



RISIKOSTEUERUNG DURCH WERTSICHERUNGSSTRATEGIEN

Angesichts des niedrigen Zinsniveaus haben viele Stiftungen bereits Probleme dem Kapitalerhaltungsgrundsatz nachzukommen, geschweige denn ausreichende laufende Erträge zu erzielen. Ist eine Erhöhung der Aktienquote im Stiftungsportfolio eine Alternative? Und wie kann einer Überschreitung des Risikobudgets vorgebeugt werden?

Die häufigsten gewählten Zwecke von deutschen Stiftungen sind gemeinnütziger Art und in §§ 51 ff. AO zu finden. Diese Stiftungen sind von gesellschaftlich hoher Bedeutung, denn sie fördern selbstlos, ausschließlich und unmittelbar das Gemeinwohl bzw. die Allgemeinheit mithilfe privater Unterstützung. Der Handlungsbedarf zur Gemeinnützigkeit trifft auf den Druck zur Wirtschaftlichkeit und Effektivitätssteigerung. Das Grundstockvermögen, auch Stiftungskapital oder Grundvermögen genannt, besteht aus dem Anfangsvermögen, das der Stifter laut Satzung bei Gründung zufließen lässt, den Zustiftungen und einigen aufgelösten Rücklagen. Dieser Teil des Vermögens muss zur Erfüllung des Stiftungszwecks verwendet werden und gemäß § 80 Abs. 2 BGB i. V. m. den jeweiligen Landesstiftungsgesetzen erhalten werden. Die Stiftungen stehen damit grundsätzlich vor der Herausforderung, ihr Vermögen möglichst sicher anzulegen und gleichzeitig ausreichend Erträge zu generieren.

Kapitalerhaltungsgrundsatz vs. Niedrigzinsniveau

Der Kapitalerhaltungsgrundsatz lässt viele Stiftungen per se sehr konservativ auftreten und eine zurückhaltende Vermögensverwaltung bezüglich ihres Risikobudgets anwenden. Doch das aktuell sehr niedrige Zinsniveau lässt mit solch einer Vermögensstrategie kaum mehr Erträge erzielen.

Aktien können in der Vermögensverwaltung als eine Lösung aus dem Niedrigzinsdilemma dienen, denn neben attraktiven Dividenden kann zudem am langfristigen Kurspotential partizipiert werden. Bei Verkauf werden diese Kurspotentiale dann realisiert und in der Regel den Rücklagen zugeführt, um dem realen Kapitalerhalt zu dienen. Da Stiftungen grundsätzlich ohne zeitlichen Horizont errichtet werden, also für die ‚Ewigkeit‘ existieren sollen, besteht in Zeiten hoher Kursschwankungen die Möglichkeit, Titel länger zu halten als andere Investoren und so auf bessere Zeiten am Markt zu warten. Dies ist natürlich nur möglich, wenn zum einen das individuelle Risikobudget nicht überschritten wird und zum anderen die Erfüllung des Stiftungszwecks weiterhin gewährleistet wird. Selbst der Kapitalerhalt gestaltet sich nach Abzug von Inflation und Kosten schwierig.

aspekte kompakt

- Im Spannungsfeld von Kapitalerhalt und Niedrigzins rückt die aktienorientierte Vermögensverwaltung auch für Stiftungen in den Fokus.
- Wertsicherungsstrategien helfen Stiftungen, das Verlustrisiko durch Wertuntergrenzen zu definieren und zu kalkulieren.

In *aspekte* bereiten die Private-Banking-Kompetenzzentren gemeinsam mit Netzwerkpartnern Themen auf, die für Sie relevant sind.
www.berenberg.de/stiftungen



von Stefan Duus

Unternehmer
► Stiftungen
Family Offices



Wertsicherungsstrategien

Neben dem gezielten Beimischen von Aktientiteln können auch systematische Wertsicherungsstrategien über Optionen und Futures hierbei als nützliches Instrument dienen. Diese Strategien bieten sich vor allem für große Stiftungen an, die den Kapitalerhalt innerhalb eines bestimmten Zeitraums, z.B. eines Jahres, nachweisen wollen und deren Risikobudget ohne Absicherung überschritten wird. Innerhalb des **Overlay-Managements** kann auf Wertsicherungsstrategien zurückgegriffen werden, um eine ertragsorientierte Vermögensanlage mit kontrolliertem Anlagerisiko, die dem Kapitalerhaltungsgrundsatz von Stiftungen nachkommt, zu verwalten. Wertsicherungsstrategien sind dynamische Ansätze der Vermögensverwaltung, die ein asymmetrisches Chance-Risiko-Profil erzeugen. Sie können dem gesamten Portfolios oder gewünschten Anlageklassen, wie beispielsweise Aktien, „übergestülpt“ werden. Sie begrenzen das Verlustrisiko, ohne das Partizipationspotential an Wertsteigerungen zu sehr zu beschneiden.

Das Verlustrisiko lässt sich durch die Wertuntergrenze definieren und ist somit für die Stiftung klar kalkulierbar und auch für Dritte transparent. Nichtsdestotrotz bleibt das klassische Abwägen zwischen Risiko und Ertrag weiterhin bestehen; umso mehr Risiko zugelassen wird, also je tiefer die Wertuntergrenze gesetzt wird, desto mehr Ertrag ist möglich. Des Weiteren sind die bekannten Diversifikationseffekte zwischen den einzelnen Anlageklassen auszunutzen, um eine kostenneutrale Risikoreduktion zu erzielen. Hierbei wird sich den unterschiedlichen Reaktionen auf Marktereignisse/-phasen in der Kursbewegung der Asset-Klassen bedient. Spezielle Wertsicherungsstrategien für Stiftungen sind bereits im Markt etabliert und bergen, neben der Erfüllung der oben genannten Kriterien, Möglichkeiten zur Strukturierung von Ausschüttungen zur Erfüllung des Stiftungszwecks.

Wertsicherungsstrategien bei Berenberg

Das Overlay-Management von Berenberg bietet einen individuellen Gestaltungsrahmen für Stiftungen im Bereich der Wertsicherungsstrategien an. So kann beispielsweise eine Wertuntergrenze über eine bestimmte Periode, wie ein Kalenderjahr, hinweg vereinbart werden. Kontinuierlich wird die Portfoliozusammenstellung angepasst, indem das Risikobudget des jeweiligen Portfolios, also dem Abstand des aktuellen Portfoliowertes zur vorgegebenen Wertuntergrenze, mit dem kurzfristigen Verlustrisiko, sprich dem konservativen/Worst-Case-Szenario auf Tagesbasis, abgeglichen wird. Entsprechend dem Resultat dieses Abgleichs reagiert der Asset-Manager mit einer Portfolioumschichtung.

Im quantitativen Asset-Management von Berenberg sind Wertsicherungsstrategien regelgebunden und prognosefrei. Aus diesem Grund können diese auch das gewünschte asymmetrische Chancen-/Risikoprofil mit hoher Verlässlichkeit realisieren. Ab einem Anlagevolumen von circa 25 Mio. Euro erachtet Berenberg die Inanspruchnahme einer solchen Dienstleistung als sinnvoll. Selbstverständlich wird vor Vertragsschluss auf Wirtschaftlichkeit einer solchen Strategie geachtet. Zudem kann Berenberg auch für Depots und Spezialfonds, die nicht von Berenberg verwaltet werden, Wertsicherungsstrategien anbieten.



Overlay Management

Das gezielte Steuern spezifischer Marktpreisrisiken innerhalb eines Portfolios. Die Umsetzung erfolgt dabei losgelöst von dem zugrundeliegenden Basisportfolio in einem separaten Overlay Portfolio.

Mehr dazu in „Das Risiko in Schach halten“ von Tom Pansegrau, Berenberg



Fazit

Auch (gemeinnützige) Stiftungen trifft der Druck zum wirtschaftlichen Handeln. Erschwerte Bedingungen durch eine konservative Anlagepolitik von Gesetzes wegen und dem Kapitalerhaltungsgrundsatz kommen hinzu. Flankiert durch das Niedrigzinsumfeld haben Stiftungen Probleme, genügend Erträge zur Erzielung ihres Zwecks zu generieren. Das gezielte Beimischen von Aktientiteln innerhalb der Vermögensverwaltung kann hier Abhilfe schaffen. Wertsicherungsstrategien können dabei für Stiftungen als Ventil dienen – vor allem dann, wenn das Einhalten eines bestimmten Risikobudget gefährdet ist und der Kapitalerhalt innerhalb eines bestimmten Zeitraums, z.B. eines Jahres, nachgewiesen werden soll. Das Verlustrisiko lässt sich in diesen Strategien durch die Wertuntergrenze definieren und ist somit für die Stiftung klar kalkulierbar und auch für Dritte transparent. Berenberg kann hierbei als kompetenter Partner helfen, solche Wertsicherungsstrategien maßzuschneidern, anzuwenden und auch transparent zu machen.

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG. Es stellt keine Anlageempfehlung im Sinne des § 34b WpHG, keine Anlageberatung oder Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten dar. Es ersetzt keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung. Die gemachten Angaben wurden nicht durch eine außenstehende Partei, insbesondere eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, geprüft. Alle Aussagen basieren auf allgemein zugänglichen Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit sämtlicher Angaben übernehmen wir dennoch keine Gewähr. Wir weisen ausdrücklich auf den angegebenen Bearbeitungsstand hin. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Präsentation zu erstellen. Für den Eintritt der in diesem Dokument enthaltenen Prognosen oder sonstigen Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse übernehmen wir keine Haftung. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Die gewerbliche Nutzung in Form eines Nachdrucks, der – auch teilweisen – Vervielfältigung sowie der Weitergabe der Studie ist ohne unsere ausdrückliche schriftliche Genehmigung nicht gestattet. Stand: Oktober 2016.



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de
info@berenberg.de