

Von der Vermögensverwaltung zur Mittelverwendung



Alexander Ruis,
Wilhelm von Finck AG

Bei Stiftungen stehen die Fördermaßnahmen im Mittelpunkt des Interesses; jedoch müssen dafür zunächst die notwendigen Gelder erwirtschaftet werden. Größere Stiftungen installieren deshalb in der Regel eine professionelle Vermögensverwaltung, deren Leistung letztendlich bestimmt, in welchem Umfang Mittel für die Erfüllung des Stiftungszweckes zur Verfügung stehen. Doch von der reinen Performance-Zahl bis zum Mittelabfluss ist es ein weiter Weg. Zudem sollte eine gewisse Planbarkeit für die Folgejahre gegeben sein.

Das Kapitalmarktumfeld der letzten Jahre macht die Sache auch nicht einfacher, denn die historisch niedrigen Anleihe-Verzinsungen haben viele Stiftungen vor das Problem gestellt, ihren Zweck kaum noch erfüllen beziehungsweise getroffene Zusagen einhalten zu können.

Viele Stiftungsvorstände stehen in einem Spannungsverhältnis zwischen defensiver Vermögensverwaltung, die letztendlich von den Aufsichtsbehörden gefordert wird, und dem Streben nach realem Kapitalerhalt.

Das Ziel ist die Zweckerfüllung – und das nachhaltig

Die Erfüllung des Stiftungszweckes ist das übergeordnete Ziel jeder Stiftung. Die Aufgabe der Vermögensverwaltung ist nun, unter Einhaltung der in der Stiftungssatzung genannten Rahmenbedingungen, die Voraussetzungen zu schaffen, die langfristig eine Realisierung dieses Ziels ermöglichen. Aus dem Aspekt der nachhaltigen Zweckerfüllung ergibt sich unmittelbar, dass in der Verwaltung des Stiftungsvermögens eine Rendite angestrebt werden muss, die zumindest einen realen Kapitalerhalt gewährleistet. Unterstellt man eine Aus-

schüttungsquote von 3 Prozent p.a., so muss bei einem Inflationsniveau von 2 Prozent p.a. eine Rendite nach Kosten von etwa 5 Prozent p.a. erzielt werden, was allein mit Investitionen in festverzinslichen Wertpapieren jedenfalls nicht mit vertretbarem Emittentenrisiko erreicht werden kann. Vielmehr müssen auch Investitionen in Assetklassen mit langfristig höherem Ertragspotential wie beispielsweise Aktien oder Unternehmensbeteiligungen erfolgen, was jedoch zweifellos mit größeren Schwankungsrisiken verbunden ist. Zudem ergibt sich dann die Thematik, dass gerade Assetklassen mit hohem Wertsteigerungspotential in der Regel eher eine geringe Ausschüttungsquote aufweisen. Auf der einen Seite ist man bei der Verwendung von realisierten Gewinnen flexibler, da diese thesauriert werden können, auf der anderen Seite schwanken diese stärker als laufende Erträge wie zum Beispiel Zinsen, Dividenden oder Mieteinnahmen. Die Herausforderung der Vermögensverwaltung ist es nun, die teilweise konträren Ziele Kapitalerhalt und Zweckerfüllung miteinander zu verbinden. Es muss eine gut diversifizierte Asset-Allokation definiert werden, die einerseits mit möglichst geringen Wertschwankungen den realen Erhalt des Grundstockvermögens gewährleistet, andererseits darf der eigentliche Stiftungszweck nicht aus den Augen verloren werden. Das Ergebnis muss ein Stiftungsvermögen sein, das sich in Assetklassen mit eher planbaren Erträgen wie Anleihen oder Liquidität und Anlageformen mit hohem Wertsteigerungspotential wie Aktien oder Private Equity beziehungsweise Inflationsschutz wie Immobilien oder inflationsindexierte Anleihen aufteilt.

Jahr	31.12.2008	2009	2010	2011	2012	2013
Vermögen brutto	100.000	105.699	107.894	110.134	112.420	114.754
Ertrag brutto jährlich	----	5.699	5.817	5.938	6.061	6.187
Kosten	----	514	525	536	547	558
Ausschüttungen	----	3.109	3.173	3.239	3.306	3.375
Ertrag netto jährlich	----	2.076	2.119	2.163	2.208	2.254
Vermögen netto	100.000	102.076	104.196	106.359	108.567	110.821
Inflation jährlich	----	2.001	2.045	2.088	2.133	2.179
Inflation kummulierte	----	2.001	4.046	6.135	8.268	10.447
Vermögen real	100.000	100.075	100.149	100.224	100.299	100.374
Jahr	31.12.2008	2009	2010	2011	2012	2013
Cash-Flow Gesamt	----	3.819	3.898	3.979	4.062	4.146
- Dividenden	----	869	887	905	924	943
- laufende Zinserträge	----	2.700	2.756	2.813	2.872	2.931
- Sonstige Cash-Flow relevante Erträge	----	250	255	260	266	271
Kosten	----	514	525	536	547	558
Ausschüttungen	----	3.109	3.173	3.239	3.306	3.375
Saldo	----	196	200	204	209	213

	2008			2009
	IST 30.09.2008 TEUR	Plan TEUR	Gesamt TEUR	Plan TEUR
Mittelvortrag aus Vorjahr	254	0	254	119
Mittelverwendungen lfd Jahr	-200	-54	-254	0
Restliche Verwendungspflicht	54	-54	0	119
Einnahmen Depot	337	96	433	441
- beim Kauf gezahlte Stückzinsen	-24	0	-24	-24
- Zinserträge	254	93	347	350
- Dividendenerträge	65	3	68	70
- Erträge aus Optionen	38	0	38	40
- erhaltene Optionsprämien	4	0	4	5
Einnahmen Private Equity	23	0	23	20
Ausgaben	-52	-18	-69	-69
- VV-Kosten	-35	-12	-47	-47
- davon Transaktionskosten	-12	-4	-15	-15
- Controlling-Kosten	-15	-5	-20	-20
- Sonstige Kosten	-2	-1	-3	-3
Erträge aus Vermögensverwaltung	309	78	387	392
Verwaltung Stiftung				
- JA	-8	-2	-10	-10
- Sonstiges	-7	-2	-9	-5
Kursgewinne/-verluste realisiert	-110	-10	-120	0
Verwendungsfähige Mittel lfd	184	64	248	377
Einstellung Rücklage § 58/7a	-103	-26	-129	-131
Verwendungspflichtige Mittel Folgejahr	81	38	119	246

Steht die Asset-Allokation fest, kann zusätzlich über die Instrumentenauswahl in beschränktem Umfang gesteuert werden, wie groß der Anteil der laufenden Erträge und damit der verwendungspflichtigen bzw. -fähigen Erträge an der Gesamtrendite des Stiftungsvermögens ist. Ein klassisches Beispiel hierfür sind Discount-Zertifikate im Vergleich zu Aktienanleihen. Vom Ertrags-/Risikoprofil sind diese beiden Produkte nahezu identisch, letztere sind jedoch im Gegensatz zu Discount-Zertifikaten ausschüttend.

Eine fundierte Cashflow-Planung schützt vor Überraschungen

Im Rahmen der Zweckerfüllung ist es unabdingbar, eine detaillierte Cashflow-Planung zu erstellen, um einen Überblick über die Zahlungsverpflichtungen auf der einen und die verwendungsfähigen Erträge auf der anderen Seite zu erhalten. Gerade bei Projekten über mehrere Jahre kommt dieser eine besondere Bedeutung zu, wenn auch die Planbarkeit der Erträge des Stiftungsvermögens im Zeitablauf abnimmt. Vor diesem Hintergrund ist es auch ratsam, bei der Auswahl der Fördermaßnahmen auf eine ausgewogene Mischung aus festen Zusagen – evtl. über mehrere Jahre – und darauf aufbauenden variablen Spenden zu achten, deren Höhe abhängig vom Ergebnis der Vermögensverwaltung sind. Darüber hinaus sollte mit

tels Stresstests überprüft werden, ob auch in extremen Kapitalmarktsituationen, wie beispielsweise einer Niedrigzinsphase, wie wir sie seit rund zehn Jahren haben, oder gar der derzeitigen Finanzkrise die festen Zusagen auch alle eingehalten werden können.

Die Rücklagenbildung hat wesentlichen Einfluss auf die Zukunft

Um Schwankungen bei den verwendungsfähigen Erträgen ausgleichen und den Kapitalstock langfristig erhalten zu können, ist eine Rücklagenbildung unumgänglich. Neben der Rücklage aus Überschüssen der Vermögensverwaltung, in der bis zu einem Drittel der jährlich anfallenden Erträge

nach Kosten aus der Vermögensverwaltung eingestellt werden können, besteht unter gewissen Voraussetzungen für größere Fördermaßnahmen auch die Möglichkeit zur Bildung einer sogenannten Projektrücklage, in der Spendenmittel angesammelt werden können. Gerade in den Anfangsjahren einer Stiftung kommt der Rücklagenbildung eine besondere Bedeutung zu. Dem begegnet der Gesetzgeber mit der Möglichkeit der Bildung einer Ansparrücklage. Hier können über einen begrenzten Zeitraum mehr als ein Drittel der Erträge eingestellt werden.

Fazit: Für ein verantwortungsvolles Handeln ist es in vielen Fällen nicht ausreichend, das Jahresergebnis der Vermögensverwaltung abzuwarten und dann zu schauen, was machbar ist. Gerade im Umfeld von mehrjährigen Zahlungsverpflichtungen sollte eine Qualifizierung der Ertragsarten sowie eine Mehrjahresplanung derselben stattfinden, die auch immer wieder anzupassen ist. Auch die Vermögensstrategie sollte immer wieder auf den Prüfstand gestellt werden. So muss regelmäßig überprüft werden, ob die Ziele Zweckerfüllung und realer Kapitalerhalt mit der aktuellen Positionierung erreicht werden können. Eine Sache sollte man in diesem Zusammenhang immer vor Augen haben: Eine Stiftung lebt grundsätzlich unendlich lange.

Alexander Ruis

