„Das Verständnis von Risiko ist unzureichend ausgeprägt“

Wie und wo können Stiftungen auch im Jahr 2017 noch Renditen auf ihr eingesetztes Kapital erzielen? Auf Einladung von DIE STIFTUNG diskutierten Mitte Januar in Frankfurt am Main Vermögensverwalter über mögliche Auswirkungen von Brexit und Trump auf die Finanzmärkte, die latente Angst der Stiftungen vor Aktien und die nötige Aufklärungsarbeit in der Szene.

ALLE FOTOS: © TOBIAS ANSLINGER

Erstmals lud DIE STIFTUNG zum Roundtable in die Räumlichkeiten der F.A.Z.-Verlagsgruppe. Es diskutierten: Andreas Müller, Andreas Grünewald, Pia Sauerborn, Thomas Knapp, Sabine Kamrath (Moderatorin), Thomas Böckelmann, Dr. Ulrich Nack und Martin Drathen (von links).

DIE STIFTUNG: 2016 war ein relativ durchwachsenes Jahr für die Finanzmärkte: Zu Beginn konnte die Entwicklung weniger begeistern, am Schluss hat es sich doch noch ganz ordentlich entwickelt. Erwarten Sie, dass es in dieser Tonart weitergeht?

Andreas Grünewald: Ich erwarte für 2017 ein deutlich positives Aktienjahr, aber auf der Anleihenseite auch ein schwierigeres Jahr. Erstmals seit vielen Jahren werden Staatsanleihen führender Wirtschaftsnationen in der Breite Verluste bringen.

Pia Sauerborn: Ich finde, man sollte keine Erwartungen haben. Wir orientieren uns wie jedes Jahr an den Prognosen der Fachleute, wie die Spanne, z.B. des Dax, ungefähr aussehen wird. Innerhalb dieser Spanne versuchen wir, antizyklisch zu agieren. 2017 liegt die mögliche Bandbreite des Dax bei 8.600 Punkten zu 13.300 Punkten. 2016 hat gezeigt, dass eine solch breite Trading-Range durchaus realistisch bzw. notwendig ist.

Andreas Müller: Losgelöst von den Bandbreiten, die ich für realistisch halte, glaube ich an ein positives Aktienjahr 2017, nachdem 2016 in extremer Weise gezeigt hat, dass Timing und aktives Management in aller Regel nicht funktionieren. Wir müssen weiter mit Volatilitäten leben und versuchen daher, sehr breit zu diversifizieren, über Märkte, Branchen und Regionen. Wir gehen davon aus, dass in den USA die Zinsschritte erfolgen. Unser Basisszenario geht von drei Zinsschritten aus, wenn auch sehr kleinen. Wir glauben somit, dass die Fed nicht das macht, was Trump sich wünscht.

Dr. Ulrich Nack: Ich glaube, dass die Aussichten für das Jahr 2017 nicht sehr viel anders sind als 2016. Der Anlagedruck bleibt enorm hoch, die Renditen bleiben sehr niedrig, es wird schwierig für institutionelle Anleger, die nötigen Renditen zu erzielen. Für langfristig orientierte Anleger wie Stiftungen ergeben sich keine Änderungen in der Strategie, Zinsschritte in den USA hin oder her. Das hat natürlich Auswirkungen auf den Wechselkurs, aber ein größerer Teil des Vermögens sollte ja längerfristig angelegt sein, so dass ich keine großartigen Veränderungen erwarte.
Thomas Knapp: Ich erwarte in den nächsten zwölf Monaten ambivalente Entwicklungen, Risiken und Chancen liegen eng beieinander. Die Wahl des US-Präsidenten hat vielen zyklischen Unternehmen und Banken Auftrieb gegeben. Auch in Europa können solche Börsendynamiken entstehen, denn es stehen wichtige Wahlen an, und die Ergebnisse könnten bezüglich der weiteren Existenz der EU großes Gewicht bekommen. Das kommende Jahr war aber immer schwierig *(lacht)*. Bei der 10-jährigen Bundesanleihe rechnet Fiduka für 2017 nicht mit einer „Eins" vor dem Komma. An den Börsen werden wir insgesamt durchaus vernünftige Renditen erzielen können, aber immer mit hoher Vorsicht und jederzeitiger „Bremsbereitschaft".
Thomas Böckelmann: Ich befürchte, dass das Jahr 2017 erneut holprig sein wird. Wir erleben einen nachhaltigen Paradigmenwechsel an den Kapitalmärkten, das Thema Zinswende wurde ja schon angesprochen. Eine Rotation der Asset Allocation in Richtung mehr Risiko ist naheliegend, aber nicht für jeden tragbar. Viel wird davon abhängen, wo und wie die Geldpolitik durch Maßnahmen der Fiskalpolitik ergänzt wird. Ich bin überzeugt, dass wir die Zinstiefs gesehen haben. Wertkorrekturen bei Anleihen steht aber unverändert Potential bei Aktien gegenüber, je nach Bewertung kommender politischer Ereignisse. Aktuelle Szenarien sprechen dafür, dass insbesondere für defensive Anleger eine Diversifikation in unterschiedliche Strategien wie „liquid alternatives" an Bedeutung gewinnt.
Martin Drathen: Wir haben ein Jahr mit vielen politischen Unsicherheiten vor uns: Was passiert in den USA, wie gehen die Wahlen in Europa aus? Das ist ein Findungsprozess, und die Spanne des Möglichen ist tatsächlich sehr breit gesetzt. Für konservativ ausgerichtete Anleger wie Family-Offices bedeutet das, möglichst prognosefrei zu agieren und keine zu einseitige Ausrichtung in den Portfolios zu verfolgen, sondern breit zu diversifizieren – auch auf nicht liquide Anlageklassen, die sich etwas entkoppelt entwickeln. Für die Stiftungen wird es eine Herausforderung, in diesem Umfeld den Kapitalerhalt zu gewährleisten und die nötigen Erträge zu erwirtschaften. Über eine reine Anlage auf der liquiden Seite wird das schwer darzustellen sein.
Grünewald: Das klingt nach sehr viel Pessimismus und Sorge. Aber wir haben jedes Jahr weltweit drei Prozent Wachstum. Es ist an der Zeit, zu sagen, dass unsere Welt besser ist, als wir das allgemein glauben. Wir neigen dazu, uns nur auf die negativen Ereignisse zu fokussieren. Aber wir haben Hunderte Millionen von jungen Menschen auf der Welt, die immer besser ausgebildet sind, die in den Konsum hineinwachsen und die Weltwirtschaft nach vorne bringen. Wir beschäftigen uns zumeist nur mit Europa, Amerika und Japan, das sind aber gerade mal gut eine Milliarde Menschen, die mittlerweile nur noch knapp die Hälfte der Weltwirtschaft ausmachen. Die anderen sechs Milliarden Menschen, die momentan schon über 50 Prozent der Weltwirtschaft ausmachen, vergessen wir oft. Diese Gruppe wächst aber mit vier bis fünf Prozent. Im Schnitt haben wir weltweit für global agierende Unternehmen ein gutes Umfeld, auch auf der Zinsseite, der Rohstoff- und der Lohnseite.

DIE STIFTUNG: Was würden Sie als größtes Risiko für das nächste Jahr definieren?

„Es ist ein Mythos, dass die Stiftungsaufsicht ‚alternative' Investments wie Venture-Capital oder eine hohe Aktienquote nicht zulassen würde."

Pia Sauerborn ist Partnerin der CSR Beratungsgesellschaft mbH in Hofheim am Taunus.

Grünewald: Die Erfolge auf der Anleihenseite in die Zukunft zu projizieren und nichts zu verändern. Zudem ist es wichtig, die geopolitischen Krisenherde im Auge zu behalten. Auch kann jederzeit die Finanz- und Staatsschuldenkrise wieder aufflammen. Die derzeit viel diskutierten politischen Ereignisse, wie Brexit oder die Wahl von Trump, sind für die Weltwirtschaft hingegen kaum von Bedeutung.
Drathen: Was die klassische Allokation eines Stiftungsportfolios angeht, sehe ich das ähnlich. Größtes Risiko ist, in alten Strukturen verhaftet zu bleiben, die keine risikoadäquaten Erträge mehr bringen. In den Köpfen ist tief verwurzelt, dass beispielsweise die Staatsanleihe ein sicherer Hafen für Stiftungen ist und dass mit der Aktie Volatilität und Risiko einhergeht. Anleihen bergen aber teilweise größere Risiken, denen keine angemessenen Ertragschancen entgegenstehen. Im Falle steigender Zinsen werden Bestandspositionen unter Druck geraten, im Falle weiter konstant niedriger Zinsen sind kaum mehr attraktive Kuponzahlungen zu generieren. Wie also soll im Euro-Anleihenbereich nachhaltig Ertrag erwirtschaftet werden? Wenn es die Satzung der Stiftung erlaubt, sollte man sich im Bereich des Möglichen breiter aufstellen.

DIE STIFTUNG: Den Stiftungen die Angst vor Aktien zu nehmen, ist jedoch schwierig.
Drathen: Hier ist auch der Background der Stiftung sehr entscheidend. Oftmals hat die Gründerfamilie schon entscheidende Weichen gestellt. Und natürlich die Frage, welche Erfahrung der Stiftungsmanager hat und welche Anlageziele die Stiftung. Alternative Anlageklassen können auch für eine Stiftung sehr interessant sein. Vor allem Investitionsprojekte, die eine Verbindung zur Stiftungsaktivität hin haben. Stiftungen können hier leichter ein Gefühl dafür bekommen, ob das Projekt funktionieren könnte und was mit dem Geld passiert. Schließlich ist der klassische Stiftungsgeschäftsführer oftmals kein Finanzmann, sondern jemand, der mit viel Passion versucht, die Stiftungsprojekte voranzutreiben.

„Wenn Innovationen es den Menschen wieder ermöglichen, außerhalb der Ballungsräume komfortabel zu leben, dann werden Immobilien schnell unattraktiver."

Thomas Böckelmann ist Investmentchef bei Euro Switch in Frankfurt am Main.

Sauerborn: Sich abseits der klassischen Allokation zu bewegen und sich nicht nur auf die Mainstreamklassen zu konzentrieren, unterstütze ich auch. Das erfordert aber ein gewisses Know-how. Hier kann sich ein Vermögensverwalter bewähren, das ist eine Chance. Es ist schön, etwa in einen Kindergarten zu investieren, aber wenn die Stiftung das vorher noch nie gemacht hat, ist es vielleicht besser, das erst mal indirekt über eine Fondsstruktur zu versuchen, die eine gewisse Diversifizierung bietet. Der deutsche Markt ist damit aktuell leider immer noch unterversorgt. Es gibt durchaus ein paar Beispiele, aber die sind, gemessen an konventionellen Investmentfonds, mit etwa 70 bis 80 Millionen Euro Volumen ziemlich klein. Ein Ansatz kann hier sein, als Vermögensverwalter Stiftungen zur Aufsichtsbehörde zu begleiten und Vorschläge zu machen, auch um dem Mythos entgegenzuwirken, die Stiftungsaufsicht würde „alternative" Investments wie Venture-Capital oder eine hohe Aktienquote gar nicht zulassen. Die Bereitschaft, auch bei ausgefallenen Ideen zuzuhören, ist meiner Erfahrung nach groß.
Knapp: Der Weg ist genau der richtige, man darf Stifter und Stiftung insbesondere in der Findungsphase nicht allein lassen. Aktien sind mittel- bis langfristige Investments, Stiftungen sind „auf ewig" angelegt – das passt daher grundsätzlich sehr gut zusammen. Man braucht aber den Stifter, den späteren Stiftungsvorstand, den Steuerberater, den Wirtschaftsprüfer und natürlich wie gesagt die regionale Stiftungsaufsicht mit im Boot. Die Entscheidungsträger in einer Stiftung arbeiten großteils ehrenamtlich. Sie empfinden persönlich häufig eine schiefe Chancen-Risiken-Verteilung: Wenn das Investment erfolgreich ist und die Stiftung profitiert, gibt es ein nettes Dankeschön, aber wenn das Investment schlecht läuft, dann gibt es Ärger. Daher ist es so wichtig, gleich in der Satzung oder in den Anlagerichtlinien einen

„Aktien sind mittel- bis langfristige Investments, Stiftungen sind ‚auf ewig' angelegt – das passt daher grundsätzlich sehr gut zusammen."

Thomas Knapp ist Geschäftsführer der Fiduka-Depotverwaltung GmbH in München und ehrenamtlicher Vorstand der bundesweit operativ tätigen „Stiftung Hänsel+Gretel" in Karlsruhe.

individuell passenden Anteil von Sachwertanlagen und Aktien vorzugeben, dann tun sich später die Entscheider leichter. Wenn man alle im Boot hat, könnte die Aktie endlich den Stellenwert im Vermögen der Stiftungen bekommen, der ihr als langfristige Sachwertanlage zukommt.
Nack: Wir befinden uns weiterhin eher in einem deflatorischen Umfeld, große Impulse sehe ich 2017 nicht. Ich halte es daher für sinnvoll, in deutsche Wohnimmobilien zu investieren – eine langfristig sichere Anlage, mit stabilem und kalkulierbarem Cashflow, und das auch in einer Phase, in der die Preise schon sehr hoch sind. Das sind sie in anderen Assetklassen im Übrigen auch.

DIE STIFTUNG: Bleiben wir gleich noch einen Moment bei den Immobilien, die für Stiftungen immer stärker eine Alternative darstellen. Wo lohnt sich der Einstieg noch, und wo gibt es womöglich schon Blasen?
Knapp: Mittlerweile haben auch professionelle Investoren Schwierigkeiten, einigermaßen attraktive und bezahlbare Objekte für Core-Investments zu finden. Da geht es Stiftungen nicht besser. Immobilien sind – außer bei ganz großen Stiftungen – immer ein Klumpenrisiko. Wenn sich die Lage später als ungünstig herausstellt, zu teuer eingekauft wurde oder eine Sanierung ansteht, kann das Erwachen sehr schmerzhaft sein. Der Ein- und Ausstieg bei Immobilien als illiquider Anlage ist mit erheblichen Kosten verbunden: 10 Prozent „rein" und zwischen 3 und 10 Prozent „raus". Beim Ein- und Ausstieg in Aktien und Anleihen sprechen wir bei guten Bankkonditionen von 0,1 Prozent „rein" und 0,1 Prozent „raus". Eine mögliche Fehlentscheidung korrigiert sich also wesentlich leichter.
Nack: Die Transaktionskosten sind bei Immobilien tatsächlich enorm. Es gibt im Immobilienbereich noch Chancen, aber das sind eher spekulative Sachen, die für Stiftungen nicht geeignet sind. Für Stiftungen suchen wir eine langfristige, stabile Kapitalanlage, die einen soliden Cashflow produziert. Die Preise sind für Immobilien einfach sehr hoch im Moment, gerade in Städten wie München lohnt sich ein Investment nicht mehr. Allerdings sind die Bewertungen langfristig gesehen auch in Boomstädten noch vernünftig, es gibt viele gute deutsche Städte, die langfristig

„Das größte Risiko für dieses Jahr sehe ich darin, die Erfolge auf der Anleihenseite in die Zukunft zu projizieren und nichts zu verändern."

Andreas Grünewald ist Vorstand der FIVV (Finanzinformation und Vermögensverwaltung) AG in München.

solide dastehen werden. Städte wie Weinheim beispielsweise, die etwas kleiner sind, aber wo lange Zeit Menschen mit gutem Einkommen wohnen werden, die Wohnraum brauchen. Als Stiftung sollte man in meinen Augen aber nur über einen professionellen Fondsanbieter investieren. Ansonsten sind Aufwand für das Management, Kosten und Diversifikation in keinem gesunden Verhältnis. Die laufenden Kosten für einen solchen Fonds betragen etwa 0,5 Prozent, das ist also auch realistisch darstellbar, bei einer Rendite von etwas unter 4 Prozent.

DIE STIFTUNG: Aber sind unsere „teuren" Städte im internationalen Vergleich mit z.B. London nicht noch vergleichsweise günstig?
Nack: Ich glaube, dass es in London bald schmerzhafte Preiskorrekturen geben könnte. Die Preise hierzulande wiederum sind nachhaltig und bleiben auf diesem Niveau, weil in Städten wie München zwar vielleicht tatsächlich eine gewisse Obergrenze an Preisen erreicht worden ist, die Attraktivität und Lebensqualität aber für eine dauerhafte Nachfrage sorgen. Wenn man aber als Stiftung eine Verzinsung mit Immobilien anstrebt, ist München weniger geeignet.
Grünewald: Man muss, denke ich, aufpassen, die Immobilie nicht als Allheilmittel für Stiftungen darzustellen. Die Immobilie sieht doch über die letzten 40 bis 50 Jahre nur deshalb relativ stabil aus, weil über bilanzielle Tricks die natürlich vorhandenen Wertschwankungen nicht gezeigt wurden. Auch Immobilien unterliegen dem klassischen Schweinezyklus. Und derzeit meint jeder, man müsse hier investieren – genauso wie im Jahre 1999 am Aktienmarkt.
Nack: Es wird im Immobilienmarkt langfristig auch ein enormes Gefälle geben, zwischen attraktiven Regionen, die wachsen, und unattraktiven, wo ganze Städte schrumpfen. Offene Immobilienfonds waren stark in Gewerbeimmobilien investiert, und hier muss man sehr kritisch hinterfragen, ob sie richtig bewertet waren und ob die Restnutzungsdauer realistisch ist. Es muss beispielsweise oftmals viel nachinvestiert werden, weil die gewerblichen Mieter heute viel öfter wechseln und diverse Wünsche haben. In der Euphorie, die es heute gibt, ist das möglicherweise noch nicht richtig dargestellt.
Böckelmann: Gute Bruttorenditen werden oft mit 4 Prozent vor Inflation angegeben, die schon wieder 1,7 Prozent beträgt. Wenn sich die Verhältnisse weiter normalisieren, die Politik die Mietmärkte noch stärker reguliert oder gar Innovationen es den Menschen wieder ermöglichen, außerhalb der Ballungsräume komfortabel zu leben, dann werden Immobilien schnell unattraktiver. Dieses Szenario ist realistisch.
Drathen: Wobei ich hier anmerken möchte, dass das Verständnis von Risiko bei den Stiftungen teilweise unzureichend ausgeprägt ist. Eine Immobilie wird beispielsweise als zwangsläufig sicheres Investment angesehen, dass damit Verluste erwirtschaftet werden können, ist vielen gar nicht klar. Die Themen Kapitalbindung und Verwaltungskosten spielen hier auch eine wesentliche Rolle. Stiftungen sollten sich aktiv mit ihrem Risikoverständnis auseinandersetzen, ein Risikobudget definieren und die Portfoliostruktur hinterfragen. Dabei sollte möglichst ein erfahrener Partner unterstützen. Gelingt es nicht, das Thema Risikoverständnis anzugehen, besteht nicht nur die Gefahr, keine ausreichenden Erträge mehr zu erwirtschaften, sondern dann kann es auch sein, dass das Stiftungsvermögen nur durch das starre Festhalten an überholten Strukturen an Wert verliert, nicht nur real, sondern auch nominal.
Knapp: Diese Begleitung ist wichtig, das „Tortendiagramm", also die Aufteilung des Stiftungsvermögens in die unterschiedlichen Anlagemöglichkeiten, muss gemeinsam erarbeitet werden und immer wieder auf den Prüfstand kommen. Wir müssen vor allem den kleinen und mittleren Stiftungen helfen, dass sie stärker in dieses Verständnis hineinwachsen und

„Bei offenen Immobilienfonds muss man sehr kritisch hinterfragen, ob sie richtig bewertet waren und ob die Restnutzungsdauer realistisch ist."

Dr. Ulrich Nack ist Chief Sales Officer und Mitglied der Geschäftsleitung bei Hamburg Trust in der Hansestadt.

„Stiftungen unter einer Million Euro Vermögen können gar nicht anders, als die Vermögensanlage über eine kostengünstige Fondspalette abzubilden."

Andreas Müller ist Vorstand der Performance IMC Vermögensverwaltung AG.

die Ansicht „gute Immobilie, gute Anleihe, böse Aktie" relativiert wird.
Grünewald: Und hier hilft der Stiftung nicht das zehnte Formular, das wir ausfüllen, sondern nur ein gewisses ökonomisches Verständnis und eine fundierte Bildung im Wirtschafts- und Finanzbereich. Die strategische Asset-Allocation ist das Entscheidende, nur 20 Prozent sind durch kurzfristige, taktische Anpassungen zu erzielen. Wenn die Weichen in einem Portfolio richtig gestellt sind, dann sind die restlichen Entscheidungen nicht mehr so bedeutsam.
Sauerborn: Taktik ist nichts Böses, aber man muss mit den Stiftungen darüber sprechen. Wenn eine Marktbewegung einsetzt, dann müssen wir entsprechend reagieren (z.B. bei einer starken Bewegung nach oben die Quote antizyklisch reduzieren). Gerade eine Stiftung mit langem Anlagehorizont kann mit entsprechender Fristigkeit und Planung wunderbar in illiquide Papiere investieren. Hier ist einfach die Suche nach guten Schuldnern die Hauptaufgabe. Das taktische Agieren bedarf allerdings eines gewissen Backgrounds, Wissens und einer soliden strategischen Ausrichtung. Dann ist das Auf- und Abbauen von Quoten nur eine Art Mechanik, derer man sich bedient.

DIE STIFTUNG: Wir fassen kurz zusammen: Immobilieninvestments sind genau zu prüfen, Aktien sind für viele Stiftungen immer noch ein rotes Tuch, nur in Anleihen zu investieren oder das Geld gar nur bei der Bank zu lassen, ist aber auch keine Lösung. Ausgehend von einer kleinen Stiftung bis zehn Millionen Euro Vermögen, eher sogar weniger, die nur ehrenamtliche Mitarbeiter hat oder einen hauptamtlichen Geschäftsführer ohne umfassende Vermögensexpertise hat: Wie würden Sie raten, sich zu positionieren?
Knapp: Ich denke, dass wir Vermögensverwalter in der letzten Zeit eine zunehmend wichtigere Funktion haben. Bis vor wenigen Jahren war es gelebte Praxis, dass Stiftungen ihr Vermögen in ein oder zwei Bundesanleihen investiert haben. Dann wurden für zehn Jahre steuerfrei schöne Zinsen kassiert und bei Fälligkeit wurde in neue Bundesanleihen umgetauscht. Das bringt heute bekanntlich nichts mehr, mit oder ohne Steuerpflicht. Stattdessen in ein oder zwei Industrieanleihen zu investieren, ist unvorstellbar, das ist ein echtes Klumpenrisiko. Heute muss der Anleihenteil stark diversifiziert werden, und Aktien müssen dazukommen. Das kann der Stiftungsvorstand nicht mehr alleine managen. Spätestens jetzt muss er mit einem kompetenten Vermögensverwalter zusammenarbeiten. Nicht nur, um die Vermögensanlage am Start zusammenzustellen, sondern auch, um täglich den Blick darauf zu haben. Dies gilt umso mehr, wenn die Auswahl der Aktien und Anleihen individuellen Vorgaben für Ethik und Nachhaltigkeit entsprechen soll.
Müller: Das Problem ist nur, dass die Stiftung eigentlich gar nicht zum Profi will. Die Stiftung möchte mit ihrem Geld etwas Positives erreichen, etwas von Bestand und gesellschaftlicher Bedeutung. Als Vermögensverwalter haben wir aufgrund unserer zahlenbasierten und gewinnorientierten Arbeitsweise nicht unbedingt hohe Sympathiewerte bei Stiftern und Stiftungsvorständen. Zudem meinen sie, wir verstünden nichts von ihrem Metier. Das stimmt in den meisten Fällen und unterscheidet uns nicht von Rechtsanwälten oder Steuerberatern. Aber wir sind der neutrale Partner, der sogar amtlich beaufsichtigt wird, von welchem sie die Beratung bekommen, die sie dringend benötigen. Wenn sie juristischen Beistand benötigen, nehmen sie Kontakt mit ihrem Anwalt auf. Diese Rolle nehmen wir im Bereich der Geldanlagen ein, denn Stiftungen sind nun mal ein Teil des Kapitalmarktes, ob sie wollen oder nicht.

DIE STIFTUNG: Glauben Sie, dass Stiftungsmanager daher möglicherweise vermehrt nach Robo-Advisors Ausschau halten?
Grünewald: In einem Trendmarkt funktionieren Robo-Advisors bestimmt gut, und die Digitalisierung unterstützt uns Vermögensverwalter auch sehr, beispielsweise

„Stiftungen sollten sich aktiv mit ihrem Risikoverständnis auseinandersetzen, ein Risikobudget definieren und die Portfoliostruktur hinterfragen."

Martin Drathen ist Geschäftsleiter bei WSH Family Office.

bei der Titelauswahl. Die Informationsfülle war noch nie so enorm und wird auch weiter steigen. Die Digitalisierung bietet hier eine wunderbare Möglichkeit, eine noch bessere Auswahl zu treffen. Was ein Robo-Advisor allerdings nicht kann, ist das Vertrauen im gegenseitigen Miteinander aufzubauen. Dass er so gut auf den Kunden eingehen kann, dass er herausfindet, wie zum Beispiel die Risikotoleranz wirklich aussieht. Es gibt Kunden, die sagen, sie wären risikobereit, aber bei 5 Prozent Verlust schlafen sie schlecht. Wir müssen bei dem Kunden heraushören, was dieser wirklich will. Das Zweite, was eine Maschine vermutlich nicht kann, ist, Strukturbrüche zu erkennen. Wie zum Beispiel, dass es gar nicht mehr die 300 Millionen Amerikaner sind, auf die man sich konzentrieren sollte, sondern die vier Milliarden Asiaten.

Sauerborn: Einen weiteren Vorteil bietet der Vermögensverwalter dann, wenn er in der Lage ist, vermögensverwaltende Fondsprodukte anzubieten. Das hat schon einmal den Vorteil, dass man die Mehrwertsteuer spart, die man sich als Stiftung über die Vorsteuer nicht zurückholen kann. Mit einem (diversifizierten) Fonds kann man auch gegenüber der Stiftungsaufsicht immer noch gut argumentieren, sollte es mal nicht so laufen. Bei den Fondsprodukten kann man auch entsprechend stiftungsfreundliche Gebühren offerieren. Und wenn Sie über den Tellerrand hinaus zur Stiftungsberatung und Nachfolgeplanung, vielleicht auch zu buchhalterischen Aspekten Hilfestellung anbieten können, beispielsweise beim Stichwort Umschichtungsrücklage, entsteht ein echter Mehrwert.

Müller: Wir analysieren einmal im Jahr mit dem Stiftungsfondsbericht die verschiedenen Fonds. Da sieht man dann die Vor- und Nachteile, die der einzelne hat. Nicht alles, wo Stiftung draufsteht, ist auch für eine Stiftung geeignet. Für eine Stiftung unter einer Million Euro Vermögen geht es gar nicht anders, als über eine kostengünstige Fondspalette die Vermögensanlage abzubilden. Das Hauptthema ist für uns die Beratung. Man erreicht Stiftungen auch tatsächlich nur über Empfehlungen oder Kontakte; erst dann bekommt man die Möglichkeit, die Dienstleistung „Stiftungsberatung" anzubieten.

Böckelmann: Ich sehe uns überdies auch in der Pflicht, alte Denkmuster zu Aktien oder Anleihen zu erweitern. Wenn wir mit der Volatilität von Märkten und effektiven Verlustrisiken konfrontiert sind, sehen wir es als unsere Kernkompetenz, hier neue, alternative Wege aufzuzeigen. Stiftungen öffnen sich durchaus für Ansätze des Absolute-Return-Investments.

Sauerborn: Es gibt nur in den seltensten Fällen das „One-size-fits-all". Gut aufgestellt ist man als Vermögensverwalter, wenn man mit Bausteinen arbeiten kann und nicht nur einen Mischfonds hat. Die individuelle Risikoneigung einer Stiftung muss mit einbezogen werden, damit ein Aktien-, ein Renten- und eventuell ein Immobilienbaustein o.Ä. angeboten werden kann, dessen Investitionsanteil sich die Stiftung dann selbst definiert.

DIE STIFTUNG: Was möchten Sie den Stiftungen für 2017 unbedingt mitgeben?

Drathen: Ich möchte jeden Stiftungsmanager dazu ermutigen, sich sehr aktiv mit der Struktur und der Steuerung seines Portfolios auseinanderzusetzen.

Böckelmann: Stiftungen sollten die Zeitenwende am Kapitalmarkt erkennen und von prognosebasierten Multi-Asset- zu freien Multi-Strategie-Ansätzen wechseln, in denen „absolute return" und „liquid alternatives" eine Rolle spielen.

Knapp: 2017 enthält für die Vermögensanlage Chancen, aber auch deutliche Risiken. Wir meinen, dass die Chancen überwiegen. Ein guter Vermögensverwalter sollte dafür sorgen, die Risiken im Griff zu behalten.

Nack: Ich empfehle, konservativ zu investieren, breit zu diversifizieren und auch einen Teil des Portfolios in deutsches Wohnen zu investieren, um ein solides Portfolio zu haben.

Müller: Stiftungen sollten sich aktiv mit dem Geldanlegen auseinandersetzen sowie selbstkritisch Ergebnisse hinter-

fragen, sich mit Zielen beschäftigen und offen über Risiken nachdenken, denn langfristig lassen sich Stiftungsgelder nur rentierlich anlegen, wenn die Bereitschaft besteht, Risiken einzugehen. Schließlich sollten die investierbaren Gelder unbedingt breit diversifiziert angelegt werden. Das geht nur mit Fachwissen und unter Ausschluss von Produkt- oder Provisionsinteressen.

Sauerborn: Die Stiftungen sollten sich ihre Ausgaben ansehen, auch auf der Projektseite, was wirklich nötig ist und was die Institution und ihre Arbeit trägt. Da kann man teilweise ordentlich Geld sparen. Wenn zu wenig hereinkommt, kann man auch Fundraising erwägen. Und zudem sollten Stiftungen ihre Asset-Allocation dem Umfeld anpassen und ihre Anlagerichtlinien entsprechend modifizieren. Stiftungen dürfen viel mehr, als sie denken, und wenn sie sich nicht sicher sind, sollten sie einfach ihren Vermögensverwalter fragen.

Grünewald: Stiftungen sollten sich nicht von der negativen Dauerbeschallung anstecken lassen. Die Welt ist besser, als gemeinhin angenommen. In diesem Umfeld sollten Sie bereit sein, mehr ins Risiko zu gehen, denn Risiko ist nicht nur negativ zu sehen. Wo Risiken sind, sind auch Chancen – und diese kann man gemeinsam mit seinem unabhängigen Vermögensverwalter heben.

Nack: Vor den Sorgen von heute sollte man nicht die Chancen von morgen vergessen, hat J. F. Kennedy einst gesagt. ■

Die Fragen stellten Tobias Anslinger, Sabine Kamrath und Peter X. Willeitner.

Beilagenhinweis: Die vorliegende Ausgabe der STIFTUNG enthält Werbebeilagen der EBS Executive Education, des Handicap International e.V. und der MEAG.

IMPRESSUM

Verlag
„DIE STIFTUNG“ Media GmbH
Ein Unternehmen der F.A.Z.-Verlagsgruppe
Hofmannstraße 7a, 81379 München
Tel.: +49 (0) 89-2000 339-48, Fax: -39
info@die-stiftung.de
www.die-stiftung.de
www.facebook.com/Magazin.DieStiftung

Geschäftsführer
Armin Häberle
E-Mail haeberle@die-stiftung.de

Verlagsleiter
Peter X. Willeitner
Telefon +49 (0) 89-2000 339-48
E-Mail willeitner@die-stiftung.de

Redaktion
Dr. Tobias Anslinger (Chefredakteur), Frankfurt am Main
Telefon +49 (0) 69- 7591-3263
E-Mail redaktion@die-stiftung.de

Martina Benz
Telefon +49 (0) 89-2000 339-60
E-Mail benz@die-stiftung.de

Autoren dieser Ausgabe
Friederike von Bünau, Dr. Kathrin Dombrowski, Dr. Frank Geilfuß, Annett Habermann, Gregor Jungheim, Sabine Kamrath, Thomas Krönauer, Swen Neumann, Klaus Oberfuchshuber, Dr. Rupert Graf Strachwitz, Dr. Klaus Neuhoff, Stefan Preuß, Prof. Dr. Rolf Tilmes, Dr. Almuth Werner

Lektorat
Sabine Klug, Magdalena Lammel, visavis media

Leiterin Kommunikation & Projekte
Sabine Kamrath
Telefon +49 (0) 89-2000 339-55
E-Mail kamrath@die-stiftung.de

Preise
Einzelpreis reguläre Ausgabe 9,90 Euro
Jahresabonnement 48,00 Euro
(Österreich, Schweiz, europ. Ausland 60,00 Euro)
Online-Abonnement 38,00 Euro
(für gemeinnützige Organisationen 28,00 Euro)

Erscheinungstermine 2017
15.2. (1/17), 12.4. (2/17), 10.5. (Schweiz-Ausgabe 1/17), 7.6. (3/17, ATLAS Immobilienvermögen), 2.8. (4/17), 4.10. (5/17, ATLAS Stiftungsfonds), 8.11. (Schweiz-Ausgabe 2/17), 6.12. (6/17)

Abonnementen-Service
Christina Wolpert
Telefon: +49 (0) 89-2000 339-81
E-Mail: abo@die-stiftung.de

Gestaltung
Holger Aderhold

Bilder
Fotolia, Panthermedia, Pixelio, Thinkstock
Titelbild: © antikainen/iStock/Thinkstock

Druck
Kastner & Callwey Medien GmbH, Forstinning

Haftung und Hinweise
Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit der Angaben kann allerdings nicht übernommen werden.

Nachdruck
© 2017 „DIE STIFTUNG“ Media GmbH, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der „DIE STIFTUNG“ Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf fotomechanischem Wege (Fotokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, ins Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ISSN 1864-4309, ZKZ 73540

klimaneutral
natureOffice.com | DE-689-806159
gedruckt