

# Neue Schwierigkeiten, neue Optionen

## Tipps für die Vermögensaufteilung von Stiftungen

Für eine erfolgreiche Asset Allocation sind Stiftungen gut beraten, sich von einigen alten Gewohnheiten zu verabschieden. So ist mit Staatsanleihen gegenwärtig weder ein Inflationsausgleich möglich, noch sind diese pauschal weniger risikoreich als Unternehmensanleihen. Auch empfiehlt sich eine breitere Streuung durch Aufnahme weiterer Anlageklassen in das Portfolio. Mit der Entstehung zahlreicher neuer Anlageinstrumente ergeben sich auch Möglichkeiten, bei angemessenem Risiko in allen Marktphasen zu profitieren. **VON MARTINA ERLWEIN UND DIRK WEHMHÖNER**

**I**mmer größere Schwankungen an den Kapitalmärkten und kürzere Intervalle zwischen Krisen machen die Asset Allocation des Stiftungsvermögens zu einer Herausforderung. Daneben nimmt die Vielfalt der Instrumente zur Abbildung des liquiden Vermögens seit Jahren zu und stellt Stiftungen vor die Frage, welche davon für die jeweiligen Ziele geeignet sind. Es lohnt sich dabei auch zu überprüfen, ob die „Rolle“, die bestimmten Anlageklassen bislang zugeordnet wurde, noch adäquat ist.

Nehmen wir z.B. Aktien. Bisher sind diese in Stiftungsdepots meist nur als Beimischung anzutreffen, wobei der Fokus auf dividendenstarken Standardtiteln liegt. Zukünftig wird die Bedeutung der Anlageklasse Aktie zunehmen, da mit

einer Beimischung in einem Portfolio im Vergleich zu einer reinen Anlage in Rentenzertifikaten das Risiko breiter gestreut werden kann.

Entscheidend für den Anlageerfolg ist zuallererst die Definition einer maximalen Aktienquote und des zur Verfügung stehenden Risikobudgets. Insbesondere in Zeiten zunehmender Schwankungen an den Aktienmärkten ist ein aktives Management in Verbindung mit einem strikten Risikomanagement unabdingbar. Mit zunehmender wirtschaftlicher Bedeutung der Schwellenländer könnte auch eine Aufnahme entsprechender Titel oder Märkte sinnvoll werden.

Discount- und Bonuszertifikate oder auch Aktienanleihen stellen eine relativ neue Investitionsform in den Aktienmarkt

dar. Diese Instrumente sind im Vergleich zum Direktinvestment mit einem Risikopuffer versehen, haben aber in der Regel ein geringeres Renditepotenzial. Besonders Augenmerk verdient neben der Auswahl der Laufzeit und des Basiswertes (z.B. der zugrunde liegende Aktienindex oder Einzelwert) das Emittentenrisiko.

Außerdem ist die Generierung von ordentlichen Erträgen, die der zeitnahen Mittelverwendung unterliegen, und außerordentlichen Erträgen zu beachten. Für Stiftungen, die hohe ausschüttungsfähige Erträge benötigen, sind Aktienanleihen den Zertifikaten vorzuziehen. Sind die Bedingungen eines solchen Produktes so komplex, dass sie nicht nachvollzogen werden können, ist von einem Kauf abzuraten.

### ETFs besonders für kleinere Stiftungen geeignet

Ebenfalls zunehmender Beliebtheit erfreuen sich börsengehandelte Indexfonds, besser bekannt als Exchange Traded Funds (ETFs). Sie sind eine liquide und kostengünstige Form, um Märkte und deren jeweilige Performance passiv abzubilden. Das Erzielen einer Über- oder Unterperformance wie bei aktiv gemanagten Fonds oder Portfolios ist allerdings nicht möglich. Zudem liefern ETFs im Vergleich zum Aktieninvestment in der Regel keine ordentlichen Erträge in Form von Dividenden. Besonders geeignet sind ETFs für kleinere Stiftungen, da bereits mit vergleichsweise geringem Vermögen eine gute Risikostreuung erreicht werden kann.

Auch am Rentenmarkt haben sich in den vergangenen Jahren neue Instrumente gebildet. Neben Staats- und Unternehmensanleihen sowie Pfandbriefen sind strukturierte Anleihen, wie z.B. inflationsgeschützte Anleihen oder Hybridanleihen, vermehrt anzutreffen. Diese können im liquiden Stiftungsvermögen eine sinnvolle Ergänzung darstellen, sollten aber immer ein für die investierende

Rendite zehnjähriger deutscher Bundesanleihen



Stiftung nachvollziehbares Risiko- und Ausschüttungsprofil haben.

### Bei Neuanlagen auf die „richtige“ Laufzeit achten

In den vergangenen 20 Jahren ist das Zinsniveau kontinuierlich gefallen (siehe Grafik). Konnte man früher durchaus auskömmliche Zinserträge mit sicheren Anleihen erzielen, sind die aktuellen Zinszahlungen bei Anleihen sehr guter Bonität (wie z.B. Bundesanleihen) für viele Stiftungen nicht mehr ausreichend, um den Stiftungszweck zu verfolgen. Dieser Umstand wird unseres Erachtens noch über das Jahr 2012 hinaus andauern, so dass Stiftungen mit einer ausschließlich auf Anleihen basierenden Anlagestrategie vor einer zunehmend großen Herausforderung stehen.

Verschärft wird dieser Umstand gegebenenfalls durch die Dotierung der freien Rücklage. Ein Drittel der ordentlichen Erträge kann dort eingestellt werden, um den realen Kapitalerhalt zumindest teilweise zu erreichen, also die dauerhafte Leistungsfähigkeit der Stiftung zu fördern.

Die Erwartung steigender Zinsen wird sich zudem in der Zukunft negativ auf die Kursentwicklung von Anleihen mit mittlerer und langer Laufzeit auswirken. Insofern ist bei Neuanlagen auf die „richtige“ Laufzeit zu achten und ein aktives Laufzeitenmanagement ratsam.

Galten bisher Staatsanleihen als sichere Anlagen, so ist spätestens seit Aufflammen

der Schuldenkrise in Europa auch die Zahlungsfähigkeit von einzelnen Staaten in Frage zu stellen. Das Bonitätsgefälle zwischen Staatsanleihen und Unternehmensanleihen hat sich verändert, so dass pauschale Einschätzungen zur Ausfallwahrscheinlichkeit nicht mehr möglich sind. Neu im aktuellen Umfeld dürfte daher für Anleger sein, dass Bonitätsveränderungen auch während der Laufzeit und Haltefrist von Anleihen beobachtet werden müssen.

Die aktuelle Diskussion um die Ratingagenturen zeigt ferner, dass sich Ratings nicht mehr als alleiniges Filterkriterium für die Bonitätsbeurteilung geeigneter Anleihen empfehlen. Stiftungen werden ihr Risikomanagement auf die neuen Realitäten einstellen und ihre Anleihen auch während der Laufzeit einer Risiko- beurteilung unterziehen müssen.

Alternative Investments in Form von Rohstoffen, wie z.B. Gold, liefern zwar keine planbaren regelmäßigen Erträge, können aber aufgrund ihrer Kursentwicklung zur Stabilisierung eines Stiftungsdepots beitragen. Eine Beimischung ist auf Satzungskonformität zu prüfen und kann in Form von Zertifikaten oder Fonds erfolgen. Empfehlenswert ist eine physische Unterlegung der Investition, womit ein Herausgabeanspruch verbunden sein kann.

### Fazit

Die Schwankungsbreiten am Kapitalmarkt haben in den vergangenen Jahren stark

zugenommen, Krisenszenarien treten immer häufiger auf. Damit wird das Management von Stiftungsvermögen eine zunehmend anspruchsvollere Aufgabe. Hinzu kommt die mitunter komplizierte Produktvielfalt. Hohe fachliche Kompetenz und ein nicht zu unterschätzender zeitlicher Einsatz der zuständigen Vorstandsmitglieder werden erwartet. Gleichzeitig dürfte der Bedarf an qualitativ hochwertiger Beratung steigen. Aktiverer Ansätze als früher werden benötigt, „Buy-and-hold“ hat auch bei der Anlage von Stiftungsvermögen ausgedient.



**Martina Erlwein** verantwortet als Abteilungsleiterin den Bereich Stiftungen und Philanthropieberatung in der Strategieentwicklung Neukunden bei der Berenberg Bank. Weiter ist sie Vorstandsmitglied der Berenberg Kids Stiftung.



**Dirk Wehmhöner** ist als stellvertretender Direktor für die nachhaltige Beratung von Stiftungen zuständig. Er ist mit seinem Team verantwortlich für die nachhaltige Vermögensstrukturierung von Stiftungen und konzentriert sich dabei insbesondere auf die Umsetzung des liquiden Anlagemanagements.

Anzeige



**Sozial investieren.  
Altenpflege 5.0**

  
**SeniVita®**  
SOZIAL gemeinnützige GmbH

Dem Leben nicht nur Jahre,  
sondern den Jahren Leben schenken.

[www.senivita-sozial.de](http://www.senivita-sozial.de)