

Neue Wege

Thomas Wirz

Das Management des Stiftungsvermögens stellt für viele Stiftungen und sonstige Non-Profit-Unternehmen zunehmend eine Herausforderung dar. War es bis vor Kurzem noch ausreichend, sich auf der Grundlage von sicherheitsorientierten

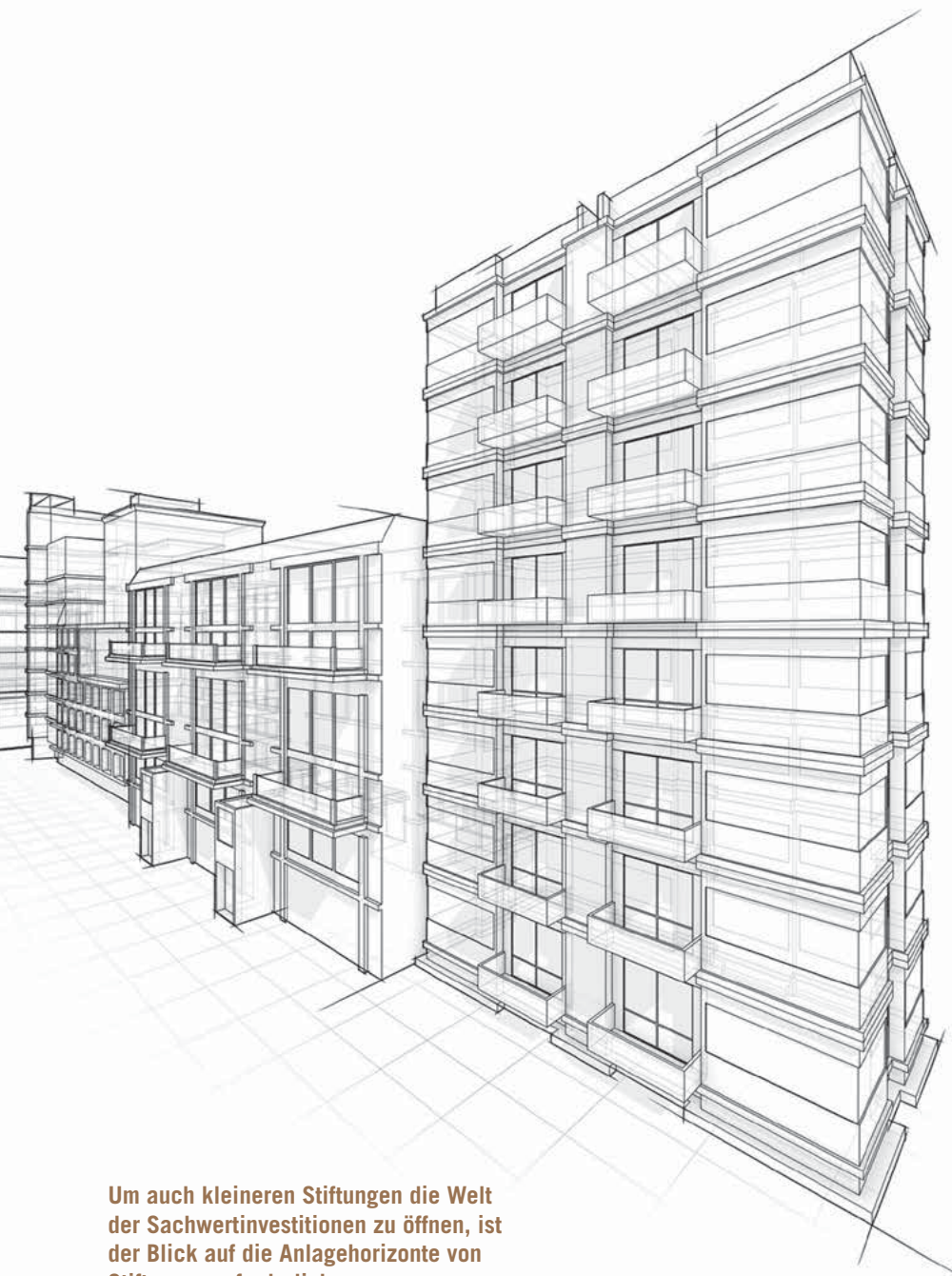
Anlagen nur um die Höhe der Zinssätze und der Gebühren sowie über die Laufzeit der Anlage Gedanken zu machen, wird das inzwischen nicht mehr ausreichen. Deshalb beginnt jede Empfehlung heute fast stereotyp mit dem Hinweis, wer etwas Rendite haben möchte, muss ins Risiko gehen. Das ist eine Herausforderung, die insbesondere kleineren Stiftungen große Sorgen bereitet.

Stiftungsvermögen und Management

Wenn man sich mit dem Vermögensmanagement von Stiftungen beschäftigt, wird schnell deutlich, dass besonders die kleinen Stiftungen auf diese veränderte Ausrichtung von Vermögensanlagen nicht vorbereitet sind. Ein eigenes Risikomanagement konnte aufgrund der strengen Vorgaben an Budgetierung von Verwaltungsausgaben für Stiftungen in den seltensten Fällen ausgeprägt werden. Deshalb sind diese Fragen immer ausgelagert worden auf externe Berater. Die Honorare für Anlageberatung werden in der Regel mit den Gebühren bei der Zeichnung von Fondsanteilen abgegolten.

Für die Studie „Anlageverhalten der kapitalstärksten deutschen Stiftungen“ vom CSI Centrum für soziale Investitionen und Innovationen wurden in Zusammenarbeit mit dem Bundesverband Deutscher Stiftungen 200 deutsche Stiftungen zu ihrem Anlageverhalten nach der Finanzkrise befragt, um Aufschlüsse über ihr Vermögensmanagement zu erlangen. Aufgrund der Finanzkrise hat etwa die Hälfte der befragten Stiftungen ihr Anlageverhalten nicht geändert. Die Stiftungen, die Änderungen vorgenommen haben, sind in risikoärmere Anlagen gegangen. Die Reaktionen verdeutlichen, dass eine Veränderung hin zur risikoreicheren Anlagen ungleich schwieriger zu vollziehen sein wird.

Diese Erhebung ist bei deutschen Stiftungen durchgeführt worden, die über ein Stiftungsvermögen von jeweils mindestens 40 Millionen Euro verfügen. Damit haben sie mehr Möglichkeiten, ein Risikomanagement zu organisieren. Kleine



Um auch kleineren Stiftungen die Welt der Sachwertinvestitionen zu öffnen, ist der Blick auf die Anlagehorizonte von Stiftungen erforderlich.

Stiftungsmanagement I

Stiftungen haben in der Regel kein ausreichendes Verwaltungsbudget, um den Anforderungen an ein Risikomanagement gerecht zu werden. Demgemäß fällt es ihnen schwer, sich risikoreicheren Anlageformen zu widmen. Da mehr Risiko auch mehr Spezialwissen um die Struktur und Wirkung einer Anlage erfordert, können sich Organe von kleinen Stiftungen nur auf fremde Beratung stützen, die sie aber aufgrund der engen Verwaltungskostenbudgets im Wesentlichen von den Beratern der Produktanbieter bekommen.

Da selbst bei Stiftungen mit größeren Budgets wenig Neigung zu starken Veränderungen besteht, sind sie bei kleineren Stiftungen mit weniger Gestaltungsraum im Anlagebereich noch weniger zu erwarten. Um aber auch kleineren Stiftungen die Welt der Sachwertinvestitionen zu öffnen, ist der Blick auf die Anlagehorizonte von Stiftungen erforderlich.

Anlagehorizonte von Stiftungen

Stiftungen haben durch ihre rechtliche Einordnung eine Reihe von gesetzlichen

Vorgaben zu beachten, die das Anlageverhalten wesentlich beeinflussen. Dem Stifterwillen kommt dabei eine zentrale Bedeutung zu: Er ist nur zu realisieren, wenn die Stiftung ausreichend finanzielle Mittel zur Verfügung hat. Das Vermögen der Stiftung ist die materielle Grundlage ihrer Geschäftstätigkeit. Stiftungen müssen ihre Vermögensausstattung so ausrichten, dass die dauernde und nachhaltige Erfüllung des Stiftungszwecks gesichert erscheint (§ 80 Abs. 2 BGB). Da das BGB keine Vorgaben bezüglich der laufenden Vermögensverwaltung macht, müssen die Stiftungsorgane sich eine eigene Anlagestrategie erarbeiten – und sie dann auch verfolgen. Dabei gilt für alle Stiftungen gleichermaßen das Gebot, ihr Vermögen zu erhalten und die Ertragsorientierung.

Vorrangiger Grundsatz für Stiftungen ist der Grundsatz der Kapitalerhaltung. Stiftungen haben ihr Kapital dauerhaft zu erhalten und lediglich die Erträge zur Ausschüttung zu bringen. Die Landesstiftungsgesetze regeln, dass das Stiftungsvermögen grundsätzlich in seinem



19% FOR SALE

ANTEILE VERKAUFEN

WANDELN SIE IHR IN IMMOBILIEN GEBUNDENES KAPITAL IN LIQUIDITÄT UM

Madison Real Estate ist einer der führenden Ankäufer von Zweitmarktanteilen an geschlossenen Immobilienfonds. Wenn Sie Anteile veräußern wollen, sprechen Sie mit uns.



Bestand erhalten werden soll, soweit die Satzung keine Ausnahme zulässt und der Stifterwille nicht anders verwirklicht werden kann. In neuerer Zeit werden als Ausnahmen die so genannten Verbrauchsstiftungen zugelassen, die darauf abzielen, ihren Stiftungszweck nicht allein durch die Erträge ihres Vermögens zu realisieren, sondern unter Einsatz ihres Vermögens, also durch die Aufzehrung des Vermögens. Das zu erhaltende Stiftungsvermögen wird dabei in das Grundstockvermögen sowie spätere Zuwendungen in den Vermögensstock der Stiftung unterschieden.

Das andere Prinzip ist die Ertragsorientierung des Vermögens einer Stiftung. Das bedeutet, dass weder ertragslose noch rein spekulative Anlagen erlaubt sind, da beide das Vermögen gefährden. Sind die Ertragsaussichten einer Anlage so ungewiss, dass die durch den Stiftungszweck notwendige Ertragserzielung nicht gesichert erscheint, haben Stiftungen solche Anlagen als rein spekulative Anlagen zu meiden.

Die zuständigen Organe einer Stiftung entscheiden sich nach eigenem Ermessen hinsichtlich der Anlageform. Es widerspricht nicht dem Prinzip der Ertragsorientierung, wenn eine Stiftung der Sicherheit einer Anlage gegenüber der Optimierung der Rendite einer Anlage den Vorrang einräumt.

Die Anlagemöglichkeiten

In vielen Anlagerichtlinien von Stiftungen, wenn überhaupt welche vorliegen, spielen Sachwertanlagen eine eher geringe Rolle. Gemessen am Gebot der Streuung und Mischung von Risiken gehen Sachwertinvestitionen nicht über einen Anteil von etwa 10 bis höchstens 30 Prozent des möglichen Anlagekapitals hinaus. Bei solchen Vorgaben sind die Chancen auf interessante Sachwertanlagen schnell erschöpft. Zudem bleiben die Probleme einer ausreichenden Risikobefassung durch die verantwortlichen Gremien der Stiftungen.

Deshalb dürfte der größte Anteil an sachwertorientierten Vermögensanlagen sich auf Immobilienfonds erstrecken. Immobilienfonds haben für Stiftungen einerseits den Vorteil, dass Sachwertinvestitionendurch ein professionelles Immobilienmanagement gekennzeichnet sind.

Das Fondsmanagement übernimmt die Anschaffung und die Bewirtschaftung von Immobilien, die ein Stiftungsvorstand bei einer unmittelbaren Investition nicht mit dieser Professionalität und Qualitätstiefe schaffen könnte. Daneben bieten Immobilienfonds eine qualifizierte Streuung des Risikos durch Beteiligung an unterschiedlichen Immobilienobjekten an.

Fondslösungen haben allerdings aus Sicht des Stiftungsmanagements einige Nachteile. Die Verfügbarkeit des investierten Kapitals ist selbst bei offenen Immobilienfonds nicht immer gewährleistet. Beispiele aus der Vergangenheit haben gezeigt, dass auch offene Immobilienfonds geschlossen werden müssen, wenn ein zu hohes Auszahlungsbegehren vorliegt. Dann werden auf unbestimmte Zeit Verkäufe von Anteilen nicht möglich sein. Wenn allerdings ein Fonds über zu hohe Liquidität verfügt, die nicht in Sachwerten investiert ist, kann man eigentlich nicht mehr von einer Sachwertinvestition sprechen. Gegenwärtig ist aufgrund der hohen Nachfrage nach rentierlichen Sachwertobjekten die Marktsituation ebenso ein Problem für die Sachwertfonds wie das hohe Geldangebot. Da alle in Sachwerten investieren wollen, verfügen offene Immobilienfonds über hohe Geldmengen, die sie gar nicht in Sachwertanlagen unterbringen können. Deshalb schrecken Stiftungsorgane nicht selten vor ihnen zurück, da sie ihnen auch keine höhere Rendite vermitteln können als sonstige Geldanlagen.

Alternativen – Netzwerke und Anlagekooperationen

Große Stiftungen bilden ihre Verwaltungen so aus, dass sie Sachwertinvestitionen unmittelbar selbst vornehmen können. Dabei sind sie in der Lage, An- und Verkauf von zum Beispiel Immobilienbeständen zu organisieren. Bei entsprechender Größe des Vermögens können auch unmittelbar direkte Neubau- und Neuentwicklungsprojekte realisiert werden.

Kleinere Stiftungen können diesen Weg oftmals nicht gehen. Abgesehen von den oben genannten Herausforderungen für Stiftungen sind Größe und Managementaufwand von solchen Investitionsprojekten Hindernisse.

Stiftungen können aufgrund der Höhe ihres Stiftungsvermögens solche Projekte

nicht schultern. Sie kommen sehr schnell an die Grenzen ihrer Investitionsmöglichkeiten. Das Vermögen reicht schon im Ansatz nicht aus. Zumindest besteht sehr schnell ein Klumpenrisiko, wenn eine kleine Stiftung ihr gesamtes Vermögen in ein solches Projekt stecken sollte.

Auch erfordern Sachwertinvestitionen, die eine Stiftung vornehmen möchte, erhöhte Fachkenntnisse und zeitliche Befassungsmöglichkeiten. Beides liegt bei kleinen Stiftungen selten vor.

Um trotz dieser Defizite an rentierlichen Sachwertinvestitionen partizipieren können, könnten sich kleine Stiftungen zu Investitionsgemeinschaften zusammenfinden. Das hat den Vorteil, dass man die eigenen Kräfte mit denen der „Partnerstiftungen“ zusammenführt und arbeitsteilig ein gemeinsames Projekt erschließen kann. Mit der Gründung einer gemeinsamen Investitionsorganisation zum Beispiel einer Immobilien-GmbH können die Herausforderungen bei überschaubar bleibenden Risiken sachgerecht gelöst werden. Zudem kann jeder Größe der Stiftungsvermögen angemessen entsprochen werden. Ein solche Gestaltung lässt allen Beteiligten ausreichend Einflussmöglichkeiten auf ihr Investitionskapital bis hin zu einer flexiblen Rückführung des eingesetzten Kapitals.

Fazit

Kleine Stiftungen sollten sich zu gemeinsamen Investitionsnetzwerken zusammenschließen, um mit dieser Partnerschaft aus dem Anlagedilemma der fehlenden Rendite von sicherheitsorientierten Anlagen zu kommen. Bevor eine kleine Stiftung eine Fusion mit anderen Stiftungen eingeht, sollten die Möglichkeiten einer renditeorientierten Investitionsgemeinschaft gesucht werden. Gemeinsam neue Horizonte zu erschließen, ist nicht nur eine gute Sache im Sinne der jeweiligen Stiftungszwecke, sondern macht auch den umsetzenden Stiftungsorganen bestimmt Freude. ■



*Thomas Wirz
Rechtsanwalt und Stiftungsberater,
Mitglied des Vorstandes der im Jahre
1297 gegründeten Stiftung „Haupt- und
Hofhospital St. Elisabeth zu Kassel“.
email@derstiftungcoach.de*