



ANLAGE NUR NOCH RISIKOFREI MÖGLICH?

Die Vermögensberatung von Stiftungen nach dem „Commerzbankurteil“

Der Bundesverband Deutscher Stiftungen schätzt das Stiftungsvermögen in Deutschland derzeit auf mehr als 100 Mrd. Euro. Bei dieser Größenordnung ist es kein Wunder, dass das Urteil mit dem Aktenzeichen „1U 32/13“ hohe Wellen schlägt. Es bezieht sich direkt auf die korrekte Anlage solcher Vermögen. Sind praktikable Möglichkeiten in Sicht, mit deren Hilfe Stiftungskapitäne sich weiterhin durch das Fahrwasser der Vermögensanlage bewegen können? Danach gehen wir in diesem *aspekte* auf „Ausguck“.

Die Ausgangssituation: Fonds in Schiefelage

Eine gemeinnützige Stiftung hatte im Jahre 2001 eine Beteiligung an einem geschlossenen Immobilienfonds gezeichnet. Das dahinterstehende Objekt wurde über ein Darlehen in Schweizer Franken finanziert. Somit bestand neben dem unternehmerischen Risiko einer Beteiligung noch ein Fremdwährungsrisiko. Im Jahre 2010 stellt der Fonds die Ausschüttungen ein, weil er durch wechsellkursbedingt steigende Kosten des Fremdwährungsdarlehens in eine Schiefelage geriet. Daraufhin klagte die Stiftung gegen die beratende Bank. Das Gericht gab der Klage statt, da die Bank die Stiftung nicht korrekt beraten habe.

»Oberflächlich betrachtet kann es zu der Schlussfolgerung kommen, Stiftungen dürfen generell keine Anlagen mit einem Verlustrisiko erwerben.«

Oberflächlich betrachtet kann es nun zu den Schlussfolgerungen kommen, Stiftungen dürfen generell keine Anlagen mit einem Verlustrisiko erwerben oder Banken sollten gar keine Stiftungen mehr beraten. Werfen wir jedoch lieber einen detaillierten Blick auf den Fall.

Die Urteilsbegründung: Beratung nicht anlegergerecht

Als zentraler Punkt ging aus der Urteilsbegründung hervor, dass die Stiftung keine anlegergerechte Beratung erfahren hat. Um die Herausforderung des hier geschilderten Falls zu verstehen, sollen wir zuerst den Begriff „anlegergerecht“ klären: Er bedeutet, dass ein Berater sich Informationen zu den folgenden vier Fragen vom zu beratenden Kunden einholen muss:

► Bisherige Kenntnisse und Erfahrungen der handelnden Person

Fallumsetzung: Die Bank ist davon ausgegangen, dass der damalige Stiftungsvorstand, ein Wirtschaftsprüfer und Steuerberater, das Produkt bestens einschätzen und hinsichtlich der Risiken beurteilen kann. Gegebenenfalls vorhandene Kenntnisse und Erfahrungen der für die Stiftung tätig werdenden Person reichen aber allein für eine Empfehlung nicht aus.

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

Familienunternehmer
Key Clients
Senior Executives

- Stiftungen
- Maritime
- Sportler
- Private Clients



► **Anlageziele der Stiftung**

Fallumsetzung: Eine gemeinnützige Stiftung ist von Gesetzes wegen dazu verpflichtet, das Stiftungsvermögen als Existenzgrundlage zu erhalten – ein Anlageziel, welches mit den Risiken des geschlossenen Fonds nicht in Verbindung gebracht wurde.

► **Risikobereitschaft der Stiftung**

Fallumsetzung: Die Risiken des geschlossenen Fonds, die sich hier insbesondere durch die Kreditfinanzierung in einer fremden Währung begründen, wurden nicht ausreichend thematisiert. Im vorliegenden Fall stellte das Gericht insbesondere fest, dass die für dieses Produkt erforderliche Risikobereitschaft nicht vorhanden war.

► **Finanzielle Verhältnisse der Stiftung**

Zu den vier Fragen wurden aus Sicht des Gerichtes in Summe keine ausreichenden Informationen eingeholt. Deshalb hat es die ausgesprochene Empfehlung als nicht anlegergerecht bezeichnet.

Im Spannungsfeld: Irrwege und Auswege

Daraus könnten Stiftungsentscheider nun pauschal für ihre Kapitalanlageentscheidungen folgende Maxime ableiten: es dürfen nur noch mündelsichere Anlagen erworben werden. Das hätte jedoch eine destruktive Folge für Stiftungen angesichts des derzeitigen Niedrigzinsumfeldes. Es verstärkt das Stiftern ohnehin bekannte Spannungsfeld zwischen Erhalt des Stiftungsvermögens und Ertragsmaximierung zur Erfüllung des Stiftungszweckes. Folgende Aspekte können jedoch die Sicherheit in der Entscheidungsfindung erhöhen und weisen damit einen Ausweg aus dem Spannungsfeld:

Erhalt vs. Ertragsmaximierung

✓ **Realer Kapitalerhalt**

Ein sogenannter „nominaler Kapitalerhalt“ bedeutet, dass z.B. im Jahr 2005 1 000 000 Euro in eine Stiftung eingezahlt werden und diese auch heute noch das Grundstockkapital ausmachen müssen. Für Stiftungen ist jedoch der „reale Kapitalerhalt“ von größerer Bedeutung, weil dieser Begriff zusätzlich zum nominalen Kapitalerhalt auch einen Wertverlust, ausgelöst durch die zwischenzeitliche Inflation, berücksichtigt. Für die Bekämpfung des inflationsbedingten Wertverlustes sind Anlagen in Aktien und Immobilien als Beimischung geeignet.

✓ **Diversifikation**

Eine gute Vermögensanlage zeichnet sich durch Streuung verschiedener Anlageklassen aus. Um fundierte Entscheidungen zu treffen, sollten Stiftungen einer Gesamtportfoliobetrachtung folgen. Diese zeigt, wie sich die Mischung einzelner Anlageklassen positiv auf das Gesamtergebnis auswirkt und Risiken insgesamt reduzieren werden können. Eine Worst-Case-Betrachtung klärt zudem über ein erwartetes Maximalrisiko auf.



✓ **Definition der Anlagerichtlinien**

Sicherheit in der Entscheidungsfindung wird ebenfalls erreicht, wenn in der Satzung und in individuellen, vom Stiftungsvorstand oder einem anderen zuständigen Gremium festgelegten Anlagerichtlinien definiert wird, wie das Stiftungsvermögen angelegt werden darf und welche Art von Finanzinstrumenten für die Anlage des Stiftungsvermögens in Frage kommen. Die Vorgaben sollten auch wieder unter Berücksichtigung des Gesamtvermögens konkretisiert werden. So sollten nicht nur die zulässigen Anlageklassen aufgeführt werden, sondern auch der jeweils maximale Anteil am Gesamtvolumen. Selbstverständlich spielen auch weitere Kriterien eine Rolle, wie etwa Rating, Laufzeiten etc.

Fazit

Berücksichtigen Stiftungen bei Anlageentscheidungen die Satzung und die Anlagerichtlinien, gewinnen sie Handlungsspielraum in der Anlage des Vermögens. Dadurch können sie auf aktuelle Marktgegebenheiten reagieren. Werden zusätzlich in vernünftigem Maße Aktien und Immobilien beigemischt und insgesamt auf eine gut diversifizierte Anlage des Gesamtvermögens geachtet, so können Stiftungskapitäne das Spannungsfeld zwischen Kapitalerhalt und Ertragsmaximierung sicher umschiffen. Sie dürfen sich hierfür weiterhin Unterstützung bei Banken oder Vermögensberatern – möglichst mit einem speziellen Beratungsangebot für Stiftungen – holen. Daran hat auch 1U 32/13 nichts geändert.

Dieses Dokument stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG, keine Anlageberatung, Anlageempfehlung 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: August 2015.



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