

Sieben magere Jahre

Stiftungsvermögen auch im Niedrigzinsumfeld sicher, ertragsorientiert und nachhaltig anlegen



Bernhard Matthes
Leiter Portfoliomanagement
der Bank für Kirche und Caritas (BKC)

In Deutschland gibt es laut Bundesverband Deutscher Stiftungen fast 23 000 rechtsfähige Stiftungen des bürgerlichen Rechts, deren überwiegende Mehrheit einen gemeinnützigen Zweck verfolgt. Sie engagieren sich vorwiegend im sozialen Bereich, aber auch in Wissenschaft und Forschung, Bildung und Erziehung, Kunst und Kultur sowie im Umweltschutz. Durch die Niedrig- und Nullzinspolitik der Notenbanken, insbesondere der EZB, sind die meisten gemeinnützigen Stiftungen in einer schwierigen, teils gar existenzbedrohenden Lage. Laut dem aktuellen Stiftungspanel des Bundesverbands Deutscher Stiftungen erwarten knapp 40% der Stiftungen eine Rendite unterhalb der Inflationsrate. Dies macht es ihnen schwer, die Erträge zu erzielen, die sie zur Erfüllung ihres Stiftungszwecks benötigen – wenn sie ihre Anlagestrategie nicht anpassen.

Nach vielen Jahren auskömmlicher Renditen am Kapitalmarkt haben nun vermutlich die „sieben mageren Jahre“ begonnen. Die Ertragslage bei für Stiftungen üblichen Asset-Klassen – festverzinsliche, langlaufende Wertpapiere oder Cash-Positionen – ist bei weitem nicht mehr ausreichend. Der Kapitalerhalt wird vielfach schwierig bis unmöglich. Stiftungen mit

bislang geringer Risikoaffinität benötigen jetzt eine neue Anlagestrategie, um handlungsfähig zu bleiben. Wesentlich ist die Entwicklung eines breiteren Anlagespektrums, welches das spezifische Risikoprofil und den langen Anlagehorizont von Stiftungen beachtet und gleichzeitig das Gebot des Kapitalerhalts und die Ertragsorientierung berücksichtigt.

Die mageren Ertragsaussichten erfordern eine aktivere Bewirtschaftung des Portfolios. Im Aktienbereich kann man mit konsequenter Value-Disziplin in generell teuren Märkten in der zweiten oder dritten Reihe noch wertehaltige Investitionen aufspüren, die mit stabilen Dividenden zum Gesamtertrag beisteuern. Insgesamt werden jedoch die traditionellen Risikoarten, sprich Zins- und Aktienrisiko – mit hoher Korrelation untereinander – am stärksten unter notwendigen Bewertungskorrekturen leiden, sollte eine Normalisierung der Geldpolitik bzw. eine Rückabwicklung der ultraregressiven Maßnahmen der letzten Jahre erfolgen. Besser gerüstet für die zu erwartenden Unbilden einer geldpolitischen Wende dürften Stiftungen mit marktunabhängigen Risikoprämien sein. Alternative Anlagen wie beispielsweise Edelmetalle, Absolute-Return-Strategien, Mikrofinanzien oder ILS (Insurance Linked Securities) können zu Portfoliobau-

steinen zählen, mit denen sich die zu erwartende Ertragsdürre besser überbrücken lässt. Zwar belasten einige dieser Strategiealternativen das Ausschüttungspotenzial zunächst zusätzlich. Eine intelligente Einbindung in die Gesamtportfoliosteuerung kann jedoch risikoadjustiert stabilere Renditepfade ermöglichen, gerade wenn traditionelle Portfoliobausteine simultan unter Druck geraten. Immer wieder als Vorbild angeführt werden in diesem Kontext die Investmentportfolien der Stiftungsfonds großer US-Universitäten. Das unorthodoxe Anlageverhalten der Investmentmanager von Harvard oder Yale konnte beachtliche Erfolge erzielen, wobei gerade auch der lange Anlagehorizont die Vereinnahmung von Illiquiditätsprämien erlaubt.

Die zu erwartende Ertragsdürre besser überbrücken mit alternativen Anlagen

Für Möglichkeiten eines höheren laufenden Ertrags im Zinsbereich sollten Stiftungen den Blick auch auf außereuropäische Märkte richten. Entgegen der allgemeinen Wahrnehmung, Schwellenländer seien per se risikoreicher, muss eine sorgfältige Analyse vielfach zum Schluss kommen, dass einige Länder heute ökonomisch, fiskalisch und ihrer institutionellen Qualität nach deutlich zukunftsfähiger aufgestellt sind als manch hoch verschuldeter Staat der Eurozone. Viele dieser Länder haben aus den Krisen der 1980er

und 90er Jahre die richtigen Konsequenzen gezogen und ambitionierte Strukturreformen umgesetzt, die heute Wirkung zeigen. Auch sind Währung und Zins seltener Marktgriffen der Notenbanken ausgesetzt, sodass man vielfach schon von freieren Märkten sprechen muss. Die Verschuldung ist oft tragfähiger und wichtige Rahmenbedingungen haben sich weiter verbessert. Viele Schwellenländer sind mit verbesserten Leistungsbilanzen auch krisenresistenter geworden. Eine geringere Markttiefe und immer noch hohe Anfälligkeit für internationale Kapitalflüsse führen in Krisenphasen gewiss noch immer zu einer höheren Schwankungsanfälligkeit, wie zuletzt über den Sommer 2018. Für langfristig orientierte Anleger wie Stiftungen, die eine erhöhte Toleranz gegenüber kurzfristigen Schwankungen aufweisen, bieten sich aber gerade dann günstige Ein-

stiegsmöglichkeiten in qualitativ bessere Märkte.

Grundsätzlich sollte die Investmentstrategie gemeinnütziger Stiftungen deren ethische, konfessionelle oder weltanschauliche Grundhaltung widerspiegeln. Die treuhänderische Sorgfaltspflicht wertorientierter Investoren gebietet es ihnen, Nachhaltigkeitsanforderungen in sinnvolle ethisch-nachhaltige Anlagekriterien zu transformieren. Mit einer ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie vermindern Stiftungen ihre Reputationsrisiken und vermeiden Konflikte zwischen dem formulierten Stiftungszweck und der Mitteleinsatzung. Darüber hinaus führt die Einbeziehung von Nachhaltigkeits- und Entwicklungsindikatoren in den Investmentprozess zu robusteren Anlageentscheidungen. Im Rentenbereich helfen ESG-Kriterien, Staaten mit gesunden Institutionen

sowie hohen regulatorischen und rechtsstaatlichen Standards zu identifizieren. Für die Auswahl investierbarer Unternehmen ist es sinnvoll, neben Ausschlusskriterien (z.B. die Herstellung von Rüstungsgütern oder Atomwaffen, die Duldung oder Förderung von Zwangs- und Kinderarbeit) zusätzlich Positiv- und Negativkriterien anzuwenden. Hierzu gehören beispielsweise der faire Umgang mit Stakeholdern, anerkannte Sozial- und Arbeitsstandards, wirksame Umweltmanagementsysteme sowie die Beachtung von Ethikkodizes und transparente Berichterstattung. Aus den Positiv- und Negativkriterien ergibt sich ein Nachhaltigkeitsranking, das darlegt, wie nachhaltig oder nicht nachhaltig sich ein Unternehmen im Vergleich zur Konkurrenz verhält. Das Aussortieren der schwächsten Unternehmen kann im Ergebnis eine Risikominimierung zur Folge haben.

Mit einer ethisch-nachhaltigen Anlagestrategie vermindern Stiftungen ihre Reputationsrisiken

Anzeige



**GENERALI
INVESTMENTS**

Profitieren vom Megatrend „Alternde Gesellschaft“

Generali Investments Sicav (GIS) SRI Ageing Population



Bis zum Jahr 2040 wird der Anteil der Gesamtbevölkerung über 60 Jahre von aktuell rund 12 % (0,9 Mrd.) auf ca. 19 % (1,9 Mrd.) ansteigen*. Da immer mehr Menschen länger leben, sind besonders solche Unternehmen gut positioniert, die von dieser Entwicklung profitieren und erwartungsgemäß überdurchschnittliche Renditen erwirtschaften werden.

In genau diese Unternehmen investieren wir – z. B. in der Pharma und Gesundheitsbranche, im Reise- und Freizeitsektor, in der Kosmetikbranche sowie im Bereich der finanziellen Vorsorge!

Erfahren Sie mehr auf unserer Webseite www.generali-investments.com oder nehmen Sie mit uns Kontakt auf: Info@generali-invest.com

*Quelle: Population Division of the Department of Economic and Social Affairs of the United Nations Secretariat, World Population Prospects: The 2015 Revision

GIS SRI Ageing Population ist ein Teilfonds der Generali Investments SICAV (eines Investmentunternehmens in der Form einer „Société d'investissement à capital variable“ mit mehreren Teilfonds gemäß den Gesetzen des Großherzogtums Luxemburg), verwaltet von Generali Investments Luxembourg S.A., die Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio als Investmentmanager beauftragt hat. Die Informationen in diesem Dokument dienen ausschließlich zu Informationszwecken bezüglich der Produkte und Dienstleistungen der Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio. Sie sind weder als Verkaufsangebot noch als Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Anteilen/Aktien an Publikums- und Spezialfonds-Investmentvermögen (sog. OGAW-Fonds und AIF) bzw. eines Vermögensverwaltungsvertrags für ein Finanzportfolio (nach § 17 (2) 1. und 2. KAGB) oder als Bewerbung um die Bereitstellung von Investmentleistungen zu verstehen. Sie sind nicht mit dem Abschluss eines Vertrags oder dem Eingehen einer vertraglichen Verpflichtung verbunden und sollen keine Grundlage für einen Vertrag oder eine vertragliche Vereinbarung darstellen. Die Informationen dürfen nicht als direkte oder indirekte Empfehlung der Anlagestrategie oder als Anlageberatung angesehen werden. Vor dem Abschluss eines Vertrags über Investmentleistungen erhalten potenzielle Kunden alle nach geltendem Recht vorgesehenen Dokumente. Diese Dokumente sollten gründlich gelesen werden, bevor eine Anlageentscheidung getroffen wird. Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio aktualisiert den Inhalt dieses Dokuments regelmäßig. Für etwaige Fehler oder Auslassungen wird keine Haftung übernommen. Für mögliche Schäden oder Verluste in Verbindung mit der unsachgemäßen Verwendung der hierin enthaltenen Informationen übernimmt Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio keine Verantwortung. Kunden sollten die Wesentlichen Anlegerinformationen, die Ihnen vor der Zeichnung von Anteilen für einen Publikumsfonds sowie bei Vertragsabschluss für einen Spezialfonds mit festen Anlagebedingungen bereitgestellt werden müssen, beachten. Insbesondere bei einem vorgesehenem Erwerb von Anteilen an Publikumsfonds empfehlen wir, den auf unserer Website (www.generali-investments.com) und bei unseren Vermittlern verfügbaren Prospekt gründlich zu lesen sowie zu berücksichtigen, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung ist. Es werden keinerlei Zusicherungen bezüglich der ungefähren Übereinstimmung der künftigen Wertentwicklung mit den in diesem Dokument beschriebenen Wertentwicklungen gegeben. Wir empfehlen die Lektüre der auf unserer Website verfügbaren Bestimmungen. Kunden sollten die Wesentlichen Anlegerinformationen, die Ihnen vor der Zeichnung von Anteilen an Publikumsfonds bereitgestellt werden sowie den auf unserer Webseite (www.generali-investments.com), auf der Webseite von Generali Investments Luxembourg S.A. (Verwaltungsgesellschaft der Generali Investments SICAV, www.generali-investments.lu) und bei unseren Vermittlern verfügbaren Prospekt gründlich lesen. Generali Investments ist ein Teil der Generali Gruppe, die im Jahr 1831 in Triest/Italien als Assicurazioni Generali Austro-Italice gegründet wurde. Generali Investments ist eine Handelsmarke der Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio, der Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, der Generali Investments Luxembourg S.A. und der Generali Investments Holding S.p.A.