

REEDER & PREUSS

ERFOLGREICHES STIFTUNGSMANAGEMENT

ERFÜLLUNG DES STIFTERWILLENS IM UMFELD VON
NIEDRIGEN ZINSEN UND FINANZIELLER REPRESSION
ZUKUNFTSFÄHIG MACHEN

März 2015

REEDER & PREUSS GMBH & CO. KG

Argelanderstr. 33

D-53115 Bonn

Tel.: +49 228 403938-0

Fax: +49 228 403938-11

Mail: info@reeder-preuss.de

Web: www.reeder-preuss.de





EINLEITUNG

Die Nachrichten und Informationen zu der finanziellen Situation von Stiftungen im derzeitigen Niedrigzinsumfeld sind auf den ersten Blick widersprüchlich. So titelte die FAZ etwa in ihrer Ausgabe vom 30.09.2014 „Stiftungen legen in drei Jahren um 10 Milliarden zu. Bei genauerer Betrachtung wird aber deutlich, dass sich dieser Zuwachs in erster Linie über Neugründungen und Zustiftungen erklären lässt.

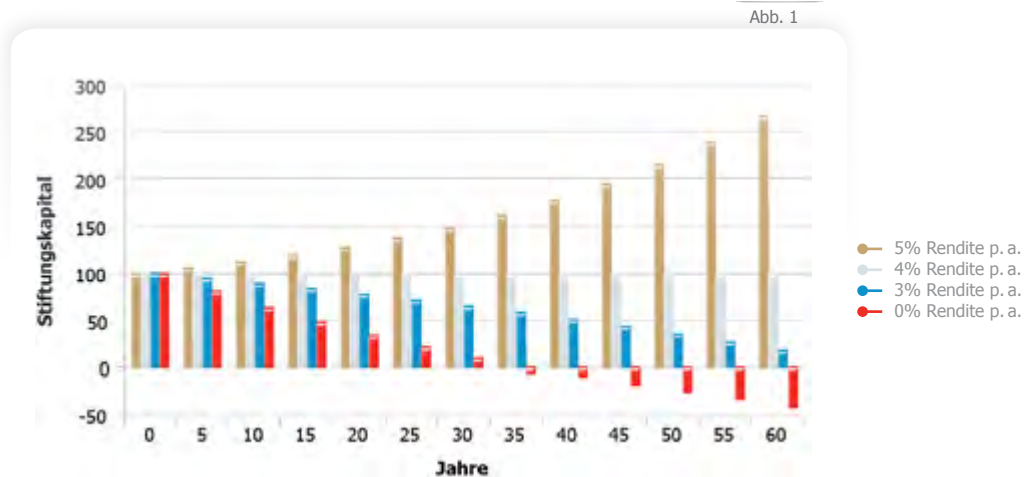
Gleichzeitig ist aller Orten zu hören, dass Stiftungen aufgrund des Niedrigzinsumfeldes in immer größere Schwierigkeiten kommen, unter Erhalt Ihres Stiftungskapitals und unter Wahrung der Stiftungssatzung ausreichende Erträge zur Erfüllung des Stiftungszwecks zu generieren. Zusätzlich ist das Stiftungsvermögen durch die finanzielle Repression bedroht, denn die laufende Geldentwertung liegt über dem aktuellen Zinsniveau. Spätestens mit der Wiederanlage von fälligen Wertpapieren wird die finanzielle Repression den Handlungsspielraum von Stiftungen sukzessive einschränken. Somit gerät die zum Schutz des Stiftungsvermögens gedachte ursprüngliche Auflage des Stifters, das Kapital in mündelsichere Anlagen zu investieren, zu einer existentiellen Bedrohung.

Allerdings liegt in jeder Bedrohung auch eine Chance und so zwingt das aktuelle Marktumfeld die Stiftungen dazu, Ihre bisherige Arbeitsweise zu hinterfragen und nach neuen effektiveren Wegen zu suchen. Dabei muss es das Ziel sein, die Widersprüche in der Satzung aufzulösen und sowohl dem Stifterwillen dauerhaft Rechnung zu tragen als auch die Anlagerichtlinien zeitgemäß umzusetzen. In einem günstigeren Marktumfeld ergeben sich dann deutlich bessere Möglichkeiten, dem Stiftungszweck nachzukommen.

DIE HERAUSFORDERUNG

Stiftungen werden gegründet, um einen bestimmten Zweck dauerhaft zu erfüllen. Dazu muss das zur Erfüllung des Stiftungszwecks eingebrachte Kapital nach Inflation, Kosten und Steuern eine positive Rendite abwerfen.

ENTWICKLUNG DES STIFTUNGSKAPITALS



Bei einer jährlichen Rendite von 4% und einer Inflationsrate von 2% stehen für die Verwaltungskosten und die Projektfinanzierung somit 2% des Stiftungskapitals zur Verfügung. Die dauerhafte Erfüllung des Stiftungszwecks ist somit gewährleistet.

Liegt die Rendite bei sonst gleichen Parametern bei 5% stehen 50% mehr Mittel für die jährliche Projektarbeit zur Verfügung. Umgekehrt entsteht bei einer Rendite von nur 3% die Notwendigkeit weitere Mittel über öffentliche Fördermaßnahmen und Spenden zu akquirieren oder aber Rücklagen – falls vorhanden – aufzulösen. Dabei wird das zukünftige Einwerben von öffentlichen Mitteln aufgrund des wachsenden Drucks zur Haushaltskonsolidierung zunehmend schwierig.

Ein kleiner Renditeunterschied bei den Kapitalanlagen hat somit einen riesigen Effekt auf die Zukunft der Stiftung. Umso wichtiger ist es, alles dafür mögliche zu tun, um die Finanzierung der Stiftung dauerhaft auf eine solide Basis zu stellen. Dazu sollten Stiftungen folgende Punkte umsetzen:

- Entwickeln einer zeitgemäßen Anlagephilosophie, welche im Einklang mit der Stiftungssatzung steht
- Erstellen einer Liquiditätsflussplanung
- Festlegen einer Anlagestrategie
- Definieren geeigneter Anlageinstrumente
- Überprüfen der bestehenden Anlageinstrumente hinsichtlich Eignung und Kosten
- Entscheiden über die Art und Weise der Umsetzung
- Ausschreiben der Tätigkeiten, die außer Haus vergeben werden sollen

Wenn Stiftungen dies beherzigen, haben sie ein enormes Potenzial die Ergebnisse ihrer Anlagen zu verbessern, zumal zahlreiche Studien belegen, dass der wesentliche Ergebnisbeitrag auf das Vorhandensein und das Befolgen einer Anlagestrategie zurückzuführen ist.



ANLAGESTRATEGIE

Die Festlegung der mündelsicheren Anlagephilosophie und die Liquiditätsflussplanung bilden das Fundament für die Anlagestrategie. Zur Klärung der Anlagestrategie stellen sich im wesentlichen zwei (Glaubens-)Fragen:

- Ist eine überlegene Wertpapierauswahl möglich oder nicht (Stock-Picking)?
- Lassen sich an den Märkten durch gutes Timing Erfolge erzielen oder nicht (Market-Timing)?

Je nachdem wie diese Fragen beantwortet werden, lassen sich 4 Anlegergruppen identifizieren. Die erste Anlegergruppe ist die mit Abstand größte Gruppe. Sie glaubt, dass es möglich ist, die Fehlbewertung ganzer Marktsegmente zu identifizieren und wann sich diese positiv oder negativ entwickeln werden. Außerdem sind sie der Überzeugung, dass sich vom Markt falsch bewertete Wertpapiere entdecken lassen, die überdurchschnittliche Renditen bieten. Leider ist der Großteil des Anlagepublikums in diesem Quadranten angesiedelt. Ein Grund dafür ist sicher, dass die Medien die entsprechenden Überzeugungen schüren. Immer wieder berichten sie von neuen vermeintlichen „Geheimtipps“, Börsengurus und Anlagesystemen.

In die zweite Gruppe fällt der Großteil der Finanzdienstleistungsbranche. Die meisten Investmentprofis haben die Erfahrung gemacht, dass sie große Marktumschwünge sowieso nicht genau vorhersagen können und sie wissen, dass falsche Prognosen Mandatsverluste mit sich bringen können. Allerdings sind sie der festen Überzeugung, dass Portfoliomanager in der Lage sind, unterbewertete Wertpapiere ausfindig zu machen und daraus Mehrwert generieren zu können. Leider bringt auch diese Methode in effizienten Märkten keine Zusatzrendite. Zwar wird darüber immer wieder mal kontrovers diskutiert, doch die meisten Wirtschaftsexperten sind überzeugt, dass die Kapitalmärkte weitestgehend effizient arbeiten.

Die Anleger in der dritten Gruppe sind der Ansicht, dass zwar die einzelnen Wertpapiere weitestgehend richtig bewertet sind. Dafür scheint es ihnen möglich, Fehlbewertungen ganzer Marktsektoren erkennen zu können. Sie wollen dadurch Erträge generieren, indem sie kaufen, wenn ein Markt unterbewertet ist. Dann warten sie, bis andere Anleger die Fehlbewertung erkennen und verkaufen schließlich, bevor der Markt wieder zurückgeht. Allerdings ist es nicht schlüssig von unangemessenen Bewertungen einzelner Marktsegmente auszugehen, wenn die Summe der Einzelwerte vom Markt gleichzeitig richtig bewertet wird.

In der letzten Gruppe befinden sich der Großteil der Finanzwissenschaftler sowie zahlreiche institutionelle Investoren. Diese erforschen nüchtern, was funktioniert, und folgen dann einem rationalen Handlungsplan, der auf empirischer Evidenz beruht. Weil keine hektischen Einzelkäufe und -verkäufe nötig sind, werden die Anlagen in diesem Quadranten auch als „passiv“ bezeichnet, die in den drei anderen Quadranten als „aktiv“. Wissenschaftliche Untersuchungen belegen, dass mit aktiven Anlagen aufgrund diverser Gebühren, Transaktionskosten und Steuern durchschnittlich keine besseren Renditen als im Gesamtmarkt erzielt werden. Gleichzeitig zeigen diese Studien im Umkehrschluss, dass ein passiver Ansatz allein schon wegen der geringeren Kosten durchschnittlich höhere Renditen bietet als ein aktiver Ansatz.

Neben der Klärung dieser grundsätzlichen Fragestellungen, gibt es noch weitere Aspekte zu beachten. Dazu zählen insbesondere die Risikostreuung und die geographische Diversifikation, die Nutzung von Faktorrenditen und ein klares Regelwerk. Die meisten Anleger verstehen auf Anhieb das Konzept der Diversifikation, also der Streuung der Anlagen auf möglichst viele Wertpapiere. Allerdings gilt es auch hier nach klaren Regeln vorzugehen und sicherzustellen, dass Klumpenrisiken vermieden werden. Bezüglich der geographischen Verteilung ist ebenfalls regelbasiert vorzugehen und insbesondere der „Home Bias“, also die Übergewichtung der Heimatmärkte zu vermeiden. Denn ein gut diversifiziertes Depot weist geringere Wertschwankungen und kontinuierlichere Einnahmen auf.

Gleichzeitig führt die geringere Volatilität eines sehr gut diversifizierten Depots zu einer Verbesserung der Rendite. Denn allein die durchschnittliche jährliche Rendite einer Anlage sagt noch nichts über ihre Gesamtrendite aus.

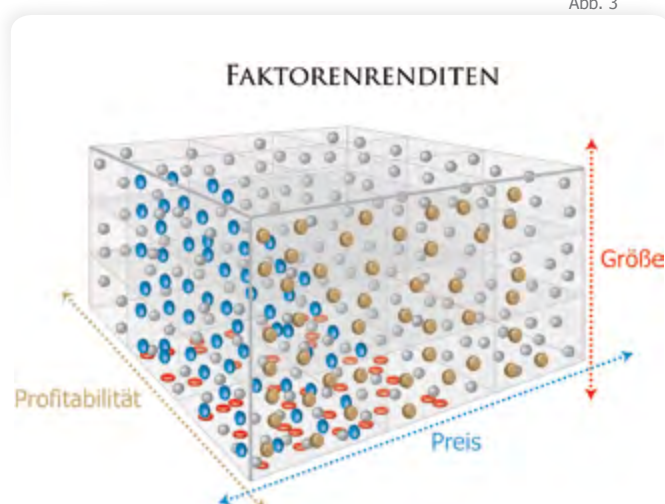
Um auf 8% jährlich zu kommen, könnte sie jedes Jahr genau 8% abwerfen oder aber auch gewaltige Sprünge nach oben und nach unten machen. Wie der Tabelle entnommen werden kann gilt: Je höher die Volatilität einer Anlage, desto geringer die Gesamtrendite. Das Stiftungskapital sollte daher so investiert werden, dass es eine möglichst geringe Volatilität aufweist.

Abb. 2

Jahr	Gleichmäßiges Investment		Volatiles Investment	
	Rendite	Endwert	Rendite	Endwert
0		100.000		100.000
1	8,0%	108.000	30,0%	130.000
2	8,0%	116.640	-20,0%	104.000
3	8,0%	125.971	25,0%	130.000
4	8,0%	136.049	-20,0%	104.000
5	8,0%	146.933	25,0%	130.000
Durchschnittsrendite p.a.	8,0%		8,0%	
Gesamtrendite p.a.	8,0%		5,4%	

Die Einbindung der Faktorrenditen bietet dabei zwei entscheidende Vorteile. Zum einen kann die Gesamtvolatilität weiter reduziert werden. Zum anderen können durch sie Zusatzrenditen generiert werden. Ein Beispiel für eine passivorientierte Anlagestrategie ist der Norwegische Staatsfonds mit seinem rund 700 Milliarden EUR großen Anlagevermögen. Auf wissenschaftlicher Grundlage nutzt er für seine Anlagen eben diese Faktorrenditen, um systematisch Prämien - ganz ohne Spekulation - zu generieren.

Abb. 3



Schließlich ist es ganz wesentlich, dass das Anlagevermögen nach klaren Regeln gesteuert wird. Klare Entscheidungsvorgaben führen zu schnellen und konsequenten Ergebnissen, während Entscheidungen, die auf subjektiven Kriterien basieren, langfristig zu Ergebnissen führen, die hinter den Markterwartungen zurückbleiben. Gleichzeitig büren sie dem Entscheider ein großes Maß an Verantwortung auf.



UMSETZUNG

Die Umsetzung kann grundsätzlich über 3 Wege erfolge. Zum einen kann die Umsetzung selbst in die Hand genommen werden und zum anderen kann sie außer Haus gegeben werden. Außerdem gibt es hier natürlich Mischformen.

INTERNE UMSETZUNG

Die Verwaltung des Stiftungskapitals im eigenen Haus ist eher selten. Der eigentliche Vorteil besteht darin, dass die Entscheidungswege sehr kurz sind und Daten zur Vermögenssituation jederzeit verfügbar sind. Das setzt allerdings eine relativ teure Infrastruktur und wegen der erforderlichen Kostendegression ein entsprechend großes Vermögen voraus. Interessanter Weise bewerten auch sehr große Einrichtungen diese Vorteile als relativ unerheblich. So hat der zweitgrößte Pensionsfonds der Niederlande PVZW mit einem Anlagevolumen von 150 Milliarden Euro die aktive Verwaltung der Gelder zu Gunsten von einfachen, transparenten und kosteneffizienten Produkten umgestellt. In dem Zusammenhang kam es zum Abbau von 200 Arbeitsplätzen was 15% des Personalbestands entsprach.

EXTERNE UMSETZUNG - PROVISIONSBERATUNG

Die meisten Stiftungen greifen in der Regel auf den Rat von Banken und Vermögensberatern zurück. Diese werden üblicherweise auf Provisionsbasis vergütet, das heißt, dass die Bezahlung von den Gesellschaften erfolgt, deren Produkte sie empfehlen. Daraus ergeben sich folgende Probleme:

- Der Berater befindet sich in einem Interessenkonflikt, denn die Vergütung variiert je nach Produkt und Kapitalanlagegesellschaft in der Regel zwischen 0,5 und 1,5 Prozent des investierten Vermögens. Somit ist der Berater bzw. das Beratungshaus ständig in der Versuchung, den besonderen Vorteil des Produktes in den Vordergrund zu stellen, an dem das 2 oder 3-fache verdient wird, anstatt sich ausschließlich am Nutzen für die Stiftung zu orientieren.
- Die empfohlenen Produkte beinhalten hohe Gebühren. Um diese zu rechtfertigen, wird das Thema durch die Anbieter verkompliziert. Je komplexer ein Thema wirkt, um so notwendiger erscheint der Bedarf an innovativen Produkten und einer aufwendigen Unterstützung durch Fachleute. So haben sich die Gebühren für Investmentfonds seit den 50er Jahren von im Schnitt 1% auf durchschnittlich 3,5% nach oben geschraubt.
- Die Kostentransparenz ist verloren gegangen. Dies gilt zum einen für die Kosten. So beinhaltet die ausgewiesene Total Expense Ratio TER trotz ihres Namens zum Beispiel nicht die Ausgabeaufschläge die mit 2,0 – 6,0 % zu Buche schlagen können. Transaktionskosten von 0,5 – 3,5 % und die gegebenenfalls anfallenden leistungsabhängigen Gebühren von 0,5 % - 2,0 % sind ebenfalls nicht enthalten. Genauso wenig werden die Market-Impact-Kosten erwähnt, welche die Kurse beim Handel mit großen Volumina nachteilig beeinflusst.
- Die Verantwortlichen können nicht mehr nachvollziehen, wie das Stiftungskapital im Detail investiert ist und in wie weit es unsichtbare Klumpen-Risiken zwischen den unterschiedlichen Anlageprodukten gibt, da es bei diesen leicht zu zufälligen Überschneidungen in den jeweiligen Anlagen kommen kann.

So kann keine unabhängige und neutrale Beratung im uneingeschränkten Interesse einer Stiftung erfolgen. Natürlich bemüht sich der Berater für die Stiftung einen Mehrwert zu generieren und wird Empfehlungen nach dem besten Wissen und Gewissen aussprechen. Allerdings wird auch ihm durch die verschachtelt konstruierten Produkte und die arbeitsteilige Herangehensweise der Anbieter die notwendige Sicht auf die Details versperrt. Auf diese Weise gehen für die Stiftung schnell mehrere Prozent Rendite verloren.



EXTERNE UMSETZUNG - HONORARBERATUNG

Bei der Zusammenarbeit mit Honorarberatern erfolgt die Vergütung nicht durch die Produktlieferanten, sondern ausschließlich durch die Stiftung und wie bei einem Unternehmensberater auch, wird das Aufgabenspektrum und die Vergütung gemeinsam festgelegt. Honorarberater müssen also weder die Vorgaben einer Bank erfüllen, noch haben sie sonstige Anreize, das Stiftungsvermögen regelmäßig umzuschichten oder neu anzulegen.

Aufgrund seiner Unabhängigkeit kann ein Honorarberater die Stiftung auf verschiedene Arten unterstützen. Neben der Steuerung des Stiftungsvermögens kann er bei der Entwicklung einer Anlagephilosophie unterstützen, genauso wie er bei der Ausarbeitung der Liquiditätsflussplanung und der Anlagestrategie beraten kann. Auch das Überprüfen der bestehenden Anlageinstrumente hinsichtlich Eignung und Kosten, das Organisieren und Evaluieren eines Ausschreibungsprozesses zur Vergabe eines Vermögensverwaltungsmandates bis hin zur Ergebnis- und Risikokontrolle, kann begleitet werden.

BERATUNGSANSATZ VON REEDER & PREUSS

REEDER & PREUSS verfolgt einen besonderen Ansatz, indem wir die Ansprechpartner der jeweiligen Stiftung durch einen mehrstufigen systematischen Beratungsprozess begleiten. Dieser gliedert sich sinnvoller Weise in 4 Phasen, bestehend aus der Evaluierung der spezifischen Bedarfe der Stiftung, der Festlegung der Anlagestrategie und einem passgenauen Regelwerk, der Implementierung der am besten geeigneten Lösungen und der Organisation von strukturierten Prozessen.

EVALUIERUNG

Die erste Phase dient dazu, allen Beteiligten ein umfassendes Verständnis der besonderen Anforderungen zu ermöglichen. Auf der einen Seite gilt es, die spezifischen - revolvierenden und punktuellen - Liquiditätserfordernisse der Stiftung zu analysieren. Auf der anderen Seite ist es für die Verabschiedung einer langfristig ausgelegten und mit der Satzung konformen Anlagephilosophie unerlässlich, die Wissensbasis der in die Anlageentscheidung involvierten Personen zu homogenisieren. Nur so ist sichergestellt, dass das Stiftungskapital regelkonform und kontinuierlich gemäß der Anlagephilosophie gesteuert wird.

PLANUNG

In der folgenden Phase wird die Anlagephilosophie ausführlich und unmissverständlich ausgearbeitet und mit den spezifischen Liquiditätserfordernissen in einem Vermögensplan zusammengeführt. Neben den zur Aufrechterhaltung des Stiftungsbetriebs und der Projektfinanzierung erforderlichen laufenden und punktuellen Mitteln wird dabei ein besonderes Augenmerk auf drei Bereiche gelegt:

- den Inflationsausgleichsplan (IAP) zur dauerhaften Gewährleistung des Stiftungszwecks,
- die Ertragsschwankungsreserve (ESR) zur kontinuierlichen Sicherstellung des Stiftungszwecks und
- das Risikoausgleichsbudget (RAB) zur regelbasierten Steuerung des Stiftungskapitals.

UMSETZUNG

In der dritten Phase wird der Vermögensplan allen in den Entscheidungsprozess eingebundenen Personen vorgestellt. Nach dessen Verabschiedung wird das Stiftungskapital entsprechend der im Vermögensplan niedergeschriebenen



Anlagestrategie Schritt für Schritt ausgerichtet. Dabei liegt ein besonderes Augenmerk auf der Hebung des Kosteneinsparungspotentials.

ORDNUNG

Nach der abgeschlossenen Neuausrichtung des Stiftungskapitals wird die strategische Vermögensallokation fortlaufend überwacht und nach den im Vermögensplan fixierten Regeln gesteuert. Das regelmäßige Berichtswesen und die gemeinsame, fortlaufende Evaluierung gewährleisten dabei, die erfolgreiche Umsetzung des Vermögensplans und auf allen Ebenen ein Maximum an Transparenz.



VORTEILE DIESES ANSATZES

Dieser Beratungsansatz mündet in eine Anlagephilosophie und ein klares Regelwerk, nachdem das Stiftungskapital zu verwalten ist. Dies bietet ganz entscheidende Vorteile:

- Die Stiftung bekommt Transparenz darüber, wie viele Mittel wirklich für die dauerhafte Erfüllung des Stiftungszwecks zur Verfügung stehen.
- Die Betroffenen bekommen das gute Gefühl, dass der dauerhafte Fortbestand der Stiftung und die Erfüllung des Stiftungszwecks gesichert sind.
- Der in die Anlageentscheidung involvierte Personenkreis trifft, ausgehend von einem einheitlichen Kenntnisstand, gut informierte Investitionsentscheidungen.
- Die Komplexität wird deutlich reduziert und dadurch Kosteneinsparungen ermöglicht.
- Fehlsteuerungen durch subjektive, emotional beeinflusste Entscheidungen werden vermieden.
- Die Last der Verantwortung für eine erfolgreiche Steuerung der Kapitalanlagen wird von wenigen auf viele Schultern verteilt.

Die meisten Anleger verstehen auf Anhieb das Konzept der Diversifikation, also der Streuung der Anlagen auf möglichst viele Wertpapiere. Allerdings gilt es auch hier nach klaren Regeln vorzugehen und sicherzustellen, dass Klumpenrisiken vermieden werden. Bezüglich der geographischen Verteilung ist ebenfalls regelbasiert vorzugehen und insbesondere der „Home Bias“, also die Übergewichtung der Heimatmärkte zu vermeiden. Denn ein gut diversifiziertes Depot weist geringere Wertschwankungen und kontinuierlichere Einnahmen auf. Gleichzeitig führt die geringere Volatilität eines sehr gut diversifizierten Depots zu einer Verbesserung der Rendite. Denn allein die durchschnittliche jährliche Rendite einer Anlage sagt noch nichts über ihre Gesamtrendite aus.

Um auf 8% jährlich zu kommen, könnte sie jedes Jahr genau 8% abwerfen oder aber auch gewaltige Sprünge nach oben und nach unten machen. Wie der Tabelle entnommen werden kann gilt: Je höher die Volatilität einer Anlage, desto geringer die Gesamtrendite. Das Stiftungskapital sollte daher so investiert werden, dass es eine möglichst geringe Volatilität aufweist.



REEDER & PREUSS GMBH & CO. KG

Argelanderstr. 33
D-53115 Bonn

Tel.: +49 228 403938-0
Fax: +49 228 403938-11

Mail: info@reeder-preuss.de
Web: www.reeder-preuss.de