

„Es kommt auf die Mischung und das Gesamtergebnis an“

Im Gespräch mit Holger Benke (Gemeinnützige Hertie-Stiftung) über den Einsatz von Alternative Investments

Für ein Stiftungsportfolio kann bereits ein kleiner Teil Alternative Investments von Vorteil sein. Hiervon ist *Holger Benke*, Geschäftsführer der Gemeinnützigen Hertie-Stiftung, überzeugt. Mit der STIFTUNG sprach er über Private-Equity-Investments, die gegenwärtigen Risiken von Hedgefonds und warum nachhaltige Anlagen für ihn keine Selbstverständlichkeit sind.

DIE STIFTUNG: Was spricht allgemein dafür, dass Stiftungen mehr Anlageklassen im Blick haben sollten als Aktien, Renten, Festgeld und vielleicht noch die vom Stifter eingebrachten Immobilien?

Holger Benke: Warum sollte man nicht alle Möglichkeiten nutzen, um die Performance zu verbessern und im Idealfall zugleich das Risiko zu senken? Hinzu kommt, dass die traditionellen Anlagen gegenwärtig nicht ganz unproblematisch sind. Festverzinsliche Wertpapiere verbinden niedrige Renditen mit deutlich gestiegenen Risiken – keine gute Kombination. Aktienanlagen erfordern gerade zurzeit mehr Mut als sonst. Und bei den Immobilien müssen wir beobachten, dass große Fonds die Anteilspreise in Trippelschritten senken. Wer weiß, was da noch kommen mag?

DIE STIFTUNG: Warum legt die Hertie-Stiftung auch Wert auf einen Anteil Alternative Investments im Portfolio? Wie hat sich dieser im Laufe der Jahre entwickelt?

Benke: Wir sind zwar nicht „modellgläubig“ und würden die Ergebnisse der mathematischen Portfoliooptimierung niemals direkt in Anlageentscheidungen umsetzen. Wir haben aber aus diesen Modellen gelernt, dass es für ein Portfolio bereits günstig ist, wenn nur ein kleiner Teil alternativer Anlagen beigemischt wird. Dabei muss man natürlich den erhöhten

administrativen Aufwand, den manche Anlagen auslösen, dazu in Beziehung setzen. Wir haben unser Engagement in den zurückliegenden Jahren schrittweise erhöht.

DIE STIFTUNG: Wie definieren Sie selbst Alternative Investments?

Benke: Das ist gar nicht so einfach. Manche Anleger, vor allem im angelsächsischen Raum, rechnen die Immobilienanlagen dazu. Für uns gehören sie zu den traditionellen Assets. Da es so schwierig ist, den Begriff zu definieren, würde ich es andersherum versuchen. Alternative Anlagen sind alle, die nicht zu den traditionellen gehören, also zum Beispiel Hedgefonds, Private Equity, Rohstoffe, einschließlich Gold, Zertifikate oder Spezialitäten wie etwa Lebensversicherungsrisiken.

Schwierigkeiten macht diese Zweiteilung der Anlagen im Risikomanagement und im Reporting. Wenn man an Gremien berichtet, wollen diese immer wissen, wie hoch zum Beispiel der Aktienanteil am Vermögen ist. Wie soll man da Zertifikate auf Aktienindizes zuordnen, die eine Höchststandsicherung und Risikoschwellen enthalten? Wir haben uns nach längeren Diskussionen dazu entschlossen, solche Produkte den Aktienanlagen zuzuordnen, wohl wissend, dass wir das Risiko damit manchmal zu hoch darstellen.



Holger Benke ist Geschäftsführer der Gemeinnützigen Hertie-Stiftung (Vermögen 800 Mio. EUR) mit Zuständigkeit für die Bereiche Administration und Vermögensmanagement. Der gelernte Bankkaufmann und studierte Wirtschaftswissenschaftler war 13 Jahre lang bei der Norddeutschen Landesbank tätig, bevor er 1992 in den Stiftungssektor wechselte. Nach beruflichen Stationen bei der VolkswagenStiftung und der Karg'schen Familienstiftung kam er im Jahr 2000 zur Hertie-Stiftung.

DIE STIFTUNG: Welche Arten von Alternative Investments sind gegenwärtig im Portfolio der Stiftung enthalten?

Benke: In unserem Jahresbericht 2009 finden Sie eine Quote von rund 9% für die Alternativen Anlagen. Darin enthalten sind etwa 5% Private-Equity-Fonds, zirka 4% Hedgefonds und rund 1% für ein ganz spezielles Zertifikat, das wir entgegen dem oben Gesagten nicht den Aktienanlagen zugerechnet haben.

Aktuell ist die Quote der Alternativen Anlagen etwa vier Prozentpunkte niedriger, weil wir uns aus dem Hedgefonds-Bereich weitgehend zurückgezogen haben. Zwar konnten sich unsere Hedgefonds in der jüngsten Krise besser positionieren als die Aktienanlagen; es stehen aber einige Fragezeichen über der gesamten Branche. Wie werden sich die zunehmenden Regulierungen auswirken? Ist die Bereinigung des Marktes bereits abgeschlossen? Welche Fonds werden überleben, welche noch ausscheiden? Wie viele „vergiftete“ Assets haben manche Fonds in den Büchern, und sind diese fair bewertet? Wir wollen erst einmal abwarten, wie dieser Markt in zwei oder drei Jahren aussieht.

DIE STIFTUNG: Wie gehen Sie bei der Selektion der konkreten Anlage innerhalb des alternativen Investmentuniversums vor?

Benke: Das kommt auf das jeweilige Produkt an. Im Bereich Private Equity streuen wir breit über Manager, Größenklassen, Branchen und Regionen. Unsere Hedgefonds hatten wir als individuelle Portefolles mit guter Diversifikation auflegen und managen lassen, verpackt in ein Zertifikat beziehungsweise einen Schuldchein. Das ist einfacher vom Handling, schließt steuerliche Risiken aus und kostet relativ wenig. Anlagen in Zertifikaten haben wir selbst initiiert, das heißt: Wir hatten eine Idee und haben uns individuelle Produkte schneiden lassen.

DIE STIFTUNG: Wer berät Sie dabei?

Benke: Wir sprechen grundsätzlich nicht über unsere Geschäftspartner. Allgemein ist meine Erfahrung: Es kommt nicht auf die Adresse an, sondern stets nur auf die zwei oder drei Personen, mit denen man zu tun hat. Wenn die einen guten Job machen, ist alles in Ordnung.

DIE STIFTUNG: Was waren bislang Ihre besten Anlageentscheidungen im Bereich Alternative Investments?

Benke: Zufrieden sind wir mit unserem Private-Equity-Portfolio. Natürlich gibt es auch hier bessere und schlechtere, aber es kommt ja auf die Mischung und das Gesamtergebnis an. Auch die Zertifikate mit unterschiedlicher Ausstattung haben sich erfreulich entwickelt.

DIE STIFTUNG: Wie weit spielen für Sie auch Nachhaltigkeitskriterien oder mission-related Investments eine Rolle?

Benke: Ich finde es keineswegs selbstverständlich, dass Stiftungen Themen wie Umweltschutz oder Nachhaltigkeit quasi automatisch in ihr Zielsystem aufnehmen und ihre Vermögensanlagen daran ausrichten. Die Ziele der Stiftung sind in der Satzung festgelegt, und darüber hat sich der Stifter viele Gedanken gemacht. Sie verdienen höchsten Respekt. Neue Ziele sollten nur festgelegt werden, wenn die bisherigen objektiv nicht mehr realisierbar sind. Außerdem sollte die

Vermögensanlage wegen der dabei auftretenden Zielkonflikte nicht zur Zweckerfüllung instrumentalisiert werden, schon gar nicht, wenn es um Ziele geht, die der Stifter überhaupt nicht kannte, geschweige denn in die Satzung geschrieben hätte. Das heißt natürlich nicht, dass wir in der Vermögensanlage völlig frei von moralischen Wertvorstellungen „knallhart kapitalistisch“ investieren.

DIE STIFTUNG: Wie beliebt sind aus Ihrer Erfahrung Alternative Investments bei wesentlich kleineren Stiftungen, und sind sie mit dieser Anlageklasse gut beraten?

Benke: Alternative Investments sind in der Regel komplexer als traditionelle Assets, sowohl in der Zusammensetzung als auch in der rechtlichen Gestaltung und der technischen Abwicklung. Wer es sich einfach machen will, kauft „verpackte“ Produkte wie zum Beispiel Zertifikate auf Rohstoffe, börsennotierte ETFs auf Hedgefonds oder Dachfonds. Oft sind diese „Verpackungen“ für Kleinanleger sehr teuer und bringen neue Risiken mit sich, zum Beispiel Emittentenrisiken. Mein Eindruck ist, dass die meisten kleineren Stiftungen diese Produkte eher meiden, und das ist auch gut so. Ferner sollte gerade hier der wichtigste Grundsatz der Vermögensanlage beachtet werden: „Kaufe nur Produkte, die du wirklich verstehst!“

DIE STIFTUNG: Wie sieht die Zukunft der alternativen Investments in Ihrem Portfolio aus, insbesondere vor dem Hintergrund der überwiegenden Illiquidität dieser Anlageklasse?

Benke: Hohe Liquidität ist keine notwendige Bedingung für jede Einzelanlage. Entscheidend ist, dass bei Bedarf jederzeit genügend Liquidität aus dem gesamten Portefeuille mobilisiert werden kann. Wir werden sicher weiter in Private Equity investieren, mindestens in dem Maße, wie alte Fonds auslaufen.

DIE STIFTUNG: Herr Benke, vielen Dank für dieses Interview.

*Das Gespräch führten
Ernst G. Wittmann und Gregor Jungheim.*

