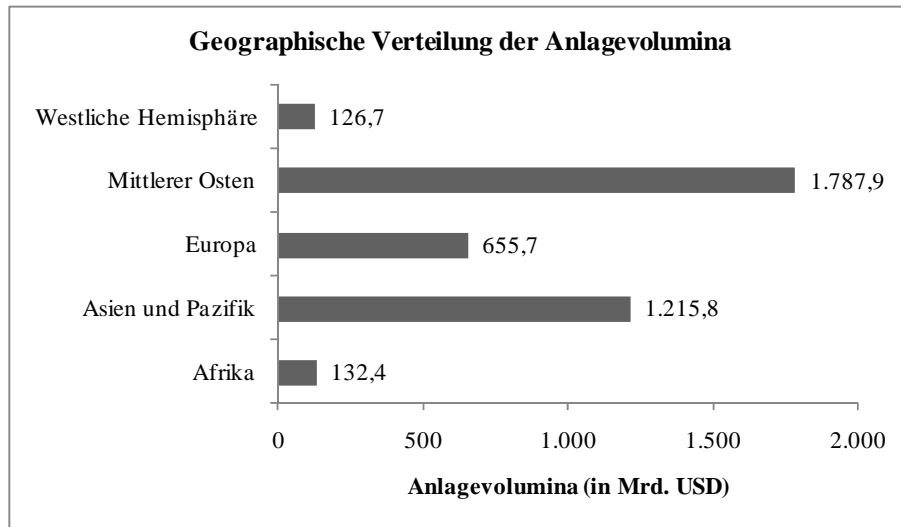


Abbildung 8: Geographische Verteilung der Anlagevolumina.

Hierbei wird deutlich, dass der überwiegende Teil der Mittel im Mittleren Osten und im asiatisch-pazifischen Raum konzentriert ist. Zusammen betrachtet versammeln sich etwa 76,6 % aller weltweit verfügbaren Staatsfondsmittel in diesen beiden Regionen (vgl. Abb. 9).

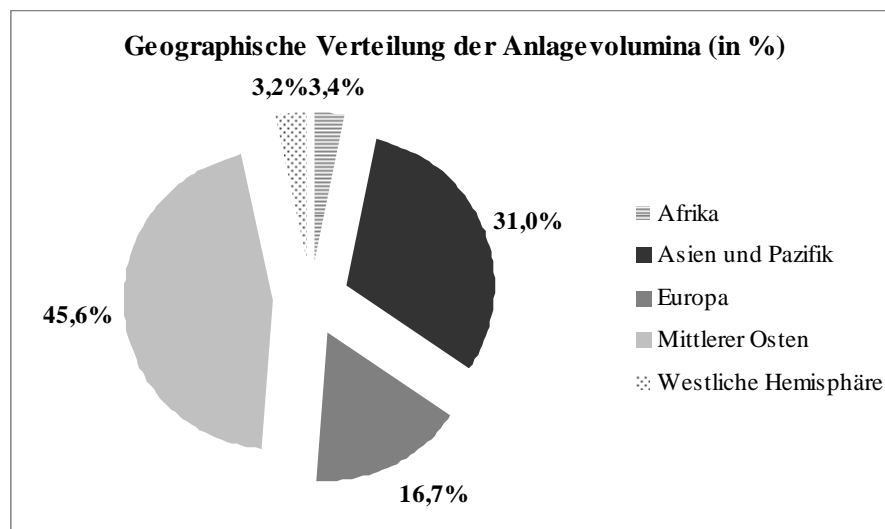


Abbildung 9: Geographische Verteilung der Anlagevolumina in Prozent.

³⁷ Für die geographische Betrachtung der weltweiten Verteilung von Staatsfonds und ihrer Anlagevolumina wird auf die Länderzusammensetzung regionaler Gruppen des IMF zurückgegriffen, welche sich im Wesentlichen an der Klassifizierung der UNESCO orientiert. Die IMF-Klassifizierung teilt die Welt in die folgenden fünf regionalen Gruppen ein: Afrika, Asien und Pazifik, Europa, Mittlerer Osten und Westliche Hemisphäre. Vgl. dazu International Monetary Fund (2009).

Mit Anlagemitteln in Höhe von 1.787,9 Mrd. USD befinden sich 45,6 % der weltweiten Staatsfondsvolumina in SWFs aus dem Mittleren Osten. Aus Tabelle 2 geht hervor, dass es sich bei allen Staatsfonds im Mittleren Osten um rohstoffbasierte Fonds handelt, die mit 66,5 % knapp zwei Drittel des weltweiten Volumens aller Commodity SWFs auf sich vereinen.

Land	Name	Jahr	C	NC	Volumen
1	Vereinigte Arabische Emirate	Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	1976	●	875,0
2	Saudi-Arabien	Saudi Arabian Monetary Agency (SAMA)	1952	●	397,4
3	Kuwait	Kuwait Investment Authority (KIA)	1953	●	264,4
4	Vereinigte Arabische Emirate	Investment Corporation of Dubai (ICD)	2006	●	81,7
5	Katar	Qatar Investment Authority (QIA)	2005	●	60,0
6	Irak	Development Fund for Iraq (DFI)	2003	●	15,0
7	Vereinigte Arabische Emirate	International Petroleum Investment Company (IPIC)	1984	●	14,0
8	Vereinigte Arabische Emirate	Dubai International Capital (DIC)	2004	●	13,0
9	Saudi-Arabien	Public Investment Fund (PIF)	1971	●	12,7
10	Bahrain	Bahrain Mumtalakat Holding Company	2006	●	10,0
11	Iran	Oil Stabilization Fund (OSF)	2000	●	10,0
12	Vereinigte Arabische Emirate	Istithmar World	2003	●	10,0
13	Vereinigte Arabische Emirate	Mubadala Development Company	2002	●	10,0
14	Oman	State General Reserve Fund (SGRF)	1980	●	8,2
15	Saudi-Arabien	Sanabil al-Saudia	2008	●	5,3
16	Vereinigte Arabische Emirate	Ras Al Khaimah Investment Authority (RAKIA)	2005	●	1,2
17	Vereinigte Arabische Emirate	Abu Dhabi Investment Council (ADIC)	2006	●	n/a
18	Vereinigte Arabische Emirate	Dubai International Financial Centre (DIFC) Investments	2004	●	n/a
19	Vereinigte Arabische Emirate	Emirates Investment Authority (EIA)	2007	●	n/a
TOTAL					1.787,9

Tabelle 2: Übersicht über Staatsfonds im Mittleren Osten.

Die Staatsfonds aus dem **Mittleren Osten** sind durch eine äußerst hohe Intransparenz gekennzeichnet, so dass zu ihren Anlagevolumina nur grobe Schätzungen vorliegen.³⁸ Setser und Ziemba vom Council on Foreign Relations (CFR) haben ein Modell entwickelt, um die Anlagevolumina der Fonds des Gulf Cooperation Council (GCC)³⁹ zu schätzen.⁴⁰ Zusätzlich erschwert wird die Schätzung der Fondsvolumina dadurch, dass häufig auch eine Abgrenzung zum Privatvermögen vermögenger Individuen, wie den Mitgliedern der Herrscherfamilien in den Emiraten, oft nur schwer möglich ist.⁴¹ Weiterhin ist auch innerhalb der Region des Mittleren Ostens eine starke Konzentration der Fondsvolumina zu beobachten. Die Top 3-Fonds ADIA, SAMA und KIA halten bereits etwa 86 % der gesamten regionalen Mittel. In vielen Fällen haben Staaten ihre Vermögenswerte auf mehrere Fonds aufgeteilt. So verfügen etwa Saudi Arabien und Abu Dhabi über jeweils drei Fonds, während in Dubai sogar vier unterschiedliche SWFs angesiedelt sind. Diese Trennung dient insbesondere drei Gründen. Eine Aufteilung der Mittel soll den Wettbewerbsdruck zwischen den einzelnen Fonds erhöhen

³⁸ Vgl. Setser/Ziemba (2007), S. 3 f. Für die Abu Dhabi Investment Authority (ADIA), den weltweit größten Staatsfonds, liegen die Schätzungen in einer Bandbreite zwischen 475 Mrd. und einer Bill. USD. Vgl. Interview vom 09.12.2008 mit Herrn Steffen Kern von DB Research.

³⁹ Das Gulf Cooperation Council setzt sich aus den folgenden Staaten zusammen: Bahrain, Katar, Kuwait, Oman, Saudi Arabien und Vereinigte Arabische Emirate.

⁴⁰ Mit ihrem Modell versuchen Setser und Ziemba sowohl die neuen Zuflüsse zu den Fonds als auch deren Performance zu modellieren. Vgl. dazu ausführlicher Setser/ Ziemba (2009), S. 7 f.

⁴¹ Vgl. Interview vom 09.12.2008 mit Herrn Steffen Kern von DB Research.

und gleichzeitig dazu beitragen, das Risiko zu streuen. Zudem ermöglichen mehrere Investmentvehikel den Regierungen, unterschiedliche Anlagestrategien zu verfolgen.⁴²

Ein abweichendes Bild bietet die Betrachtung des **asiatisch-pazifischen** Raums (vgl. Tab. 3).

Land	Name	Jahr	C	NC	Volumen	
1	China	State Administration of Foreign Exchange (SAFE) Investment Corporation	1997		●	347,1
2	China	China Investment Corporation (CIC)	2007		●	200,0
3	Hong Kong	Hong Kong Monetary Authority (HKMA) Exchange Fund	1998		●	184,0
4	Singapur	Temasek Holdings	1974		●	134,0
5	Singapur	Government of Singapore Investment Corporation (GIC)	1981		●	100,0
6	Australien	Australian Government Future Fund	2006		●	52,1
7	China	National Social Security Fund (NSSF)	2000		●	43,4
8	Brunei	Brunei Investment Agency (BIA)	1983	●		30,0
9	Kasachstan	National Fund of the Republic of Kazakhstan	2000	●		29,1
10	Südkorea	Korea Investment Corporation (KIC)	2005		●	22,0
11	Malaysia	Khazanah Nasional Berhad	1993		●	16,2
12	Taiwan	National Stabilization Fund	2000		●	15,0
13	Thailand	Government Pension Fund (GPF)	1996		●	11,6
14	Aserbaidshan	State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan (SOFAZ)	1999	●		11,2
15	Neuseeland	New Zealand Superannuation Fund	2001		●	7,1
16	China	China-Africa Development Fund (CADFund)	2007		●	5,0
17	Timor-Leste	Petroleum Fund of Timor-Leste	2005	●		3,7
18	Vietnam	State Capital Investment Corporation (SCIC)	2005		●	2,1
19	China	Shanghai Financial Holdings	2007		●	1,0
20	Kiribati	Revenue Equalisation Reserve Fund (RERF)	1956	●		0,5
21	Palau	Compact Trust Fund (CTF) of Palau	1994		●	0,2
22	Papua-Neuguinea	Mineral Resources Stabilization Fund (MRSF)	1974	●		0,2
23	Marshallinseln	Compact Trust Fund (CTF) of the Marshall Islands	2004		●	0,1
24	Mikronesien	Compact Trust Fund (CTF) of Micronesia	2004		●	0,1
25	Tuvalu	Tuvalu Trust Fund (TTF)	1987		●	0,1
26	Tonga	Tonga Trust Fund (TTF)	1988		●	0,0
27	Nauru	Nauru Phosphate Royalties Trust (NPRT)	1968	●		n/a
TOTAL						1.215,8

Tabelle 3: Übersicht über Staatsfonds in Asien und Pazifik.

In dieser Region spielen Commodity SWFs nur eine untergeordnete Rolle. Vielmehr dominieren die nicht-rohstoffbasierten Fonds, die mit 1.141,1 Mrd. USD über 93,9 % der Volumina in dieser Region und sogar über 92,8 % aller weltweiten Non-Commodity Fondsmittel verfügen. Dabei weist China mit fünf Fonds die höchste Fondsanzahl eines einzelnen Landes auf. Eine wichtige Rolle spielen auch die beiden etablierten Fonds aus Singapur. Im Pazifikraum dominieren die beiden Pension reserve funds aus Australien und Neuseeland. Auch im asiatischen Raum ist eine starke Konzentration zu beobachten. Die fünf größten Fonds aus China, Hong Kong und Singapur, halten bereits knapp 80 % aller Mittel in dieser Region.⁴³

3.4.2 Europa, Afrika und Westliche Hemisphäre

Eine untergeordnete Rolle spielen die drei Regionen Europa, Afrika und die Westliche Hemisphäre, die zusammen nur knapp über ein Fünftel aller weltweiten Staatsfondsmittel verwalten. In **Europa** existieren lediglich sechs Staatsfonds, wobei hier eine starke Konzentration der Mittel in zwei großen Fonds zu erkennen ist (vgl. Tab. 4).

⁴² Vgl. De Boer u. a. (2008), S. 13 f.

⁴³ Für nähere Informationen auf der Einzelfondsebene vgl. beispielsweise Rhee (2008) für den koreanischen Staatsfonds KIC sowie Sartbayev/Izbasarov (2008) für den kasachischen Fonds. Für ausführliche Erläuterungen zu den Staatsfonds der pazifischen Inselstaaten vgl. Le Borgne/Medas (2007).

Land	Name	Jahr	C	NC	Volumen
1 Norwegen	Government Pension Fund - Global	1990	●		369,5
2 Russische Föderation	Reserve Fund	2008	●		132,6
3 Russische Föderation	National Wealth Fund	2008	●		76,4
4 Frankreich	Fonds de réserve pour les retraites (FRR)	2001		●	50,8
5 Irland	National Pensions Reserve Fund (NPRF)	2001		●	23,3
6 Norwegen	Government Petroleum Insurance Fund	1986	●		3,1
TOTAL					655,7

Tabelle 4: Übersicht über Staatsfonds in Europa.

Mit 88,7 % überwiegen in Europa die rohstoffbasierten Fonds. Sowohl Norwegen als auch Russland verfügen über jeweils zwei auf dem Export von Erdöl und Erdgas basierenden Commodity Fonds. Dabei sind die beiden russischen Fonds 2008 aus einer Aufspaltung des früheren Stabilization Fund of the Russian Federation hervorgegangen. Die vier europäischen Commodity SWFs verkörpern 21,6 % des weltweiten rohstoffbasierten Volumens und nehmen daher als Rohstoffexporteure nach den Fonds aus dem Mittleren Osten ebenfalls eine wichtige Rolle. Sowohl der norwegische Government Pension Fund – Global als auch der russische Reserve Fund befinden sich mit Mitteln im dreistelligen Milliardenbereich unter den weltweiten Top-10 Fonds. Etwa 11,3 % der verbleibenden europäischen Anlagevolumina werden in den beiden Pension reserve funds in Frankreich und Irland gehalten, die beide im Jahr 2001 ins Leben gerufen wurden.

In der Region **Afrika** dominieren wiederum die Commodity SWFs (vgl. Tab. 5). Lediglich der Poverty Action Fund aus Uganda wird nicht durch den Rohstoffexport finanziert. Der überwiegende Teil der rohstoffbasierten Fonds bezieht seine Mittel aus dem Ölexport. Nur der Pula Fund in Botswana finanziert sich aus den Erlösen aus dem Diamantenhandel.⁴⁴

Land	Name	Jahr	C	NC	Volumen
1 Algerien	Fonds de Régulation des Recettes (FRR)	2000	●		60,8
2 Libyen	Libyan Investment Authority (LIA)	2006	●		40,0
3 Nigeria	Excess Crude Account (ECA)	2004	●		22,8
4 Botswana	Pula Fund	1993	●		7,0
5 Sudan	Oil Revenue Stabilization Account (ORSA)	2002	●		0,6
6 Gabun	Fonds pour les générations futures (FGF)	1998	●		0,4
7 Uganda	Poverty Action Fund (PAF)	1998		●	0,4
8 Angola	Fundo Soberano Angolano (FSA)	2007	●		0,2
9 Mauretanien	Fonds National des Revenus des Hydrocarbures (FNRH)	2006	●		0,2
10 São Tomé und Príncipe	National Oil Account (NOA)	2004	●		0,0
TOTAL					132,4

Tabelle 5: Übersicht über Staatsfonds in Afrika.

In der Region der **Westlichen Hemisphäre** dominieren ebenfalls die Commodity SWFs, die etwa 88,7 % der Mittel in dieser Region verwalten (vgl. Tab. 6). Lediglich der New Mexico State Investment Council Permanent Trust Fund stellt einen Non-Commodity Fund dar. Als weiteres Charakteristikum ist festzuhalten, dass sämtliche Fonds aus Nordamerika

⁴⁴ Vgl. dazu ausführlich Mohohlo (2008).

subnationalen Regierungsbehörden unterstehen. Während die vier amerikanischen Fonds den Bundesstaaten Alabama, Alaska, New Mexico und Wyoming unterstehen, werden die zwei kanadischen Fonds von den Provinzen Alberta und Québec verwaltet.⁴⁵

Land	Name	Jahr	C	NC	Volumen
1 USA	Alaska Permanent Reserve Fund Corporation (APRF)	1976	●		29,2
2 Venezuela	Fondo de Desarrollo Nacional (FONDEN)	2005	●		21,0
3 Chile	Fondo de Estabilización Económica y Social (FEES)	2007	●		19,2
4 Kanada	Alberta Heritage Savings Trust Fund	1976	●		15,2
5 USA	New Mexico State Investment Council (NMSIC) Permanent Trust Funds	1958		●	14,3
6 USA	Permanent Wyoming Mineral Trust Fund (PWMTF)	1974	●		9,9
7 Mexiko	Oil Income Stabilization Fund	2000	●		5,0
8 USA	Alabama Trust Fund (ATF)	1985	●		3,4
9 Trinidad und Tobago	Heritage and Stabilization Fund (HSF)	2007	●		3,0
10 Chile	Fondo de Reserva de Pensiones (FRP)	2006	●		2,4
11 Kolumbien	Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP)	1995	●		2,1
12 Kanada	Fonds des Générations, Québec	2006	●		1,2
13 Venezuela	Fondo para la Estabilización Macroeconómica (FEM)	1998	●		0,8
TOTAL					126,7

Tabelle 6: Übersicht über Staatsfonds in der Westlichen Hemisphäre.

4 Vorstellung verschiedener Prognosemodelle zum Wachstum des Anlagevolumens

4.1 „Bottom-up-Modell“ von Fernandez und Eschweiler

Die Akkumulation der Staatsfondsvolumina hat insbesondere seit 2000 stark zugenommen. Um die zukünftige Bedeutung von Staatsfonds einschätzen zu können, ist es notwendig, das Wachstum ihrer Anlagevolumina zu prognostizieren. Im Rahmen dieses Papiers sollen diesbezüglich drei unterschiedliche Ansätze vorgestellt werden. David G. Fernandez und Bernhard Eschweiler von JPMorgan leiten ihre Prognosen zum zukünftigen Anlagenwachstum von Staatsfonds aus einer umfassenden Bottom-Up-Betrachtung ab. Hierzu treffen sie Annahmen zu den Faktoren, die in Zusammenhang mit der Mittelherkunft der Fonds stehen und damit die Entwicklung der Staatsfondsvolumina maßgeblich beeinflussen.⁴⁶

1. Entwicklung des Ölpreises
2. Wechselkurspolitik von Überschussländern
3. Leistungsbilanzdynamik in den USA und bei deren Haupthandelspartnern in Asien
4. Allokation neuer Reserven oder anderer Überschüsse zu Staatsfonds
5. Erwartete Rendite bzw. Performance von Staatsfonds
6. Entstehung potentieller neuer Staatsfonds.

Im Hinblick auf die ersten drei Faktoren, die die Höhe der zukünftigen Leistungsbilanzüberschüsse in den ölexportierenden Staaten sowie in den Exportländern Asiens determinieren, treffen Fernandez und Eschweiler gesonderte Annahmen für Commodity und

⁴⁵ Vgl. dazu ausführlich Cowper (2008) und Lummis (2008).

⁴⁶ Vgl. dazu im Folgenden Fernandez/Eschweiler (2008), S. 9. Vgl. dazu auch United States Government Accountability Office (2008), S. 20.

Non-Commodity SWFs.⁴⁷ Da den verschiedenen Staaten bezüglich der Höhe der tatsächlich an Staatsfonds transferierten Mittel diskretionäre Entscheidungsspielräume offenstehen⁴⁸ und auch die Rendite der Fondsanlagen von der individuellen Asset Allocation abhängig ist, erfolgt in diesen beiden Bereichen eine Betrachtung auf Einzelfondsebene für die 53 von den beiden Analysten identifizierten Staatsfonds. Entscheidenden Einfluss auf die Entwicklung des Anlagevolumens haben auch die zukünftige Errichtung neuer Staatsfonds sowie die Höhe ihrer Mittelausstattung. Hier führen Fernandez und Eschweiler Brasilien, Indien, Japan, Taiwan und Thailand als potentielle Kandidaten an.⁴⁹

	Niedrige Zuflüsse / Renditen	Hohe Zuflüsse / Renditen
Commodity-SWFs		
Ölpreis	50-70 \$/Barrel	100-125 \$/Barrel
Leistungsbilanzüberschuss	-50%	+50%
Non-Commodity-SWFs		
Defizit der USA	2% vom BIP	5% vom BIP
Wechselkurspolitik	Schnellere Aufwertung	Keine schnelle Aufwertung
Leistungsbilanzüberschuss	-50% bis Absinken auf Null	Unverändert
Rendite	Niedrig einstellig	Nahe zweistellig
Prognosen		
AuM 2007 (in Bill. USD)	3,0	3,7
Zuflüsse 2008-2012 (in Bill. USD)	1,0	2,8
Durchschnittliche Rendite (2008-2012)	5,4%	9,7%
AuM 2012 (in Bill. USD)	5,0	9,3
CAGR 2007-2012	10,9%	20,0%

Quelle: Eigene Darstellung, basierend auf Daten aus Fernandez / Eschweiler (2008), S. 9 ff.

Tabelle 7: „Bottom-up-Modell“ von Fernandez und Eschweiler.

Da Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Finanzkrise besteht, werden sowohl ein optimistisches als auch ein pessimistisches Szenario entwickelt. Die im Einzelnen getroffenen Annahmen sind in Tabelle 7 zusammengefasst. Auf aggregierter Basis rechnen Fernandez und Eschweiler im Falle niedriger Zuflüsse und Renditen mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate des Anlagevolumens zwischen 2007 und 2012 von 10,9 % (Compound Annual Growth Rate – CAGR), so dass die Mittel bis 2012 eine Höhe von 5,0 Bill. USD erreichen könnten. Im optimistischen Fall könnte das weltweite Staatsfondsvolumen bei einem jährlichen Wachstum von 20,0 % bis 2012 auf 9,3 Bill. USD anwachsen. Als realistisch erachten Fernandez und Eschweiler einen zwischen den beiden Szenarien liegenden Base Case, wonach sich die Mittel bei einer Wachstumsrate im Mittelbereich

⁴⁷ Vgl. Fernandez/Eschweiler (2008), S. 9 f.

⁴⁸ In machen Staaten fließen den Fonds bereits alle Überschüsse zu, während die offiziellen Devisenreserven auf adäquaten Mindestniveaus gehalten werden. Diverse Länder definieren feste Quoten für neue Mittelzuflüsse. In anderen Fällen unterliegt die Entscheidung nur dem Ermessen des Staates und ist daher häufig von der bisherigen Performance des jeweiligen Fonds abhängig. Vgl. Fernandez/ Eschweiler (2008), S. 10.

⁴⁹ Vgl. Fernandez/Eschweiler (2008), S. 10 f.

zwischen 10 % und 20 % innerhalb der nächsten vier Jahre auf 6 bis 7 Bill. USD verdoppeln könnten.⁵⁰

4.2 „Fünf-Faktoren-Modell“ von Gramlich, Thum und Heilig

Ein weiterer Ansatz stammt von Dieter Gramlich, Steffen Thum und Markus Heilig, deren Prognose auf fünf zentralen Bestimmungsgrößen basiert:⁵¹

1. Aktuell investiertes Assetvolumen und zukünftige Performance
2. Neuzuflüsse zu Staatsfonds durch Erlöse aus dem Handel mit Rohstoffen⁵²
3. Erzielung von Außenhandelsüberschüssen in den Sektoren Landwirtschaft, Industrie und Dienstleistung
4. Errichtung neuer Staatsfonds in anderen Ländern
5. Schätzung des Eigenbedarfs der Ursprungsländer der jeweiligen Staatsfonds.

Diese Vorgehensweise ähnelt der von Fernandez und Eschweiler, wobei die drei Autoren hier noch einen Schritt weiter gehen und die fünf Hauptdeterminanten in logischer Verknüpfung zu einer Formel zusammenfassen:⁵³

$$SWF_T = SWF(alt)_0 * cf_0 * (1 + pf(e))^T + \sum_{t=1}^T DV(alt)_t * cf_t * (1 + pf(e))^{T-t} + \sum_{t=1}^T DV(neu)_t * (1 + pf(e))^{T-t}$$

mit:

- alt* = alte bzw. bestehende SWF
- neu* = neue bzw. neu gegründete SWF
- cf* = Konversionsfaktor, (Hochrechnungsfaktor von SWF 13 auf alle SWF)⁵⁴
- pf(e)* = erwartete Performance
- DQ* = Dotationsquote = $f(\text{Wohlstandsniveau, Eigenverbrauch})$
- DV* = Dotationsvolumen, ($DV = \text{Devisenüberschuss} * DQ$)
- SWF_t = Volumen *SWF* zum Zeitpunkt t , $t = 1 \dots T$

Hinsichtlich der erwarteten Wertentwicklung des Staatsfondsvermögens extrapolieren Gramlich/Thum/Heilig auf der Basis historischer Daten und nehmen vor dem Hintergrund der aktuellen Asset Allocation eine Performance von ca. 8 % p. a. an.⁵⁵ Hinsichtlich der neu zufließenden Mittel zu bestehenden Staatsfonds vertreten Gramlich et al. im Vergleich zum IMF, das die Untergrenze der Dotationsquote bei 25 % sieht, eine konservativere Position.

⁵⁰ Vgl. Fernandez/Eschweiler (2008), S. 11.

⁵¹ Vgl. Gramlich/Thum/Heilig (2008), S. 21.

⁵² Hierbei ist zu beachten, dass Gramlich, Thum und Heilig die zum Zeitpunkt der Konzeption ihres Modells aktuellen Rohstoffpreise ihren Berechnungen zugrunde legten. Beispielsweise gingen diese von einem Ölpreis von 120 USD/Barrel aus.

⁵³ Vgl. Gramlich/Thum/Heilig (2008), S. 22.

⁵⁴ Gramlich et al. extrapolieren die Werte der 13 größten SWF ihres Samples auf die gesamte Staatsfondsindustrie. Vgl. Gramlich/Thum/Heilig (2008), S. 18f.

⁵⁵ Vgl. Gramlich/Thum/Heilig (2008), S. 21.

Für Länder, deren Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf über dem weltweiten Durchschnitt liegt, wird eine Quote von 15 % angenommen, während diese bei Ländern mit einem BIP pro Kopf unterhalb jenes Schwellenwertes bei 10 % fixiert wird.⁵⁶ Zudem geht der Ansatz davon aus, dass zukünftig die fünf Länder Brasilien, Großbritannien, Indien, Indonesien und Mexiko das weltweite Staatsfondsvolumen durch die Gründung neuer Fonds erhöhen werden.⁵⁷ Als wichtigen Faktor innerhalb ihres Ansatzes stellen die Autoren auch die Bedeutung des Eigenbedarfs von Volkswirtschaften heraus, die in Abhängigkeit von ihrem Wohlstandsniveau inländischen Investitionsverpflichtungen in das Sozialsystem und in die Bereiche Bildung und Umweltschutz nachzukommen haben und demnach nur darüber hinaus gehende fiskalische Überschüsse den Staatsfonds zukommen lassen können. Unter Berücksichtigung der erwähnten fünf Faktoren prognostiziert das Modell ein Wachstum des weltweiten Staatsfondsvermögens auf 10 Billionen USD bis 2013 bzw. eine Zunahme auf 18 Billionen USD bis zum Jahr 2018.

4.3 „Reserve-Modell“ von Kern

Die Herangehensweise von Steffen Kern, einem Analysten von DB Research, kann als „Reserve-Modell“ bezeichnet werden, da es historische Wachstumsraten der offiziellen Devisenreserven zur Vorhersage des zukünftigen Wachstums der Staatsfondsvolumina verwendet. Das Reservewachstum dient als Indikator für die Nettokapitalzuflüsse in ein Land, auch wenn sich die exakte Korrelation zwischen diesen beiden Variablen aus Mangel an Daten nicht bestimmen lässt.⁵⁸

Szenario	Wachstum der Devisenreserven	Ø Jährliche Wachstumsrate	Volumen 2010 (in Bill. USD)	Volumen 2015 (in Bill. USD)
Base Case	10Y CAGR	15,01%	4,7	10,0
Low Case	20Y CAGR	10,64%	4,2	7,0
High Case	5Y CAGR	21,72%	5,0	14,0

Quelle: Eigene Darstellung, basierend auf Daten aus Kern (2008), S. 6.

Tabelle 8: Anlagenwachstum nach „Reserve-Modell“ von Kern.

In seinem Modell simuliert Kern drei verschiedene Szenarien basierend auf den Devisenwachstumsraten der vergangenen fünf, zehn bzw. 20 Jahre (vgl. Tab. 8).⁵⁹ Trotz der anhaltenden Finanzkrise hält Kern die Verwirklichung der Low und Base Szenarien für

⁵⁶ Vgl. auch im Folgenden Gramlich/Thum/Heilig (2008), S. 22.

⁵⁷ Diese Überlegung der Autoren beruht auf der Tatsache, dass die erwähnten Länder zu den Top-30-Ländern mit den umfangreichsten Devisenreserven zählen und gleichzeitig über die höchsten Vorräte an noch nicht gefördertem Rohstoffvermögen verfügen.

⁵⁸ Vgl. Kern (2007), S. 7.

⁵⁹ Vgl. Kern (2008), S. 6.

realistisch, wodurch die weltweiten Staatsfondsmittel bis 2010 zu einem Volumen von 4,2 bzw. 4,7 Bill. USD anwachsen und bis 2015 sogar eine Höhe von 7,0 bzw. 10,0 Bill. USD erreichen könnten.⁶⁰ Denn trotz der Finanzkrise seien die komparativen Vorteile der Ökonomien mit Staatsfonds nicht verloren gegangen, da diese eher langfristig und strukturell bedingt seien, so dass das Wachstum der Staatsfondsmittel anhalten könnte, solange sich die Konsum- und Produktionsmuster in den industrialisierten Nationen bzw. den Schwellenländern nicht grundlegend veränderten.⁶¹

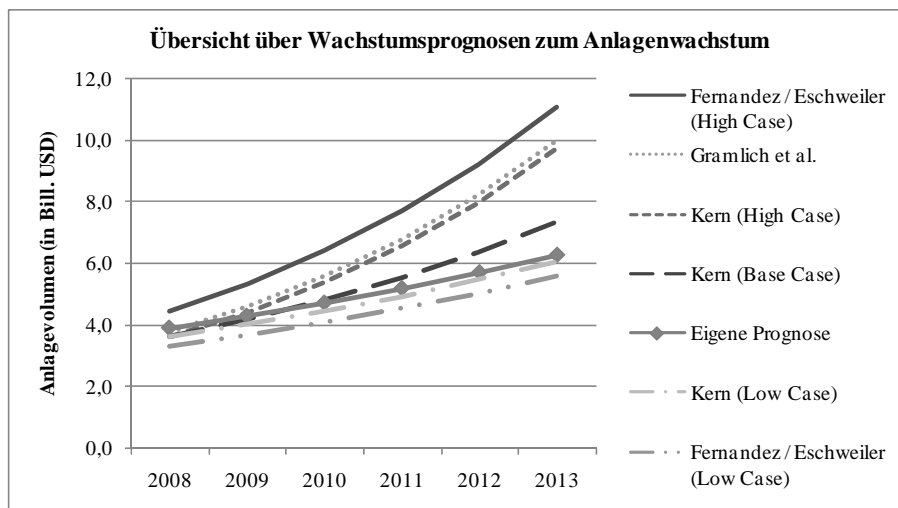
4.4 Kritische Würdigung der Prognosemodelle und eigene Vorhersage

Prognosen zur Entwicklung des Anlagevolumens von Staatsfonds müssen insbesondere bezüglich ihrer Methodik, der Plausibilität der getroffenen Annahmen sowie der Qualität der einbezogenen Daten untersucht werden. Das Modell von Fernandez/Eschweiler verfolgt grundsätzlich die richtige Vorgehensweise, indem es versucht, alle determinierenden Faktoren in die Prognose einfließen zu lassen. Im Rahmen ihres Bottom-Up-Ansatzes berücksichtigen sie die unterschiedliche Mittelherkunft von Commodity und Non-Commodity SWFs und versuchen außerdem einzelfondsspezifische Merkmale zur Verbesserung der Genauigkeit einzubeziehen. Eine ähnliche Vorgehensweise wählen Gramlich/Thum/Heilig, denen es gelingt, die fünf zentralen Determinanten in logischer Verknüpfung zu einer Formel zu komprimieren. Allerdings sind viele der in ihren Ansätzen getroffenen Annahmen, insbesondere zur Entwicklung des Ölpreises und zum Anteil der an die Fonds zu transferierenden Überschüsse, mit einer hohen Unsicherheit behaftet. Erschwerend kommt hinzu, dass die Datenlage zum aktuellen Anlagevolumen von Staatsfonds aufgrund oft fehlender offizieller Informationen äußerst unzuverlässig ist. Prognosen, die das Ergebnis theoretisch richtig konzipierter Modelle darstellen, kann daher aufgrund der erwähnten Problematik lediglich eine Scheingenauigkeit zugesprochen werden. Angesichts dieser Unsicherheiten sollte auf die Anwendung von komplexen Herangehensweisen verzichtet werden und stattdessen auf einfache Ansätze zur Ableitung einer groben Indikation zurückgegriffen werden. Der „Reserve-Ansatz“ von Kern besticht durch seine Einfachheit und weist zudem den Vorteil einer empirischen Validierung auf, da vergangene Prognosen basierend auf diesem Modell eine gute Anpassung an die tatsächliche Entwicklung geliefert haben.⁶² Abbildung 10 stellt die aus den drei verschiedenen Modellen abgeleiteten Prognosen zur Entwicklung der Anlagevolumina nochmals in einer Übersicht dar.

⁶⁰ Vgl. Interview vom 09.12.2008 mit Herrn Steffen Kern von DB Research.

⁶¹ Vgl. Interview vom 09.12.2008 mit Herrn Steffen Kern von DB Research.

⁶² Vgl. Kern (2008), S. 6.



Quelle: Eigene Darstellung, basierend auf Daten aus Fernandez / Eschweiler (2008), S. 9 ff., Gramlich / Thum / Heilig (2008), S. 18 ff. und Kern (2008), S. 6.

Abbildung 10: Übersicht über Wachstumsprognosen zum Anlagewachstum.

Hieraus wird deutlich, dass die Prognosen von Gramlich/Thum/Heilig der Höhe nach in etwa den High Case-Prognosen von Fernandez/Eschweiler und Kern entsprechen. Diese optimistischen Vorhersagen müssen allerdings angesichts stark gesunkener Ölpreise⁶³ und der in vielen Ländern einsetzenden Rezession als wenig realistisch bewertet werden. Die weltweite Finanzkrise zeigt auch in zwei anderen Bereichen nicht zu vernachlässigende Auswirkungen für die Prognose der Anlagevolumina. Zum einen haben viele Staatsfonds aufgrund der weltweit gefallen Aktienmärkte zumindest buchmäßig teilweise stark an Wert verloren.⁶⁴ Zu berücksichtigen sind auch die Auswirkungen der Finanzkrise auf Länder wie Brasilien, Bolivien, Indien, Japan, Kanada, Nigeria, Taiwan und Thailand, die die Errichtung neuer bzw. weiterer Staatsfonds diskutieren oder bereits planen.⁶⁵ Vor dem Hintergrund angeschlagener heimischer Industrien und teilweise hoher Wertverluste bestehender Fonds könnte die Errichtung von Staatsfonds in Krisenzeiten politisch schwer zu rechtfertigen sein.⁶⁶

⁶³ Während der Preis von Rohöl im Verlauf des Jahres 2008 zwischenzeitlich ein Rekordhoch von 147 USD/Barrel erreicht hatte, war in der zweiten Jahreshälfte 2008 ein rapider Preisverfall zu verzeichnen. Gegen Ende des Jahres kostete amerikanisches Leichtöl (WTI) sogar weniger als 37 USD/Barrel. Sowohl die Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC) als auch die International Energy Agency (IEA) sowie das amerikanische Energieministerium gehen davon aus, dass die Ölnachfrage in 2009 zum ersten Mal seit 25 Jahren schrumpfen wird. Allerdings sollte die von der OPEC beschlossene Rekordproduktionskürzung um 2,2 Mio. Barrel pro Tag einen weiteren Fall der Preise verhindern. Für das Jahr 2009 prognostizieren Analysten einen durchschnittlichen Ölpreis von 50-60 USD/Barrel. Vgl. Palm/Wiede (2008) und Palm (2008).

⁶⁴ Gemäß einem aktuellen Working Paper des Council of Foreign Relations könnten die Portfolios einiger Staatsfonds aus dem Mittleren Osten in 2008 erheblich an Wert verloren haben. Demzufolge hätten die Portfolios von ADIA/ADIC, KIA und QIA Ende 2008 im Vergleich zum Vorjahr Wertverluste in Höhe von 40 %, 36 % und 41 % aufgewiesen. Vgl. Setser/Ziamba (2009), S. 2.

⁶⁵ Vgl. Kern (2008), S. 4 und Chhaochharia/Laeven (2008), S. 12.

⁶⁶ Beispielsweise hat sich Japan angesichts der Finanzmarkturbulenzen von seinen Plänen zur Schaffung eines Staatsfonds distanziert. Vgl. Harui/Lin (2008), Nishikawa/Seki (2008) und o. V. (2008), Capital thinking.

Da es sich bei Staatsfonds aber häufig um nationale Prestigeobjekte von Politikern handelt, dürften die Pläne nur langsam von der Agenda der betroffenen Länder verschwinden.⁶⁷

Bezüglich einer eigenen Prognose auf der Basis der in Tabelle 1 enthaltenen Daten werden daher die durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten der Low Case Szenarien von Fernandez/Eschweiler und Kern eher als realisierbar erachtet. Basierend auf einer angenommenen Wachstumsrate von 10 % p. a. innerhalb der nächsten fünf Jahre, könnte das weltweite Anlagevolumen von Staatsfonds bis 2013 eine Höhe von 6,3 Bill. USD erreichen (vgl. Abb. 11).

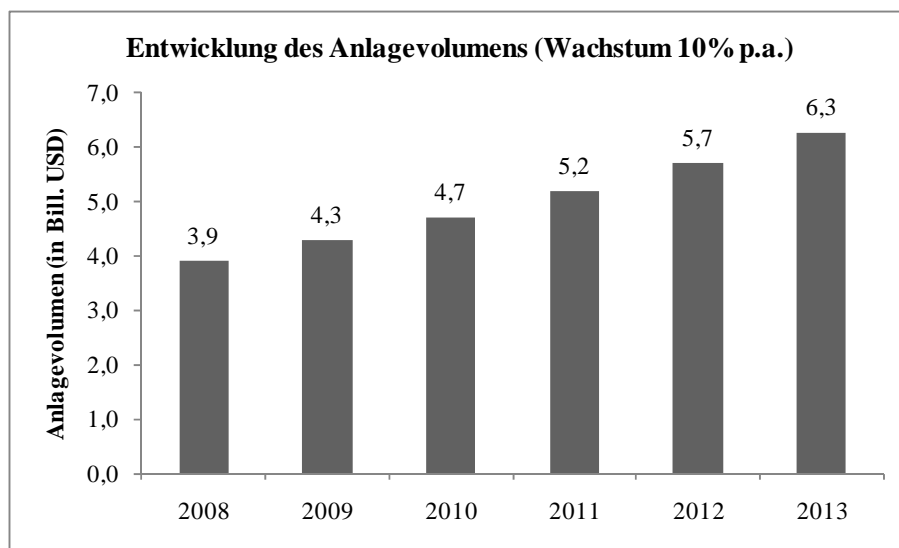


Abbildung 11: Eigene Prognose zur Entwicklung des Anlagevolumens.

Zusammenfassend ist zu sagen, dass eine Prognose zur zukünftigen Entwicklung der Staatsfondsvolumina aufgrund einer Vielzahl von Determinanten und daraus resultierender hoher Unsicherheit äußerst schwierig erscheint. Es bleibt jedoch festzuhalten, dass die weitere Entwicklung der SWF-Industrie auch stark konjunkturabhängig sein wird. Bei fortschreitender Globalisierung und Marktliberalisierung profitieren sowohl Non-Commodity SWF als auch Commodity SWF in globalen bzw. überregionalen wirtschaftlichen Aufschwungphasen von erhöhten Exportüberschüssen. Bei einer (vermuteten)⁶⁸, zunehmend positiven Korrelation zwischen Konjunktur und Ölpreis profitieren daher beide SWF-Klassen im Rahmen verstärkter Mittelzuflüsse von einer konjunkturellen Aufschwungphase. Im Gegensatz dazu leiden in Rezessionsphasen die Mittelzuflüsse und Anlagenrenditen von Staatsfonds.

⁶⁷ Vgl. Interview vom 09.12.2008 mit Herrn Steffen Kern von DB Research.

⁶⁸ In der letzten konjunkturellen Aufschwungphase (2003-2007) ging ein weltwirtschaftlicher Konjunkturanstieg mit einem steigenden Ölpreis einher. Ebenso befindet sich aktuell die Weltwirtschaft in einer Rezession verbunden mit einer geringen Rohstoffnachfrage und somit geringeren Rohstoffpreisen.

5 Fazit

Staatsfonds haben in den letzten Jahren verstärkt an Bedeutung gewonnen und rückten vor allem im Zuge der Subprime-Krise in den Fokus des öffentlichen Interesses. Sovereign Wealth Funds verwalten gegenwärtig Anlagenmittel von 3,9 Mrd. USD, womit sie bereits deutlich über dem Assetvolumen der globalen Hedgefonds- und Private Equity-Industrie liegen. Gemäß der Arbeitsdefinition erstellte das Arbeitspapier eine Liste mit aktuell 75 Staatsfonds. Es ist festzustellen, dass Commodity SWF gegenüber Non-Commodity SWF sowohl im Hinblick auf die absolute Fondszahl als auch bzgl. der verwalteten Anlagenmittel deutlich überwiegen. Regionenspezifisch dominiert der Mittlere Osten und Asien gegenüber Europa, Afrika und der westlichen Hemisphäre.

Die Subprime-Krise sowie die resultierende Weltwirtschaftskrise haben auch in der Staatsfondsindustrie zu erheblichen Belastungen geführt. Beispielsweise verzeichneten diverse Sovereign Wealth Funds durch „Stützungsengagements“ bei westlichen Finanzinstituten⁶⁹ Verluste von bisher 30 bis 50 Mrd. USD.⁷⁰ Des Weiteren war das Emirat Dubai auf einen Kredit in Höhe von 10 Mrd. USD von der Zentralbank der Vereinigten Arabischen Emiraten angewiesen, um seinem konjunkturellen Abschwung zu begegnen.⁷¹ In Abgrenzung zu diesem negativen, kurzfristigen Ausblick für die Staatsfondsindustrie gehen die verschiedenen vorgestellten, modelltheoretischen Überlegungen allerdings von einem mittel- und langfristigen Wachstum der SWF-Branche verbunden mit einem weiteren Bedeutungsgewinn aus.

⁶⁹ So erwarben bspw. die Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) im November 2007 für 7,5 Mrd. USD einen Anteil von 4,9 % an der Citigroup und die China Investment Corporation (CIC) im Dezember 2007 für 5 Mrd. USD 9,9 % an Morgan Stanley. Vgl. Schaubert (2009).

⁷⁰ Vgl. o. V. (2009), Die Staatsfonds kommen.

⁷¹ Vgl. Kiani-Kress/Heumann/Ginsburg (2009), S. 34.

Literatur

- Aizenman, Joshua / Glick, Reuven (2007): Sovereign Wealth Funds: Stumbling Blocks or Stepping Stones to Financial Globalization?, Federal Reserve Bank of San Francisco, FRBSF Economic Letter, Nr. 2007-38, San Francisco.
- Balding, Christopher (2008): A Portfolio Analysis Of Sovereign Wealth Funds, University of California, Irvine, Working Paper, 64 Seiten.
- BP Group (2008): Statistical Review of World Energy, London.
- Butt, Shams / Shivdasani Anil / Stendevad, Carsten / Wyman, Ann (2007): Sovereign Wealth Funds: A Growing Global Force in Corporate Finance, in: Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 20, No. 1, S. 73-83.
- Chhaochharia, Vidhi / Laeven, Luc (2008): Sovereign Wealth Funds: Their Investment Strategies and Performance, University of Miami, Working Paper, 49 Seiten.
- Cowper, Steve (2008): A word to the wise: managing Alaska's oil wealth, in: Sovereign Wealth Management, hrsg. von Jennifer Johnson-Calari und Malan Rietveld, London, S. 219-230.
- De Boer, Kito / Farrell, Diana / Figeo, Chris / Lund, Susan / Thompson, Fraser / Turner, John (2008): The Coming Oil Windfall in the Gulf, McKinsey Global Institute, San Francisco.
- Farrell, Diana / Lund, Susan / Sadan, Koby (2008): The New Power Brokers: Gaining Clout in Turbulent Markets, McKinsey Global Institute, San Francisco.
- Gilson, Ronald J. / Milhaupt, Curtis J. (2008): Sovereign Wealth Funds and Corporate Governance: A Minimalist Response to the New Mercantilism, in: Stanford Law Review, Vol. 60, No. 5, S. 1345-1369.
- Fernandez, David G. / Eschweiler, Bernhard (2008): Sovereign Wealth Funds: A Bottom-up Primer, JPMorgan Research, Singapur.
- Gramlich, Dieter / Thum, Steffen / Heilig, Markus (2008): Sovereign Wealth Funds (1) – Die neue Kraft am Kapitalmarkt, in: Die Bank, o. Jg. (2008), Nr. 10, S. 18-23.
- Harui, Ron / Lin, Liza (2008): Ito Says Japan Should Make \$33 Billion Sovereign Fund, in: Bloomberg vom 10.07.2008.
- International Monetary Fund (Hrsg.) (2006): Article IV of the Fund's Articles of Agreement: An Overview of the Legal Framework, Washington, D.C.
- International Monetary Fund (Hrsg.) (2008a): Global Financial Stability Report – Financial Stress and Deleveraging. Macrofinancial Implications and Policy, Oktober 2008, Washington, D.C.
- International Monetary Fund (Hrsg.) (2008b): Sovereign Wealth Funds – A Work Agenda, Washington, D.C.
- International Monetary Fund (2009): Country Composition of Regions for IMF Data Mapper, April 2008, unter: <http://www.imf.org/external/datamapper/region.htm> am 03.02.2009.
- International Working Group of Sovereign Wealth Funds (Hrsg.) (2008): Sovereign Wealth Funds, Generally Accepted Principles and Practices, "Santiago Principles", Washington, D.C.
- Jen, Stephen (2007): Sovereign Wealth Funds: A new and growing class of funds, Morgan Stanley, in: Investment Management Journal, Volume 3, Issue 2, S. 1-8.
- Johnson, Simon (2007): The Rise of Sovereign Wealth Funds, Straight Talk, in: Finance & Development, Vol. 44, No. 3, S. 56-57.
- Kern, Steffen (2007): Sovereign wealth funds – state investments on the rise, Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main.
- Kern, Steffen (2008): SWFs and foreign investment policies – an update, Deutsche Bank Research, Frankfurt am Main.

- Kiani-Kress, Rüdiger / Heumann, Pierre / Ginsburg, Hans Jakob (2009): Der Scheich als Bittsteller, in: *Wirtschaftswoche*, Nr. 010 vom 02.03.2009, S. 34-36.
- Le Borgne, Eric / Medas, Paulo (2007): *Sovereign Wealth Funds in the Pacific Island Countries: Macro-Fiscal Linkages*, International Monetary Fund, IMF Working Paper, Nr. WP/07/297, Washington, D.C.
- Lowery, Clay (2007): *Remarks on Sovereign Wealth Funds and the International Financial System*, United States Department of the Treasury, Press Room 21.06.2007, Nr. HP-471, Washington, D.C.
- Lummis, Cynthia (2008): *Combating the mineral curse: the case of Wyoming*, in: *Sovereign Wealth Management*, hrsg. von Jennifer Johnson-Calari und Malan Rietveld, London, S. 231-246.
- Lyons, Gerard (2007): *State Capitalism: The Rise of Sovereign Wealth Funds*, in: *Journal of Management Research*, Vol. 7, No. 3, S. 119-146.
- Miracky, William / Dyer, Davis / Fisher, Drosten / Goldner, Tony / Lagarde, Loic / Piedrahita, Vicente (2008): *Assessing the Risks. The Behaviors of Sovereign Wealth Funds in the Global Economy*, Monitor Group, Boston.
- Mohohlo, Linah (2008): *Traditional reserves and the management of commodity revenues: the case of Botswana*, in: *Sovereign Wealth Management*, hrsg. von Jennifer Johnson-Calari und Malan Rietveld, London, S. 203-218.
- Nishikawa, Yoko / Seki, Yasuhiko (2008): *Japan finmin says cautious on sovereign fund now*, in: *Reuters* vom 26.09.2008.
- o. V. (2008): *Capital thinking*, in: *Economist*, Vol. 388, Nr. 8590 vom 26.07.2008, S. 87.
- o. V. (2009): *Die Staatsfonds kommen*, in: *Handelsblatt*, Nr. 040 vom 26.02.2009, S. 22.
- Palm, Regine (2008): *Das Öl-Kartell schlägt zurück*, in: *Handelsblatt*, Nr. 251 vom 30.12.2008, S. 23.
- Palm, Regine / Wiede, Thomas (2008): *Kartell verknüpft das Öl*, in: *Handelsblatt*, Nr. 246 vom 18.12.2008, S. 2.
- Rhee, Changyong (2008): *The creation of the Korea Investment Corporation*, in: *Sovereign Wealth Management*, hrsg. von Jennifer Johnson-Calari und Malan Rietveld, London, S. 257-272.
- Schauber, Daniel (2009): *Staatsfonds fallen als Retter in der Not aus*, in: *Börsen-Zeitung*, Nr. 42 vom 03.03.2009, S. 8.
- Setser, Brad / Ziemba, Rachel (2007): *Understanding the New Financial Superpower – The Management of GCC Official Foreign Assets*, RGE Monitor, New York.
- Setser, Brad / Ziemba, Rachel (2009): *GCC Sovereign Funds. Reversal of Fortune*, Council on Foreign Relations, Working Paper, New York.
- Sartbayev, Medet / Izbasarov, Anuar (2008): *Managing oil wealth in a transition economy: Kazakhstan's oil fund*, in: *Sovereign Wealth Management*, hrsg. von Jennifer Johnson-Calari und Malan Rietveld, London, S. 247-256.
- Sovereign Wealth Fund Institute (2009): *Fund List*, unter: <http://www.swfinstitute.org/> am 03.02.2009.
- Truman, Edwin M. (2008a): *Four Myths about Sovereign Wealth Funds*, Op-ed in *VoxEU.org*, Peterson Institute for International Economics, Washington, D.C.
- Truman, Edwin M. (2008b): *Sovereign Wealth Funds: New Challenges from a Changing Landscape*, Peterson Institute for International Economics, Washington, D.C.
- United States Department of the Treasury (Hrsg.) (2007): *Seminannual Report on International Economic and Exchange Rate Policies, Juni 2007, Appendix III: Sovereign Wealth Funds*, Washington, D.C.
- United States Government Accountability Office (Hrsg.) (2008): *Sovereign Wealth Funds. Publicly Available Data on Sizes and Investments for Some Funds Are Limited*, Report to the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, U.S. Senate, United States Government Accountability Office, Nr. GAO-08-946, Washington, D.C.

Bayreuther Arbeitspapiere zu Finanzierung, Rechnungslegung und Steuern (FAcT-Papers)

Nr.	Autor(en)	Titel des Beitrags
2009-01	Felix Waldvogel	Zertifizierung von Verbriefungstransaktionen durch die True Sale International (TSI) GmbH
2009-02	Jiayi Sun Michael Demmler	Sovereign Wealth Funds – Ein Branchenüberblick