



Gastbeitrag

Warum Anlagegrundsätze unverzichtbar sind

»Wer eine Stiftung gründet, sollte menschliche Schwächen einkalkulieren und dem Vermögensmanagement Regeln vorgeben«, sagt Holger Benke, Geschäftsführer der Gemeinnützigen Hertie-Stiftung. In seinem Beitrag skizziert er, wie Stiftungen ihr Vermögen ertragbringend anlegen können.

Stiftungsvorstände sind nur selten mit Bankern und Wirtschaftsmanagern besetzt; meist liegen die Kenntnisse und Interessen eher im Bereich der Projektarbeit. Sie tragen aber für die Anlage des Stiftungsvermögens genauso viel Verantwortung wie für die satzungsgemäße Zweckerfüllung. Aus Furcht, in ein Haftungsrisiko zu geraten und mit Hinweis

auf angeblich sehr restriktive Aufsichtsbehörden neigen viele zu einer mehr als konservativen Anlagepolitik – und verschenken so Ertragspotenziale.

Außerdem machen viele Stiftungsmanager immer wieder die gleichen Fehler. Nach wie vor glaubt eine Mehrheit, es sei langfristig möglich, durch gezielte Aktienausswahl die Indizes zu übertreffen und durch »Timing-Entscheidungen« eine Überrendite zu

erzielen, obwohl zahlreiche wissenschaftliche Untersuchungen und praktische Erfahrungen dies widerlegen. Sie schichten ihre Anlagen viel zu häufig um und erzeugen damit viel zu hohe Transaktionskosten. Sie extrapolieren Trends einfach in die Zukunft, denken kurzfristig und handeln prozyklisch.

Wer eine Stiftung gründet, sollte diese menschlichen Schwächen einkalkulieren und dem Vermögensmanagement Regeln vorgeben. Regeln vereinfachen unser Leben. Sie sind Leitlinien, helfen Ängste abzubauen, nehmen den handelnden Personen einen Teil ihres persönlichen Risikos und verhindern Kurzschlusshandlungen – vorausgesetzt, sie werden auch eingehalten.

Es ist gar nicht so schwierig, für die Vermögensanlage von Stiftungen einige Regeln abzuleiten. Wir wissen: Wer kein Risiko eingeht, kann auch keinen Ertrag erzielen. Und wir wissen, dass Stiftungen als langfristige Anleger Verluste notfalls aussitzen

können. Stiftungen dürfen und sollten deshalb Risiken tragen. Wir wissen ferner: Es ist riskant, alle Eier in einen Korb zu legen. Besser ist es, die Risiken zu streuen. Bekannt ist auch, dass sehr alte Stiftungen, die ihre Überle-

Viele Stiftungsmanager schichten ihre Anlagen viel zu häufig um, denken zu kurzfristig, handeln prozyklisch.

bensfähigkeit unter Beweis gestellt haben, stets hohe Sachwertanteile im Vermögen hatten – meist Immobilien. Schließlich wissen wir, dass Stiftungen ihre Vermögenssubstanz langfristig real erhalten müssen. Bei ihren Anlageentscheidungen sollten sie daher wohlüberlegt und nach einem Konzept handeln (siehe Infokasten).

Gehören Anlageregeln in die Satzung? Wenn sie helfen sollen, die Stiftungsvorstände von Ängsten zu befreien und ihnen zumindest einen Teil ihres persönlichen Risikos zu nehmen: eigentlich ja! Dagegen spricht, dass der Stifter heute nicht voraussehen kann, ob bestimmte Anlageinstrumente in 300 Jahren überhaupt noch existieren. Womöglich werden sich die Stiftungsmanager im Jahr 2310 fragen, was der Stifter wohl mit Hedge-Fonds gemeint haben mag.

Für nachfolgende Generationen wird es wichtig sein zu wissen, wie der Stifter gedacht hat und heute handeln würde, wenn er noch am Leben wäre. Dazu gehört auch die

Frage, ob er damit einverstanden wäre, die Vermögensanlage für die Erreichung bestimmter Ziele zu instrumentalisieren, was zu Interessenkonflikten führen könnte (zum Beispiel bei nachhaltigen oder ethischen Anlagen). Ein guter Weg, dies deutlich zu machen, wäre die Aufstellung von Anlageregeln als Ergänzung zur Satzung, gleich in der ersten Vorstandssitzung, gemeinsam mit dem Stifter. So hätten spätere Generationen eher die Möglichkeit, die Regeln unter Berücksichtigung der Vorstellungen des Stifters weiter zu entwickeln. Sie hätten aber auch die moralische Pflicht, sich nicht allzu weit davon zu entfernen.

Anlageregeln sollten nicht nur die Risiken limitieren, sondern auch Mindestquoten bestimmter Asset-Klas-

Für nachfolgende Generationen wird es wichtig sein zu wissen, wie der Stifter gedacht hat und heute handeln würde, wenn er noch am Leben wäre.

sen vorschreiben. Sonst könnte ein allzu vorsichtiger Stiftungsvorstand auf die Idee kommen, ausschließlich in Staatsanleihen zu investieren, was mit Blick auf Inflation, Schuldenmoratorium und Staatsbankrott ein hohes Risiko darstellen würde.

Weitere Informationen:
www.ghst.de



Holger Benke

ist Geschäftsführer der Gemeinnützigen Hertie-Stiftung mit Zuständigkeit für die Bereiche Administration und Vermögensmanagement. Zuvor leitete er die Abteilung Vermögensverwaltung der VolkswagenStiftung und war Geschäftsführer der Karg'schen Familienstiftung. Benke, geboren 1953, studierte nach einer Ausbildung zum Bankkaufmann Wirtschaftswissenschaften.

Grundsätze für die Vermögensanlage

1. Das Stiftungsvermögen ist ertragbringend anzulegen und in seinem realen Bestand langfristig zu erhalten.
2. Einzelne Anlagen ohne laufende Erträge sind zulässig, sofern sie zur Risikodiversifizierung des Gesamtportefolles sinnvoll erscheinen.
3. Die Vermögensanlagen sind nach Asset-Klassen und Emittenten international diversifiziert, jedoch mindestens zur Hälfte in Euro-Währung anzulegen. Dabei ist ein passiver Anlagestil zu bevorzugen (Indexfonds).
4. Der Anteil der festverzinslichen Wertpapiere, einschließlich verzinslicher Kontoguthaben, und der Sachwertanlagen (zum Beispiel Aktien, Private Equity, Immobilien) sollte jeweils mindestens ein Drittel des Vermögens ausmachen.
5. Die Anlage in sonstigen Assets (wie Hedge-Fonds) darf ein Drittel des Vermögens nicht übersteigen.
6. Derivative Finanzinstrumente dürfen zu Absicherungszwecken oder als Ersatz für traditionelle Anlagen eingesetzt werden, jedoch nicht zu einer Hebelung der zugrunde liegenden Kapitalbasen führen (Leveraging).
7. Die Vermögensanlage ist nicht als Instrument zur Erreichung der Stiftungsziele oder sonstiger ideeller Ziele einzusetzen.