



## Neuaustrichtung des Privatkundengeschäfts

„Private Banking“ sucht Wege für Geschäft in der Zukunft. Seite 84



## Solaraktien vor Comeback

Mittel- und langfristiger Trend spricht für alternative Energien. Seite 86

### DER KOMMENTAR

## Spät dran

VON ARNE LANGNER

Die Idee ist gut, doch sie hätte früher kommen können, wenn nicht sogar müssen. Denn die Staatskasse wird nicht erst seit gestern reichlich mit Steuereinnahmen vom Finanzplatz gefüllt. Schon in den 90er Jahren, als der Boom losging, wäre ein Staatsfonds sinnvoll gewesen, um zu investieren und für magere Jahre vorzusorgen. Diese Chance wurde damals verpasst. Wenn die Debatte um einen Staatsfonds jetzt losgetreten werden kann, ist sie im Vergleich zu anderen Staaten wie den Vereinigten Arabischen Emiraten oder Norwegen schon spät dran, aber zu spät ist es nicht. Allerdings ist es bedauerlich, dass die Möglichkeiten, die ein Staatsfonds bietet, bislang sträflich außer Acht gelassen wurden. Am Vorschlag der Handelskammer-Ökonomen muss trotz der lobenswerten Initiative bezweifelt werden, ob es politisch jemals möglich sein wird, „Mammerent“ und Erziehungszulagen zu streichen, um diese Gelder in einen Staatsfonds umzuleiten. Überdies erscheint solch ein Angriff auf den deutlich ausgeprägten Wohlfahrts-

Handelskammer bringt Vorschlag auf den Tisch

# Ein Staatsfonds für Luxemburg

Experten wollen öffentliche Ausgaben durchforsten, um finanzielle Mittel neu zu verteilen

VON ARNE LANGNER

Es gibt sie weltweit, besonders bei Staaten, die über signifikante einzelne Einnahmequellen verfügen: Staatsfonds. Die Luxemburger Handelskammer hat 22 dieser Fonds weltweit gezählt. Und sie schlägt ein derartiges Investmentvehikel auch für Luxemburg vor. Denn damit könnten Überschüsse aus dem Staatshaushalt nicht nur Gewinn bringend angelegt werden, sondern außerdem noch wirtschaftlichen Schwankungen entgegengewirkt werden.

Für Carlo Thelen, Chefökonom der Handelskammer, ist die Sache klar: Luxemburg braucht einen Staatsfonds. Zusammen mit dem Finanzexperten Muriel Bouchet hat er ein Konzept eronnen, mit dem solch ein staatliches Investmentvehikel eine Zukunft haben soll.

Bislang ist Luxemburg eher vorsichtig, wenn es um die Anlage öffentlicher Gelder geht. Zwar wurde 2004 im Parlament beschlossen, die Reserven der Ren-



Sie wollen einen Staatsfonds: Carlo Thelen, Pierre Gramegna und Muriel Bouchet (von links) von der Handelskammer legen einen Entwurf vor, der nun diskutiert werden soll.

(FOTO: TESSY HANSEN)

staat nicht sinnvoll für dauerhaften sozialen Frieden. Einsparpotenzial dürfte sich auch woanders finden lassen.

## Roland Junck Aufsichtsrat bei Agfa-Gevaert

Roland Junck, ehemaliger Vorstand des Stahlherstellers ArcelorMittal, übernimmt ab dem 29. April diesen Jahres ein Aufsichtsratsmandat bei Agfa-Gevaert. Damit ist er eines von drei neuen Aufsichtsratsmitgliedern bei dem Unternehmen, dessen Gründer sich schon im 19. Jahrhundert einen Namen mit Fotoartikeln machten. Heute besteht die Produktpalette nach Verkauf des Kerngeschäfts Fotografie aus IT im Gesundheitswesen, Produkten für Druck und Druckvorstufen, speziellen Fotomaterialien und Digitalkameras. Agfa-Gevaert hat seinen Sitz in Belgien und Vertretungen in weltweit weiteren 100 Ländern. 2007 erzielte die Agfa-Gevaert-Gruppe einen Umsatz von 3 283 Millionen Euro. Der Ingenieur mit MBA verbrachte den größten Teil seiner Karriere bei der Arbed. Nach der Fusion mit Acelaria und Usinor zu Arcelor stieg er zum Vorstand auf und behielt diese Funktion zunächst noch nach der Fusion mit Mittal. Nach der Restrukturierung im November 2006 beriet er Lakshmi Mittal und wechselte in den Aufsichtsrat von ArcelorMittal China. Junck hält noch drei weitere Mandate. (cc)

tenkassen zum großen Teil in einen Kompensationsfonds (Fonds de compensation commun au régime général de pension) zu packen und von Finanzprofis verwalten zu lassen. Aber es dauerte drei Jahre, bis klar war, welche Managementgesellschaften die insgesamt 3,8 Milliarden Euro verwalten dürften, die der Staat zur Verfügung stellte. Allein 2,1 Milliarden Euro davon wanderten letztlich in Geldmarktfonds, was Kritiker dazu veranlasste, den Schritt der Regierung als mutlos darzustellen.

### 200 Millionen Euro pro Jahr wären ein Anfang

Wesentlich mehr Mut bringen nun Thelen und Bouchet auf. Die beiden Ökonomen der Chambre de commerce wollen, dass Überschüsse aus dem Staatsbudget genutzt werden, um einen neuen Staatsfonds aufzubauen, sagen sie. Zumindest Teile sollten dafür verwandt werden. Und wenn der Staat es zudem noch fertigbrächte, seine Ausgaben zu verringern, könnten auch diese eingesparten Summen in den Staatsfonds fließen. Für ein ordentliches Volumen wären 100 Prozent vom Bruttoinlandsprodukt eine ordentliche Größe, sagt Thelen. Das würde bedeuten, rund 35 Milliarden Euro in dem „Fonds souverain“ zu sammeln.

Aber Thelen und Bouchet geben sich bescheidener und wären zunächst auch schon mit Einlagen von 200 Millionen Euro pro Jahr zufrieden. Die könnte man auch ohne Probleme erreichen, glauben

sie und berufen sich dafür auf frühere Empfehlungen der Handelskammer, nach denen vermeintlich ungerechte Sozialausgaben wie die „Mammerent“ oder die Erziehungszulage für Mütter gestrichen werden sollen. Die „Mammerent“ ist im Budget 2008 mit 74 Millionen Euro vorgemerkt, die Erziehungszulage mit 71,3 Millionen Euro. Auch beim Elternurlaub könne man streichen, überlegt Thelen laut, und nur noch den per EU-Direktive vorgegebenen Satz bezahlen. Das würde dann

auch mehr der Lissabon-Strategie entsprechen, die für ein wettbewerbsfähigeres Europa eintritt, sagt er.

Allerdings wolle man keineswegs nur im sozialen Bereich streichen, schiebt Thelen hinterher: Auch die Staatsausgaben im kulturellen Bereich empfindet der Wirtschaftsexperte als viel zu hoch. Nach dem Kulturjahr sei es wieder Zeit, diese Ausgaben zu senken. Und letzten Endes gelte generell: Im gesamten Staatsbudget gibt es enormes Einsparpoten-

zial – man müsse nur mal alles überprüfen. Sinnvoll sei ein Staatsfonds für Luxemburg auf alle Fälle, so die Experten: denn bislang hat das Land nichts vergleichbares. Die Spezialfonds der Regierung, die Ende 2006 etwa 5,1 Prozent vom Bruttoinlandsprodukt ausmachten, müssen kurzfristig zur Verfügung stehen, um öffentliche Investitionen und Ausgaben finanzieren zu können. Am nächsten kommt dem Staatsfondsmodell der Kompensationsfonds der Rentenkassen, der aus Sicht der Handelskammer aber viel zu zurückhaltend gemanagt wird.

### Derivate nutzen, um Gelder zu verwalten

Gelder in einem Staatsfonds könnten dagegen auch mit Hilfe von derivativen Finanzinstrumenten wie Futures, Swaps und Optionen verwaltet werden, um langfristig stabilisierend auf die Ausgaben zu wirken – und auch auf der volatilen Seite eine gewisse „Hedging“-Funktion zu erfüllen. Denn Luxemburg hängt – nolens volens – in hohem Maße von den Einnahmen am Finanzplatz ab, die dazu noch am Tropf der internationalen Kapitalmärkte hängen. Außerdem ließe sich mit einem Staatsfonds auch anderen Risiken – wie dem auf Dauer abnehmenden Tanktourismus – wirkungsvoll begegnen.

Pierre Gramegna, Direktor der Handelskammer, unterstützt die Analyse seiner Experten. „Die Vorschläge liegen auf dem Tisch. Nun muss der Staat darauf reagieren“, sagt er.

## Staatsfonds

Exportüberschüsse und Öleinnahmen in rauen Mengen sind oft der Grund, warum ein Staat seinen eigenen Fonds gründet. Bekannte Einzelfonds sind Abu Dhabi Investment Authority (ADIA) aus den Vereinigten Arabischen Emiraten, der 875 Milliarden Dollar zur Verfügung hat und aus Erdöleinnahmen gespeist wird, und der Government Pension Fund Global aus Norwegen: Mit dem 346 Milliarden Dollar schweren Fonds werden die Pensionen finanziert.

Gemessen am Bruttoinlandsprodukt liegen die Emirate mit einem Fondsvolumen von 493 Prozent des BIP vorn, danach folgen Brunei (469 vom BIP) und Kuwait mit 264 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Ebenso

gilt Norwegen als bedeutend: Der Staatsfonds dort hat eine Größe, die sich auf 100 Prozent des BIP bezieht – eine Zielgröße, die auch die Handelskammer-Vertreter in Luxemburg anpeilen. Im vergangenen Jahr hatten Staaten Fonds im Wert von rund 2,5 Billionen Dollar. Laut Morgan Stanley sollen die Aktiva 2015 bereits bei zwölf Billionen Dollar liegen.

Mittlerweile sind Staatsfonds zu mächtigen Mitspielern auf den Finanzmärkten geworden – und seit im Januar asiatische Staatsfonds im Zuge der Subprime-Krise 21 Milliarden Dollar in Citigroup und Merrill Lynch investierten, wird ihr Einfluss auch in der Öffentlichkeit wieder diskutiert. (arne)