

Volker Then
Robert Münscher
Stephan Stahlschmidt
Carsten Eggersgluß
Rüdiger Knust

Anlageverhalten der kapitalstärksten deutschen Stiftungen

CSI

Centrum für soziale Investitionen und Innovationen
Centre for Social Investment

UNIVERSITÄT
HEIDELBERG



gefördert von

**BANQUE
DE LUXEMBOURG**

Die Autoren:

Volker Then ist geschäftsführender Direktor des Centrums für soziale Investitionen und Innovationen (CSI) der Universität Heidelberg
volker.then@csi.uni-heidelberg.de

Robert Münscher ist Leiter der Abteilung Beratung des Centrums für soziale Investitionen und Innovationen (CSI) der Universität Heidelberg
robert.muenscher@csi.uni-heidelberg.de

Stephan Stahlschmidt ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Centrum für soziale Investitionen und Innovationen (CSI) der Universität Heidelberg
stephan.stahlschmidt@csi.uni-heidelberg.de

Carsten Eggersgluß ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Centrum für soziale Investitionen und Innovationen (CSI) der Universität Heidelberg
carsten.eggsgluess@csi.uni-heidelberg.de

Rüdiger Knust ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Centrum für soziale Investitionen und Innovationen (CSI) der Universität Heidelberg
ruediger.knust@csi.uni-heidelberg.de

Vorwort

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

das Centrum für soziale Investitionen und Innovationen (CSI) und der Bundesverband Deutscher Stiftungen begleiten seit vielen Jahren den „Dritten Sektor“: wissenschaftlich forschend, den Sektor und seine Organisationen dokumentierend, mit Empfehlungen für die Praxis und die Politik sowie mit wissenschaftlichen Publikationen und praxisbezogenen Materialien zum Nutzen von Stiftungen und anderen Organisationen.

Mit den Ergebnissen unserer Forschung und aufbereiteter Erfahrung aus der Praxis gestalten wir Seminare und Studiengänge und vermitteln der Öffentlichkeit ein umfassendes Verständnis für die gesellschaftliche Bedeutung von Stiftungen. Die Daten der vorliegenden Studie haben nicht nur unseren Blick auf den Nutzen des Stiftungssektors geschärft, sondern sie werden in die weitere Forschung eingehen und vor allem auch Führungskräften von Stiftungen einen Überblick dazu verschaffen, wie Vermögensverwaltung unter den derzeitigen schwierigen Marktbedingungen von Kollegen vor allem großer Stiftungen gehandhabt wird. Natürlich liefert die Studie auch allen anderen Interessierten einen auf Daten gestützten Überblick über Anlageverhalten und Führungsstrukturen großer deutscher Stiftungen.

Ziel unserer Studie war es, aktuelle und gesicherte Daten zum Finanzmanagement der 200 deutschen Stiftungen mit dem größten Stiftungsvermögen zu erhalten. Hierbei sollten insbesondere Erkenntnisse darüber gewonnen werden, welche Stiftungsgremien an den Entscheidungen beteiligt sind und wie die Steuerungs- und Kontrollmechanismen funktionieren, die den Erfolg der Strategie sicherstellen und die Performance von Produkten überwachen. Im Speziellen interessierte uns, über welche eigenen internen Kompetenzen die Stiftungen verfügen, und inwiefern sie externe Kompetenzen und Beratung in ihre Entscheidung einbeziehen, sowie in welcher Weise sie die Zusammenarbeit mit externen Beratern überwachen.

Die vorliegende Studie entstand in einer Kooperation des CSI mit dem Bundesverband Deutscher Stiftungen, dem wir sehr für die Kooperation und die fruchtbare Zusammenarbeit danken. Die Studie wurde gefördert durch die Banque de Luxembourg, die damit ihr Interesse an einer Förderung des Stiftungsgedankens unterstrich, das sie im europäischen Rahmen verfolgt.

Wir danken allen, die sich für die Studie engagiert haben, allen voran den Vertreterinnen und Vertretern von Stiftungen, die an der Befragung teilgenommen haben. Ohne sie hätten wir keine aussagefähigen Ergebnisse erzielen können. Einige dieser Kollegen haben uns schon bei der Gestaltung des Fragebogens zur Erhebung durch Mitwirkung an einem Pretest unterstützt. Mit ihrem Blick aus der Praxis haben sie geholfen, den Fragebogen zu präzisieren und uns wichtige erste Einschätzungen geliefert. Die Zusammenarbeit mit der fördernden Banque de Luxembourg verlief sehr konstruktiv und wir danken ausdrücklich Philippe Depoorter und Diane Wolter für ihr Vertrauen, die ideenreiche Unterstützung, aber auch für ihre Geduld.

Allen Leserinnen und Lesern wünschen wir eine aufschlussreiche und anregende Lektüre!

Dr. Volker Then

Geschäftsführender Direktor
CSI, Universität Heidelberg

Inhaltsverzeichnis

1. Deutsche Stiftungen und ihre Vermögensanlage im Jahr 2012	8
1.1 Finanzkrise: Zwingt die schwierige Marktsituation deutsche Stiftungen zum Umdenken in Fragen der Vermögensanlage?	8
1.2 Interne oder externe Professionalisierung: Welchen Weg gehen die deutschen Stiftungen?	8
1.3 Zielsetzungen der Studie	9
2. Vermögensanlage im deutschen Stiftungssektor: Voraussetzungen und Perspektiven	11
2.1 Restriktionen qua Satzung und Stifterwille	11
2.2 Kontrapunkt: US-Stiftungsrecht begünstigt Wachstumsstrategien	11
2.3 Langfristige Performance der US-Wachstumsstrategien	12
2.4 Risikoreiches Anlageverhalten – Rechtliche Bedenken seitens der deutschen Stiftungsorgane	13
3. Vorstellung der Studie	14
3.1 Stichprobenbildung	14
3.1.1 Basiskriterium: fungibles Anlagevermögen	14
3.1.2 Weitere Auswahlkriterien	14
3.1.3 Aufbau der Stichprobe	15
3.2 Durchführung der Umfrage	15
3.3 Beschreibung der Stichprobe	16
3.4 Benchmarking-Ansatz für die Dateninterpretation	17
4. Professionalisierung durch die Erfordernisse des Marktes: Voraussetzungen für ein strategisches Portfolio Management	18
4.1 Anlagestrategie	18
4.1.1 Restriktionen in der Anlagestrategie	18
4.1.2 Ausgestaltung der Anlagestrategie	19
4.2 Der Zusammenhang zwischen der Höhe des Kapitalstocks und der Investition in professionelle Vermögensverwaltung	20
4.3 Effekte der Finanzkrise auf die Ausgestaltung des Vermögensanlage der deutschen Stiftungen	22
4.4 Untersuchung einzelner Assetklassen	23
5. Besetzung der Stiftungsgremien und Einsatz von Fachpersonal	25
5.1 Stiftungsgremien: Weichenstellungen für die Strategie	25
5.2 Erforderliche Kompetenzen in den Stiftungsgremien	26
5.3 Die Nutzung von Fachpersonal	27
5.4 Weiterbildungsangebote für interne Spezialisten im Finanzmanagement	29
Zusammenhang zwischen der Höhe des Kapitals und der Beschäftigung von Spezialisten	30
6. Kontrollmechanismen der Stiftungen für ihre Vermögensanlage	31
6.1 Institutionalisierte Kontrolle	31
6.1.1 Langfristige Anlagestrategie	31
6.1.2 Taktische Entscheidungen in der Finanzanlage	32
6.1.3 Optionale Kontrolle: Genehmigungspflichten	32
6.2 In welchem Turnus findet eine Überprüfung der Vermögensanlage statt?	33
6.3 Kontrolle via Transparenz: Wird der Mechanismus der öffentlichen Kontrolle genutzt?	33
7. Nutzung externer Expertise	35
7.1 Taktik oder Strategie: Einsatzort der externen Berater	35
7.2 Auswahl und Kontrollmechanismen von externen Beratern	36
7.3 Welches sind für die kapitalstärksten Stiftungen die relevanten Auswahlkriterien für externe Berater	37

8. Anlagestrategie ‚Mission Investing‘	38
8.1 Ursprünge des Mission Investing Konzepts	38
8.2 Gründe und Rahmenbedingungen für Mission Investing	38
8.2.1 Aktive Nutzung der Vermögensanlage im Sinne des Stiftungszwecks	38
8.2.2 Vermeidung von Widersprüchen von Vermögensanlage und Stiftungszweck	39
8.3 Deutsche Stiftungen und Mission Investing	39
8.3.1 Anlage im Einklang mit dem Stiftungszweck	39
8.3.2 Mission Investing als Anlage unter Berücksichtigung sozialer, ökologischer oder ethischer Kriterien	40
8.3.3 Bereitschaft zu künftigem Mission Investing	40
8.4 Abschließende Bemerkung	41
9. Quellenverzeichnis	42

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1: Wert des Harvard-Stiftungsvermögens	12
Abb. 2: Tätigkeitsfeld der Stiftung	16
Abb. 3: Verwirklichung des Stiftungszwecks	16
Abb. 4: Anzahl bezahlter Mitarbeiter der Stiftung (ohne Ausreißer)	17
Abb. 5: Einschränkungen der Anlageform	18
Abb. 6: Langfristige Anlagestrategie	19
Abb. 7: Kapital der Stiftung	20
Abb. 8: Anteil des fungiblen Kapitals	21
Abb. 9: Kapital und Rücklagen mit Anlageentscheidung	22
Abb. 10: Ursprung der Jahresausgaben	22
Abb. 11: Anlageverhalten seit 2008	23
Abb. 12: Einschätzungen von Anlageoptionen (1)	23
Abb. 13: Einschätzungen von Anlageoptionen (2)	23
Abb. 14: Einschätzungen von Anlageoptionen (3)	24
Abb. 15: Einschätzungen von Anlageoptionen (4)	24
Abb. 16: Einschätzungen von Anlageoptionen (5)	24
Abb. 17: Entscheidungsträger zu Anlagefragen der Stiftung (1)	25
Abb. 18: Entscheidungsträger zu Anlagefragen der Stiftung (2)	26
Abb. 19: Besetzung von Leitungsgremien (1)	26
Abb. 20: Besetzung von Leitungsgremien (2)	27
Abb. 21: Besetzung von Leitungsgremien (3)	27
Abb. 22: Interne Spezialisten für Vermögensanlage (1)	28
Abb. 23: Interne Spezialisten für Vermögensanlage (2)	28
Abb. 24: Interne Spezialisten für Vermögensanlage (3)	28
Abb. 25: Interne Spezialisten für Vermögensanlage (4)	29
Abb. 26: Fortbildungsmaßnahmen für Spezialisten in der Vermögensanlage	30
Abb. 27: Verteilung des Buchwerts nach Beschäftigung von Spezialisten	30
Abb. 28: Kontrollorgane (1)	32
Abb. 29: Kontrollorgane (2)	32
Abb. 30: Kontrollverfahren	33
Abb. 31: Reporting	34
Abb. 32: Zusammenarbeit mit externen Beratern	35
Abb. 33: Keine Inanspruchnahme externer Beratung	35
Abb. 34: Inanspruchnahme externer Beratungsdienstleistungen (1)	36
Abb. 35: Inanspruchnahme externer Beratungsdienstleistungen (2)	36
Abb. 36: Inanspruchnahme externer Beratungsdienstleistungen (3)	37
Abb. 37: Anlage des Stiftungsvermögens	40
Abb. 38: Mission Investing (1)	40
Abb. 39: Mission Investing (2)	40

Zusammenfassung

Fragestellung

Die vorliegende Studie zeichnet ein aktuelles Bild des Anlageverhaltens kapitaldotierter Stiftungen in Deutschland. Vor dem Hintergrund der Finanz- und Schuldenkrise der letzten Jahre und einem entsprechenden marktinduzierten Professionalisierungsdruck für die Vermögensanlage interessierte uns in der vorliegenden Studie Folgendes:

Wie verhalten sich die kapitalstarken deutschen Stiftungen im Spannungsfeld zwischen Bestands- und Ertragsorientierung? Wie gestalten diese Stiftungen heute die Auswahl von Anlageprodukten, und wie gehen sie dabei mit Anlagerisiken um? Welche Gremien treffen die Entscheidungen, wie sind diese besetzt, und welche Kontrollgremien gibt es? Inwiefern und wie wird externe Expertise genutzt?

Ergänzend interessiert das CSI und den Bundesverband Deutscher Stiftungen, inwiefern für die großen deutschen Stiftungen in der Vermögensanlage bereits das Konzept des Mission Investing eine Rolle spielt – d.h. der zweckbezogenen Vermögensanlage, bei der man beabsichtigt, bereits durch Anlageentscheidungen dem Stiftungszweck nachzukommen.

Stichprobe

Befragt wurden im Dezember 2011 die 200 mutmaßlich kapitalstärksten deutschen Stiftungen. Die Auswahl der Stiftungen erfolgte in Zusammenarbeit mit dem Bundesverband Deutscher Stiftungen, und der Zugang erfolgte über die Datenbank des Bundesverbands Deutscher Stiftungen.

An der Umfrage teilgenommen haben 44 Stiftungen, was einer Rücklaufquote von 22% entspricht. Die Kapitaluntergrenze dieser Stiftungen liegt bei ca. 20 Mio. €. Eine statistisch gesehen „mittlere“ Stiftung in unserer Stichprobe verfügt über fungibles Kapital in Höhe von 33 Mio. € und über jährliche Mittel von 1,9 Mio. € (Median-Werte).

Ergebnisse

Im Folgenden geben wir einen Überblick über die wesentlichen Ergebnisse:

■ Finanzkrise

- Über die Hälfte der Stiftungen hat ihr Anlageverhalten nicht aufgrund der Finanzkrise angepasst.
- Wenn die befragten Stiftungen reagiert haben, wurde am häufigsten dem Finanzmanagement ein höherer Stellenwert eingeräumt (bei 70% der Stiftungen, die angeben, auf die Krise reagiert zu haben) oder es wurde in weniger risikoreiche Anlagen investiert (55%).

■ Zusammenhang Stiftungskapital – aktives Vermögensmanagement

- 50% der 200 größten Stiftungen verfügen über weniger als 40 Mio. € an Kapital, und das Minimum der berichteten Jahresausgaben liegt bei knapp 300.000 €. D.h., die kleineren der großen Stiftungen haben kaum die Möglichkeit, in ein eigenes aktives Vermögensmanagement zu investieren.

■ Anlagestrategie

- Nur 36% der Stiftungen können völlig ohne Anlegeeinschränkungen agieren.
- Knapp die Hälfte der Stiftungen orientiert sich in der Anlagestrategie an drei Aspekten: dem Ziel des Kapitalerhalts, einer Definition von Assetklassen und einer Festlegung von Risikoparametern. Dabei wurde von den meisten Stiftungen das Ziel des Kapitalerhalts als das wichtigste angesehen.
- Maßnahmen einer aktiven und anhaltenden Auseinandersetzung mit der eigenen Anlage werden eher selten angewandt.

■ Gremienbesetzung und Fachkompetenz

- Der Vorstand ist das einflussreichste Gremium sowohl in Bezug auf strategische Anlagefragen als auch hinsichtlich taktischer Anlageentscheidungen.
- Die Hälfte der befragten Stiftungen sieht Fachkompetenz in der Vermögensverwaltung nicht als ausdrücklich relevanten Aspekt bei der Gremienbesetzung an. Alle Stiftungen müssen jedoch das eigene Kapital verwalten, was Fachkompetenz erfordert. Die Alternative „externe Beratung“ wiederum verlangt, dass die engagierten Berater kompetent beaufsichtigt werden können.

■ Besetzung der Stiftungsgremien und Einsatz von Fachpersonal

- In über 50% der kapitalstärksten deutschen Stiftungen sind keine hauptamtlichen Spezialisten für die Vermögensverwaltung beschäftigt.

■ Externe Berater

- Fast drei Viertel der Stiftungen gibt an, dass sie mit externen Beratern zusammenarbeiten.
- Mehr als die Hälfte der Stiftungen (56%), die externe Unterstützung nutzen, bezieht die externen Berater sowohl in Bezug auf die Definition der Anlagestrategie als auch in taktische Entscheidungen ein.

■ Kontrollmechanismen

- 41% der Stiftungen geben an, dass sie über kein Kontrollorgan bezüglich der Finanzanlage verfügen.
- In 73% der Fälle, in denen das Kuratorium bzw. der Beirat die langfristige Anlagestrategie kontrollieren soll, verfügt das Gremium weder über Spezialisten, noch wird Vermögensverwaltungs-Fachkompetenz von der Stiftung als für die Besetzung der Gremien relevant betrachtet.
- Ein erheblicher Anteil der Stiftungen (41%) gibt an, dass die Jahresrechnung nicht regelmäßig veröffentlicht wird, wodurch sich die Stiftungen einer öffentlichen Kontrolle durch Transparenz entziehen.

■ Anlagestrategie 'Mission Investing'¹

- Mission Investing im Sinne einer Kapitalanlage unter Berücksichtigung sozialer, ökologischer oder ethischer Kriterien wird von immerhin 30% der kapitalstärksten Stiftungen praktiziert.
- Für die Zukunft steht ein Drittel der Stiftungen dem Thema Mission Investing „leicht positiv gegenüber“, ein weiteres Drittel „leicht negativ“; 20% sind hier neutral. *Ganz sicher* aufgreifen wollen den Ansatz 11% der Stiftungen.

Ausblick

Insgesamt können wir feststellen, dass die obere Liga des deutschen Stiftungssektors in der Vermögensanlage professionell und mit soliden Mechanismen guter Governance arbeitet. Unsere Daten zeigen jedoch zudem, dass auch unter den 200 kapitalstärksten deutschen Stiftungen eine Mehrheit nicht aus eigenen Kräften dazu in der Lage ist, ihr Anlageverhalten bzw. Finanzmanagement so stark zu professionalisieren, dass sie eine eigene Abteilung für Vermögensverwaltung aufbauen könnten. Nur eine sehr kleine Anzahl an Stiftungen ist in der Lage, ihre Vermögensanlage selbst professionell abzubilden; der weitaus größere Anteil der Stiftungen ist auf die Inanspruchnahme externer Expertise angewiesen.

Im Hinblick auf die Inanspruchnahme externer Expertise, wie auch im Blick auf die Formulierung von Anlagestrategien insgesamt lassen sich noch Verbesserungschancen vor allem hinsichtlich der Steuerungs- und Kontrollmechanismen nutzen. Beispielsweise besteht offenbar im deutschen Stiftungssektor ungenutztes Potenzial, die Verwirklichung der Stiftungszwecke auch über die Entscheidungen der Vermögensanlage zu befördern, Stichwort 'Mission Investing', d.h. die Anlageentscheidungen unter Berücksichtigung sozialer, ökologischer oder ethischer Kriterien im Sinne des Stiftungszwecks zu treffen.

1 Die Rechte für die Daten aus der Fragensektion zum Thema Mission Investing liegen beim Bundesverband Deutscher Stiftungen.

1. Deutsche Stiftungen und ihre Vermögensanlage im Jahr 2012

1.1 Finanzkrise: Zwingt die schwierige Marktsituation deutsche Stiftungen zum Umdenken in Fragen der Vermögensanlage?

Die Finanz- und Schuldenkrise hat in den letzten Jahren zu großen Umbrüchen auf den Finanzmärkten geführt. Große Universalbanken wurden abgewickelt oder teilverstaatlicht, Immobilienfonds und Staatsanleihen kamen unter erheblichen Druck und viele Besitzer entsprechender Wertpapiere mussten hohe Abschreibungen vornehmen.

Auch die deutschen Stiftungen zählen zu den betroffenen Anlegern. Bereits für 2008 hatte der Stifterverband für die Deutsche Wissenschaft angegeben, dass seine 431 Stiftungen insgesamt eine Wertminderung ihrer Vermögen von sechs Prozent hinnehmen mussten (Bundesverband Deutscher Stiftungen 2010a). Rechnet man diesen Verlust auf alle deutschen Stiftungen hoch, könnte die Finanzkrise 2008 sechs Milliarden Euro an Stiftungsvermögen vernichtet haben (Sievers 2009). In der Umfrage „Stiftungen und Finanzkrise“ des Bundesverbands Deutscher Stiftungen gaben 40 Prozent der befragten Stiftungen an, ihre ordentlichen Erträge seien 2009 im Vergleich zu den durchschnittlichen Einnahmen der letzten beiden Geschäftsjahre zurückgegangen (Bundesverband Deutscher Stiftungen 2010a). Und eine Studie von PricewaterhouseCoopers AG („Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise auf deutsche Stiftungen“) ergab Vermögenseinbußen bei jeder dritten Stiftung im Jahr 2009.²

Reagieren deutsche Stiftungen auf die Finanzkrise?

Spätestens im Angesicht dieser Krise und der schwierigen Marktsituation für institutionelle Anleger stellt sich daher die Frage, wie die deutschen Stiftungen auf die Krise reagieren. Doch man muss sich grundsätzlich vergegenwärtigen: Während sich mit den typischen Zinssätzen der 1990er Jahre die Bestandserhaltung des Stiftungsvermögens noch über eine Anlage in festverzinsliche Wertpapiere realisieren ließ, war eine solche konservative Anlagestrategie seit der Jahrtausendwende nicht mehr möglich. Was waren die Konsequenzen? Hat das schwierige Marktumfeld die deutschen Stiftungen zu einem Umdenken in Fragen der Vermögensanlage gezwungen?

Bislang sah das eher nicht so aus. Volker Then, geschäftsführender Direktor des CSI verwies 2007 darauf, dass deutsche Stiftungen ihr Kapital immer noch sehr stark in festverzinslichen Formen anlegen, deren Zinsen selbst bei maximaler Nutzung der gesetzlich möglichen Rücklage eines Drittels der Erträge den Inflationsausgleich nicht mehr gewährleisten (Then 2007: 305). Auch Hans Fleisch, Generalsekretär des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen, stellte kürzlich fest: „Wohin mit dem wieder anzulegenden Geld: Diese Frage ist für Stiftungen zunehmend schwieriger zu beantworten. Mit ihren bislang bewährten auf Sicherheit ausgerichteten Anlagestrategien schaffen viele Stiftungen es nicht mehr, die Ziele Sicherheit, Vermögenserhalt und ausreichende Erträge für den gemeinnützigen Zweck unter einen Hut zu bringen“ (Bundesverband Deutscher Stiftungen, Meldung vom 02.02.2012).

Was also ist die Reaktion der deutschen Stiftungen? Findet ein Umdenken im Bereich der Vermögensanlage statt? Die vorliegende Studie zeichnet anhand von Daten aus einer Erhebung unter den kapitalstärksten deutschen Stiftungen ein aktuelles Bild der Lage des Anlageverhaltens und Finanzmanagements kapitaldotierter Stiftungen in Deutschland.

1.2 Interne oder externe Professionalisierung: Welchen Weg gehen die deutschen Stiftungen?

Die Bestandserhaltung des Stiftungskapitals ist bei der aktuellen Marktsituation nur über ein *aktives Portfoliomanagement* zu gewährleisten, welches klar auf Kurswachstum zielt. Die Erfordernisse des Marktes verlangen von den Stiftungen, sich wie sonstige institutionelle Investoren als *professionelle freie Anleger* auf dem Kapitalmarkt zu bewegen.

² Die Frage, welche Auswirkungen die Krise auf Stiftungen hat, kann auch deren Programmarbeit betreffen. In einer Studie des CSI untersuchten wir, inwiefern Stiftungen Maßnahmen initiiert oder gefördert haben, welche die ‚Wurzeln‘ der Finanzkrise adressieren (Fioramonti & Thümler 2011).

Hierfür stehen Stiftungen grundsätzlich zwei Varianten der Professionalisierung zur Verfügung. Entweder müssen Stiftungen professionelles Know-How intern aufbauen, beispielsweise durch eine eigene Anlageabteilung. Oder sie müssen eine entsprechende professionelle Beratung extern in Anspruch nehmen.

Interne Professionalisierung: Wie unsere Daten zeigen, gibt es im deutschen Stiftungssektor auch unter den kapitalstarken Stiftungen nur eine recht kleine Gruppe von Stiftungen mit einer eigenen Vermögensanlageabteilung. Zwar können einige Stiftungen professionelle Vermögensanlageentscheidungen durch ihre Nähe zum Family Office der Stifterfamilie abwickeln, und einige weitere verfügen über Zugang zur Finanzabteilung eines mit der Stiftung verbundenen Unternehmens. In der Praxis kann aber nur ein verhältnismäßig geringer Anteil deutscher Stiftungen den Weg einer internen Professionalisierung beschreiten.

Externe professionelle Beratung: Ein großer Teil der finanzstarken deutschen Stiftungen muss ihre Anlageberatung jedoch extern vergeben bzw. diese am Markt einkaufen. Ging es in diesem Zusammenhang bislang hauptsächlich darum, von externen Beratern passende Empfehlungen für ertragsstarke Produkte zu bekommen, um in diese längerfristig zu investieren, ist dies in der aktuellen Marktsituation nicht mehr ausreichend. Notwendig ist eine Veränderung der professionellen Anlageberatung hin zu einem aktiven, gewinnorientierten Portfolio-Management, um Anlageprodukte marktgerecht zum richtigen Zeitpunkt zu wechseln und Kursgewinne zu realisieren. Die Marktlage verschiebt den Anforderungsfokus an externe Berater für die Stiftungsanlage somit von der taktischen Ebene hin zur strategischen Ebene.

Hybrides Modell der Professionalisierung: Ergänzend steht Stiftungen allerdings auch die Möglichkeit offen, zum Teil eigene Anlagekompetenz aufzubauen und zusätzlich externe Beratung in Anspruch zu nehmen, um so die Vorteile beider Varianten zu nutzen.

**Stiftungen bieten sich
verschiedene Ansätze
der Professionalisierung**

1.3 Zielsetzungen der Studie

Vor diesem Hintergrund interessierte uns in der vorliegenden Studie, wie sich die deutschen Stiftungen in Reaktion auf einen marktinduzierten Professionalisierungsdruck im Hinblick auf ihre Vermögensanlage im Spannungsfeld zwischen Bestands- und Ertragsorientierung verhalten. Uns bewegten Fragen wie etwa die nach dem Professionalitätsverständnis, das den Umgang großer deutscher Stiftungen mit dem Themenfeld der Vermögensanlage kennzeichnet. Wie gestalten Stiftungen die Auswahl von Anlageprodukten? Wie gehen sie mit Anlagerisiken um? Inwiefern legen sie Wert darauf, ihre Vermögensanlage am aktuellen Stand der Finanzwissenschaften bzw. der Portfoliotheorie auszurichten?

In systematischer Darstellung untersuchten wir fünf Fragestellungen bzw. Themenkomplexe, zu denen wir in den folgenden Kapiteln Antworten geben:

- **Professionalisierung durch die Erfordernisse des Marktes** (Kapitel 4)
Ist der deutsche Stiftungssektor dabei, sich an die neue Marktlage anzupassen? Da der reale Vermögenserhalt durch konservative Anlagestrategien nicht mehr gewährleistet werden kann: Kann nun eine Tendenz zur stärkeren Nutzung eines strategischen Portfolio-Managements beobachtet werden?
- **Besetzung der Stiftungsgremien und Einsatz von Fachpersonal** (Kapitel 5)
Nach welchen Richtlinien werden innerhalb der Stiftungen die relevanten Gremien besetzt und wie wird das zuständige Fachpersonal eingesetzt?
- **Kontrollmechanismen der Stiftungen für ihre Vermögensanlage** (Kapitel 6)
Gibt es innerhalb der Stiftungen Kontrollmechanismen für die Vermögensanlage und wenn ja, wie sind diese ausgeprägt?

- **Nutzung externer Expertise** (Kapitel 7)
Wenn externe Beratung eingekauft werden muss, wie wird beraten? Wird in der Vermögensanlage ein Fokus auf die reine Produktberatung gelegt oder wird bereits echte Strategieberatung in Anspruch genommen? Wie lässt sich hier die Auswahl und Kontrolle gut gewährleisten und nach welchen Kriterien?

- **Akzeptanz der Anlagestrategie ‚Mission Investing‘** (Kapitel 8)
Eine verhältnismäßig junge Anlageform ist das Mission Investing, das zweckbezogene Investieren: Eine Stiftung kann versuchen, Beiträge zur Erreichung des Stiftungszwecks über eine thematisch ausgerichtete Vermögensanlage zu leisten. Wie steht es um dieses Thema bei den kapitalstärksten deutschen Stiftungen?³

Im Folgenden skizzieren wir zunächst die Ausgangssituation des deutschen Stiftungswesens im Hinblick auf Fragen der Vermögensanlage vor der Finanz- und Schuldenkrise (Kapitel 2). Anschließend stellen wir die Studie vor und erläutern Stichprobe und Herangehensweise (Kapitel 3).

³ Die Rechte für die Daten aus der Fragensektion zum Thema Mission Investing liegen beim Bundesverband Deutscher Stiftungen.

2. Vermögensanlage im deutschen Stiftungssektor: Voraussetzungen und Perspektiven

Rechtlich gesehen ist das „oberste Ziel der Vermögensanlage für deutsche Stiftungen die Erhaltung des Stiftungskapitals. Daraus leitet sich die primäre Zielvorgabe für das Vermögensmanagement einer Stiftung ab, Anlageentscheidungen so zu treffen, dass die Substanz des Stiftungskapitals zu keiner Zeit gefährdet ist“ (Carstensen 1994). Jedoch hat eine Stiftung neben der Erhaltung des Stiftungskapitals ebenfalls die Aufgabe, aus dem Vermögensgrundstock Erträge zu erwirtschaften. Damit wird die Stiftung den besonderen Anforderungen privater Wirtschaftsführung ausgesetzt (vgl. Seifart & Campenhausen 2009: 287).

Doch angesichts der Marktsituation seit spätestens der Jahrtausendwende (vgl. Abschnitt 1) ergibt sich für Stiftungen im Feld der Vermögensanlage ein Dilemma: Einerseits sind sie rechtlich auf die Kapitalerhaltung verpflichtet, weshalb eine konservative, risikoarme Anlagestrategie naheliegt. Andererseits lassen sich für die Kapitalerhaltung hinreichende Erträge nur erwirtschaften, wenn grundsätzlich höhere Anlagerisiken eingegangen werden.

Seifart & Campenhausen gehen davon aus, dass die kontinuierliche Erzielung von Erträgen auf hohem Niveau auf Dauer nicht durch die Festlegung auf eine einzelne Art der Vermögensanlage erreicht werden kann. Vielmehr sei eine Optimierung von Ertrag und Werterhaltung unter Berücksichtigung der Risiken beider nur durch eine sorgfältige Auswahl, Mischung und Streuung der Vermögensanlagen zu erzielen, wobei die Zahlungsfähigkeit der Stiftung jederzeit gewährleistet sein muss (Seifart & Campenhausen 2009: 288). Es kann folglich davon ausgegangen werden, dass für die Erreichung dieser Ziele eine Professionalisierung der Vermögensanlage vorgenommen werden muss.

Stiftungen im Spannungsfeld zwischen Kapitalerhaltung und Ertragsorientierung

2.1 Restriktionen qua Satzung und Stifterwille

Eine Vielzahl deutscher Stiftungen ist in ihren Anagemöglichkeiten Restriktionen unterworfen (vgl. 4.1.1). Daher können nicht alle Stiftungen so frei investieren wie es anderen institutionellen Anlegern, beispielsweise Pensionsfonds, möglich ist.

Beispielsweise kann der Stifter verfügen, dass nach bestimmten sozialen, ökologischen oder ethischen Kriterien investiert werden muss. Andererseits kann auch die Höhe des zur Anlage frei verfügbaren Kapitals (das sogenannte fungible Kapital) eingeschränkt werden. Z.B. halten einige Stiftungen sehr große Unternehmensanteile, die aufgrund von Vorgaben des Stifters nicht veräußert werden können (Robert Bosch Stiftung, Bertelsmann Stiftung).

Genauso kann es sein, dass Stiftungen aus ihrer Historie heraus überwiegend in eine bestimmte Assetklasse investieren, vor allem in Immobilien oder Grundbesitz. Auch diese Stiftungen können in der Regel nicht frei über ihr Kapital verfügen. Unabhängig von dieser Studie besteht beispielsweise das Kapital der Stiftung „Bürgerspital zum Heiligen Geist“ in Würzburg bekanntermaßen unter anderem aus 110 ha Weinbauflächen, was die Stiftung zum achtgrößten Weingut Deutschlands macht. Ein Wechsel in andere Assetklassen nach Maßgabe der Marktentwicklung liegt hier nicht auf der Hand.

2.2 Kontrapunkt: US-Stiftungsrecht begünstigt Wachstumsstrategien

Interessant ist nun ein Vergleich mit den USA, wo sich für Stiftungen in Bezug auf das Thema Vermögensanlage aus den rechtlichen Rahmenbedingungen völlig andere Konsequenzen ergeben als in Deutschland.

In den USA sind Stiftungen seit dem *Tax Reform Act* von 1969 einer Bestimmung unterworfen, die zu einschneidenden Unterschieden gegenüber der europäischen Rechtslage geführt hat: Während kein europäisches Land eine in Prozentanteilen des Stiftungskapitals festgelegte Ausschüttungspflicht kennt, ist genau dies den US-Stiftungen vorgeschrieben: eine jährliche Ausschüttung in Höhe von 5% des Stiftungskapitals (Ultimo des Vorjahres, vgl. für einen Überblick US-Stiftungs- und Stiftungssteuerrecht Toepler 2005: 977 ff.).

Laut Toepler sind amerikanische Stiftungen vor allem aufgrund dieser Ausschüttungsverpflichtung sehr eng an die Entwicklung des Kapitalmarktes gebunden und unterliegen gleichsam einem Zwang zur weitestgehenden Ertragsorientierung (Toepler, 2005: 977). Wollen sie ihr Vermögen erhalten, sind sie gleichsam gezwungen, eine wachstumsorientierte Strategie für das Stiftungsvermögen zu wählen, die mindestens real 5% Rendite erwirtschaftet.

Dieser Unterschied hat weit reichende Folgen für die Anlagepraxis von Stiftungen diesseits und jenseits des Atlantiks. Während das US-Stiftungsrecht für die Vermögensanlage eine Wachstumsstrategie nahelegt, führt das deutsche Recht Stiftungen eher zu einer konservativen, der Werterhaltung verpflichteten Vermögensanlage.

2.3 Langfristige Performance der US-Wachstumsstrategien

Traditionell erscheint es aus deutscher Sicht sehr wagemutig, eine so offensive Anlagepolitik zu betreiben wie die Stiftungen in den USA. Betrachtet man die Anlageentwicklung dieser Stiftungen jedoch über längere Zeiträume, zeigt sich, dass es den US-Stiftungen in der Regel gelingt, durch die Ausschöpfung der Kapitalmarktgewinne in Boomphasen (vor allem am Aktienmarkt) langfristig zu wachsen – während die deutschen Stiftungen Mühe haben, ihr Vermögen real zu erhalten (vgl. Then 2007).

Betrachten wir beispielsweise die Vermögensanlage der Harvard University. Einerseits zeigt sich, dass Harvard in den Hochzeiten der Finanzkrise deutliche Einbrüche des Vermögens zu verzeichnen hatte. Auf der anderen Seite muss man sich jedoch klar machen, dass das Harvard-Vermögen im Vorfeld der Krise über 70% Wachstum verzeichnen konnte – und auch inzwischen schon wieder deutlich zugelegt hat. Anhand der folgenden Grafik kann die Entwicklung des Gesamtwertes der Vermögensanlage über die letzten 20 Jahre abgelesen werden. Betrachtet man das Wachstum in diesem Zeitverlauf, so stieg das Anlagevermögen im Durchschnitt um 12,9% (Harvard Management Company 2011).

Langfristiger
Trend zeigt deutliches
Wachstum

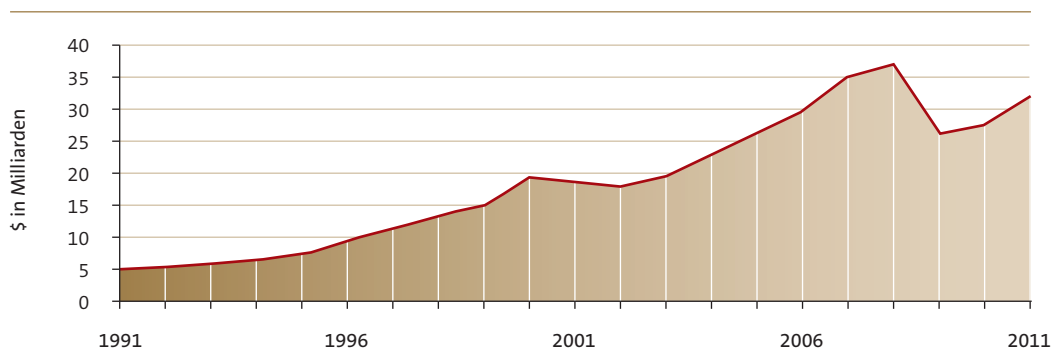


Abb. 1: Verlauf der Wertentwicklung des Stiftungsvermögens während der letzten 20 Jahre (Quelle: Harvard Management Company 2011)

Allerdings muss man sich bewusst machen, dass Stiftungsvermögen wie das von Harvard auf extrem große und professionell aufgestellte Vermögensanlage-Abteilungen zugreifen können. So beschäftigt die Harvard Management Company, welche die Vermögensanlage der Harvard University betreut, weltweit und in Boston etwa 200 Mitarbeiter (Harvard Management Company 2011). Zudem wird ein sogenanntes „Hybrides Model der Investitionen“ genutzt. Dies bedeutet, dass die Vermögensanlage sowohl durch interne Investment-Spezialisten als auch durch externe Fachkräfte abgebildet wird. Außerdem ist zu beachten, dass hier auch Zustiftungen zum Stiftungsvermögen von Harvard in die Gesamtbetrachtung mit einbezogen sind.

2.4 Risikoreiches Anlageverhalten – Rechtliche Bedenken seitens der deutschen Stiftungsorgane

Das traditionell risikoaverse Anlageverhalten deutscher Stiftungen könnte sich auch durch die Befürchtung in den Stiftungsgremien fortschreiben, dass ein aktives und offensives Management der Vermögensanlage mit rechtlichen Konsequenzen einhergehen kann.

Das deutsche Stiftungsrecht macht keine Vorgaben hinsichtlich der Vermögensanlage. Es gilt lediglich der allgemeine Grundsatz, „dass Stiftungsgelder nach den Grundsätzen einer sicheren und wirtschaftlichen Vermögensverwaltung anzulegen sind. Die Vermögensanlage liegt somit in erster Linie in der Selbstverantwortung der Stiftung und ihrer Organe. Die Anlage von Stiftungsgeldern auf Girokonten oder Festgeldkonten würde ebenso gegen den Grundsatz der Wirtschaftlichkeit verstoßen wie andererseits die Anlage in risikobehafteten Werten mit spekulativem Charakter gegen den Grundsatz der Sicherheit. Als Richtschnur sollte im Zweifel gelten: Sicherheit vor Rendite“ (Schauhoff 2010: Handbuch der Gemeinnützigkeit, 3. Auflage, RN 138).

Doch können sich Fallkonstellationen ergeben, in denen sich Stiftungsgremien durch eine zu offensive Vermögensanlage strafbar machen? Grundsätzlich kann ein aktives Management der Vermögensanlage zu starken Verlusten führen, was dann das Erhaltungsgebot verletzt. Hat eine Stiftung beispielsweise einen großen Anteil ihres Vermögens in Aktien investiert, so können bei Kursverlusten Abschreibungsprobleme entstehen. Zwar können diese eventuell durch vorhandene stille Reserven aufgefangen werden, sollte dies aber nicht ausreichen, wäre die Stiftung im Prinzip zu einer Wertberichtigung gezwungen. Das gilt allerdings nur im Prinzip, da Stiftungen faktisch nicht bilanzieren müssen. Hier liegt nun die Grenze zur strafrechtlichen Verantwortlichkeit im § 266 StGB zur Untreue. Die strafrechtliche Verantwortlichkeit beginnt dort, wo gravierende stiftungsrechtliche Pflichten verletzt werden. Hier schreibt etwa Thomas Maier zur riskanten Anlage von Stiftungsvermögen: „Eine hochspekulative Vermögensanlage verletzt die Prinzipien einer sicheren und wirtschaftlichen Vermögensverwaltung ebenso wie eine ‚Anlage‘ erheblicher Vermögensbestandteile auf praktisch nicht verzinsten Girokonten. Eine dann ausbleibende Vermögensvermehrung ist ebenfalls eine strafbare Verletzung der Vermögensbetreuungspflicht“ (Maier 2008: RN 860).

**Strafrechtliche
Verantwortlichkeit
bei Verletzung
stiftungsrechtlicher
Pflichten?**

3. Vorstellung der Studie

3.1 Stichprobenbildung

3.1.1 Basiskriterium: fungibles Anlagevermögen

Unsere Untersuchung von Fragen zum Anlageverhalten kapitaldotierter Stiftungen in Deutschland zielte natürlich grundsätzlich auf diejenigen Stiftungen, die Investment-Entscheidungen in nennenswertem Umfang zu treffen haben. Basiskriterium für unsere Stichprobenbildung war also die Überlegung, dass Fragen einer professionellen Vermögensanlage nur Stiftungen betreffen, die in nennenswertem Umfang über fungibles Vermögen, verfügen.

**Wichtigstes
Auswahlkriterium:
Höhe des frei
investierbaren
Kapitals**

Verfügbares Wissen über Vermögenswerte der kapitalstärksten deutschen Stiftungen nach Buchwert führte zu der Annahme, dass die Anzahl der Stiftungen, die in nennenswertem Umfang über fungibles Vermögen verfügen, bei etwa 200 Stiftungen liegt. Betrachtet man die Liste der kapitalstärksten deutschen Stiftungen, verfügt jede der kapitalstärksten 50 Stiftungen über ein Kapital von mindestens 89 Mio. Euro. In absteigender Reihenfolge liegt man nach 100 Stiftungen bei 42 Mio. Euro, nach 150 Stiftungen bereits bei 26 Mio. Euro (Quelle: Bundesverband Deutscher Stiftungen). Ab Nummer 200 der Liste bewegt man sich bei einem Kapital von unter 19 Mio. Euro. Es wurde daher beschlossen, sich in der Stichprobenbildung auf die 200 kapitalstärksten deutschen Stiftungen zu beschränken.

3.1.2 Weitere Auswahlkriterien

Von den 200 kapitalstärksten Stiftungen erfüllten jedoch nicht alle das Kriterium, dass sie Investmententscheidungen in nennenswertem Umfang treffen müssen, d.h. über fungibles Vermögen verfügen. Für die Auswahl der tatsächlich zu adressierenden Stiftungen legten wir daher weitere Kriterien zu Grunde:

- **Trägerstiftungen:** Stiftungen wie Trägerstiftungen, die über ein gebundenes Anlagevermögen verfügen, sollten nur befragt werden, wenn eine Fungibilität von Teilen des Vermögens angenommen werden konnte. Wenn beispielsweise der Zweck der Stiftung nur eine Anlagemöglichkeit offen hält, wurde die Stiftung als nicht relevant für die Studie eingestuft.
- **Familienstiftungen:** Familienstiftungen sollten nicht aufgenommen werden, da sie über ein professionelles Vermögensmanagement über das Family Office der Familie verfügen und die Auskunftsbereitschaft als gering eingeschätzt wurde.
- **Ungebundenes Vermögen durch Rücklagen:** Eine wesentliche Festlegung auf bestimmte Asset-Klassen, wie beispielsweise Grundbesitz (z.B. Bürgerspital zum Hl. Geist, Würzburg) oder Unternehmensanteile (z.B. Robert Bosch Stiftung) führte nicht zum Ausschluss von der Studie. Denn auch solche Stiftungen haben teilweise sehr hohe Kapitalrücklagen, die wiederum investiert werden müssen. Ähnliches gilt für sogenannte Anstaltsstiftungen: Wenn zusätzlich zum fest gebundenen Kapital weiteres ungebundenes Vermögen vorhanden sein könnte, das investiert werden kann, so sollte diese Stiftung zur Stichprobe hinzugezählt werden.
- **Art der Umsetzung der Satzungszwecke:** Ob die Stiftung fördernd oder operativ tätig ist, wurde abgefragt aber nicht als Ausschlusskriterium herangezogen. Bei genauerer Betrachtung der Datenerhebung wäre es z.B. interessant zu erfahren, ob Stiftungen, die Geld für eigene Projekte anlegen, eher an einer höheren Rendite interessiert sind als rein fördernde Stiftungen – oder es möglicherweise gar anders herum der Fall ist.
- **Rechtsformen:** Die Rechtsform der Stiftung betrachteten wir als zwar relevant für die Datenauswertung, für die Auswahl der Stichprobe spielte sie jedoch kaum eine Rolle. Wir vermuteten, dass viele der Trägerstiftungen Stiftungen öffentlichen Rechts sind, doch wollten wir aus diesem Grund nicht pauschal rechtsfähige (kirchliche) Stiftungen des öffentlichen Rechts ausschließen. Daher wurde im Einzelfall geprüft, ob die betreffenden Stiftungen in die Studie passen. Allgemein bekannte Stiftungen, wie bspw. die Stiftung Bethel, die mit großer Wahrscheinlichkeit die Umfragekriterien erfüllen konnten, wurden bei der Erstellung der Stichprobe geprüft und gezielt einbezogen. Gleiches gilt für nicht rechtsfähige Stiftungen in unterschiedlicher Trägerschaft, die wir ebenfalls nicht pauschal ausschließen wollten.

3.1.3 Aufbau der Stichprobe

Alle in der Datenbank des Bundesverbandes erfassten Stiftungen, die im August 2011 noch existierten und Angaben zum Stiftungskapital hinterlegt hatten, wurden in die Erstellung der Stichprobe einbezogen. Beim Vergleich wurde die jeweils letzte bekannte Angabe verwendet, da nicht für jede dieser Stiftungen für jedes Jahr Daten verfügbar sind. Ältere Angaben als aus dem Jahr 2000 wurden im ersten Schritt nicht mehr mit einbezogen.

Bei den Kapitalangaben liegen entweder Buch- oder Verkehrswerte vor, in manchen Fällen auch beide. Bei den älteren Angaben war nicht immer bestimmbar, ob es sich um Buch- oder Verkehrswerte handelt. Buchwerte wurden beim Vorhandensein beider Informationen vorrangig behandelt.

Für die aus diesem Vorgehen entstandene Liste von ca. 350 Stiftungen wurde sorgfältig geprüft, ob die Stiftungen den Wunsch geäußert hatten, nicht angesprochen zu werden und der in diesem Zusammenhang angegebene Grund für die aktuelle Befragung noch zuträfe.

Weitere Plausibilitätskontrollen wurden durchgeführt: Hat die Stiftung entsprechend hohe Ausgaben? Sind gerade bei den älteren Daten doch noch neuere Informationen zu erhalten? Gibt es Anzeichen dafür, dass die Stiftung hohe Verluste hatte oder sogar aufgelöst wurde? Welche Stiftungen haben kein fungibles Kapital bzw. mit hoher Wahrscheinlichkeit auch keine den Stichprobenanforderungen entsprechend hohen Rücklagen? Oft wurde dazu nach neuen Geschäftsberichten gesucht und diese oder die bereits vorhandenen daraufhin untersucht. Angaben zur Verteilung der Vermögensanlage wurden ebenfalls in die Betrachtung einbezogen.

Geprüft wurde außerdem, ob es in der letzten Zeit Gründungen von Stiftungen gab, die möglicherweise in die Stichprobe passen könnten, von denen aber noch keine genauen Zahlen bekannt waren, sodass diese noch nicht in der Datenbankabfrage nach Kapital erscheinen konnten.

Aus den übrig gebliebenen Stiftungen wurden die größten 200 für die Stichprobe ausgewählt. Der Bundesverband Deutscher Stiftungen übernahm den Versand des Anschreibens. Dem CSI wurden daher die Namen der angeschriebenen Stiftungen nicht bekannt.

3.2 Durchführung der Umfrage

Für die Umfrage entwickelten wir einen Fragebogen. In fünf Blöcken erfragten wir 1. Strukturdaten, 2. Daten zur Struktur des Finanzmanagements, 3. zu den Steuerungsmechanismen für die Anlagestrategie, 4. zur Inanspruchnahme externer Beratungsdienstleistungen und 5. zur Auswahl von Anlageprodukten.

Für einen Pretest wurden 10 Vertreter von Stiftungen und Personen, die Expertise im Bereich Anlageverhalten von Stiftungen haben, um Rückmeldung zum Fragebogen gebeten. Die Einschätzungen der Pretest-Teilnehmer halfen uns, den Fragebogen anzupassen und zu verbessern.

Die eigentliche Umfrage erfolgte online. Die Stiftungen wurden in einem gemeinsamen Schreiben des CSI und des Bundesverbands Deutscher Stiftungen zur Teilnahme eingeladen. Sie erhielten mit der Einladung einen Zugangscodes. Indem der Bundesverband Deutscher Stiftungen die Einladungen abwickelte, verblieben sämtliche Informationen darüber, welche tatsächlichen Stiftungen eingeladen wurden bei diesem. Das CSI erhielt somit vollständig anonyme Daten, d.h. keine Information darüber, welche Stiftungen tatsächlich teilnahmen.

In der Auswertung arbeiteten wir dann ausschließlich mit den anonymisierten Codes. D.h. die teilnehmenden Stiftungen waren für uns unterscheidbar, aber die dahinter stehenden Organisationen nicht identifizierbar.

Insgesamt erreichten wir eine Rücklaufquote von 22 % (44 von 200 angeschriebenen Stiftungen).

3.3 Beschreibung der Stichprobe

Die Stiftungen, die unseren Fragebogen ausgefüllt haben, sind in verschiedenen Bereichen des Gemeinwohls tätig und wenden sich häufig mehreren Bereichen gleichzeitig zu. Am häufigsten vertreten sind Stiftungen, die *Wissenschaft und Forschung* fördern (57% der Stiftungen). Ebenfalls häufig vertreten ist die Förderung von *Bildung und Erziehung* (50%). Relativ selten finden sich in unserer Stichprobe Stiftungen, die Umweltschutz als Ziel des gemeinnützigen Handelns nennen (7%). Nur eine einzige Stiftung gab an, privatnützige Zwecke zu verfolgen. Die folgende Grafik zeigt die *absoluten* Anzahlen der Stiftungen, die angegeben haben, bestimmte Zwecke zu verfolgen.

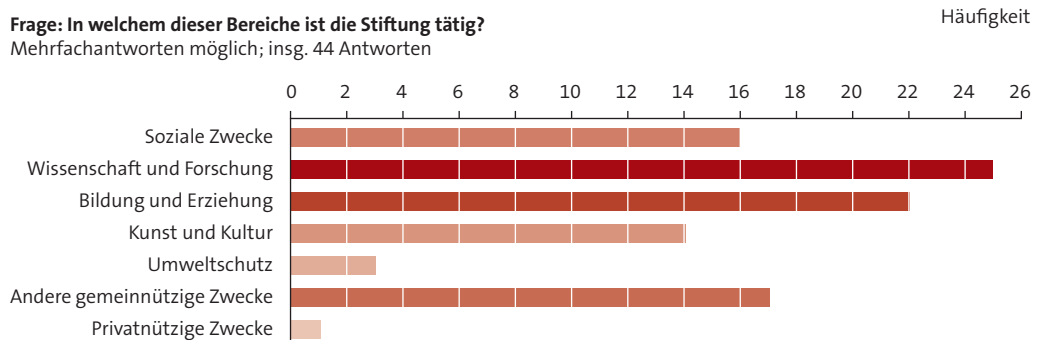


Abb. 2: Tätigkeitsfeld der Stiftung

Die Hälfte der Stiftungen setzt ihre Ziele im jeweiligen Bereich fördernd um. Nur ein kleiner Anteil von 18% der Stiftungen setzt allein auf eine operative Arbeitsweise, und 32% der Stiftungen setzen auf beide Strategien.

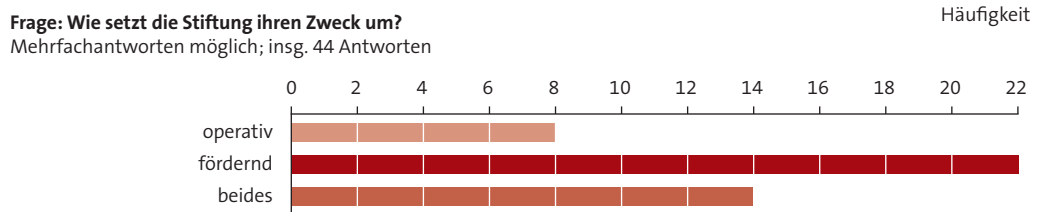


Abb. 3: Verwirklichung des Stiftungszwecks

Operative Stiftungen sind hierbei auf regelmäßige Erträge angewiesen, um ihren Geschäftsbetrieb aufrecht zu erhalten. Dieser Bedarf nach Regelmäßigkeit führt zu besonderen Anforderungen an die Vermögensverwaltung, da etwaige Fixkosten nicht kurzfristig verringert werden können, um mögliche Misserfolge in der Vermögensanlage ausgleichen zu können.

Auch wenn eine detaillierte Betrachtung dieser Problematik nicht im Fokus dieser Studie steht, so kann jedoch anhand der Anzahl der bezahlten Mitarbeiter geschlossen werden, dass die große Mehrheit der Stiftungen ihre Fixkosten in Grenzen hält und keinen großen Personalstock aufbaut.

Frage: Wie viele Mitarbeiter beschäftigt die Stiftung aktuell?

Insg. 26 Antworten

Häufigkeit

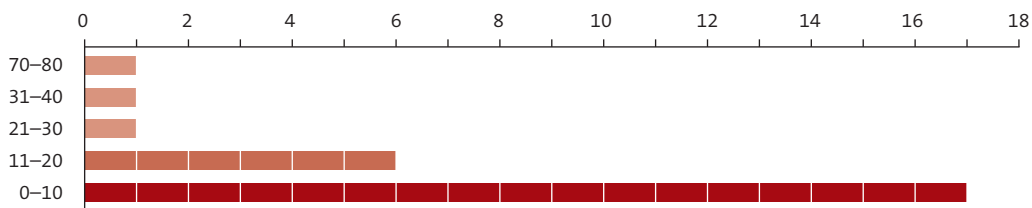


Abb. 4: Anzahl bezahlter Mitarbeiter der Stiftung (ohne Ausreißer)

Darüber hinaus arbeitet die überwiegende Mehrheit der Stiftungen nicht operativ, sondern fördernd und könnte daher einen kurzfristigen Rückgang der Erträge verkraften. Allerdings müssen auch diese Stiftungen eine erfolgreiche Kapitalanlage und die zugehörigen Ertragsausschüttungen sicherstellen, um ihrem gemeinnützigen Zweck nachzukommen.

3.4 Benchmarking-Ansatz für die Dateninterpretation

Neben der deskriptiven Analyse der Antworten gemäß der wesentlichen Sektionen unseres Fragebogens entwickelten wir für die Datenanalyse einen Benchmarking-Ansatz. Der Benchmark ist eine einzelne, dem CSI bekannte und im Bereich der Vermögensanlage äußerst professionell und erfolgreich agierende Stiftung.

Das Antwortenset dieser Stiftung konnten wir aufgrund der Heterogenität der besonders kapitalstarken deutschen Stiftungen und dem Vorwissen des CSI innerhalb des anonymisierten Datensatzes identifizieren. Um die zugesicherte Anonymität der Daten gegenüber Dritten zu wahren, wird die Identität dieser Stiftung nicht aufgedeckt. Es kann jedoch davon ausgegangen werden, dass der professionelle Ansatz dieser Stiftung bezüglich ihrer Vermögensanlage im Stiftungssektor bekannt ist und daher als Benchmark dienen kann.

Der im Folgenden vorgestellte Vergleich der übrigen Stiftungen mit dieser Benchmark-Stiftung dient als Indikator für die Professionalität des Anlageverhaltens im gesamten Sektor. Hierfür werden die jeweiligen Antworten der Benchmark-Stiftung explizit in der Besprechung der Ergebnisse erwähnt und gesondert in den Graphen aufgezeigt. Ersichtlich wird dies durch eine deutliche „Fett-Markierung“ der jeweiligen Antwortoptionen in den Abbildungen.

4. Professionalisierung durch die Erfordernisse des Marktes: Voraussetzungen für ein strategisches Portfolio Management

Gibt es im deutschen Stiftungssektor Professionalisierungstendenzen im Bereich der Vermögensanlage, welche durch die aktuellen Entwicklungen im Finanzumfeld befördert worden sind? Da der reale Vermögenserhalt durch konservative Anlagestrategien nicht mehr gewährleistet wird: Kann eine Tendenz zur stärkeren Nutzung eines strategischen Portfolio-Management beobachtet werden? Woran erkenne ich als Stiftungspraktiker in diesem Feld Handlungsbedarf und an welchen Hebeln kann ich ansetzen, um positive Entwicklungen vorzutreiben?

4.1 Anlagestrategie

Die Definition und Befolgung einer Anlagestrategie stellt den Grundbaustein einer erfolgreichen Vermögensverwaltung dar. Sie gibt einen Rahmen vor, in dessen Grenzen das Vermögen möglichst ertragreich angelegt wird (z.B. Risikovorgaben, Anlageeinschränkungen durch Vorgaben des Stifters etc.). Insbesondere ermöglicht sie es, Spielräume für ein aktives Portfoliomanagement zu formulieren, um potenziell ertragsstärkere Anlageoptionen zu nutzen.

4.1.1 Restriktionen in der Anlagestrategie

In Abschnitt 2.1 wurde bereits darauf hingewiesen, dass für Stiftungen qua Stifterwille bzw. Satzung Restriktionen in der Anlagestrategie bestehen können. In diesem Abschnitt berichten wir auf Basis unserer Daten weitere Einschränkungen, welchen deutsche Stiftungen unterworfen sein können. Dabei gilt unser Fokus naturgemäß dem fungiblen Anlagekapital, da für nicht veräußerbares Kapital keine Anlageentscheidungen getroffen werden müssen und die zu erwartenden Erträge nur indirekt beeinflusst werden können.

Die Ergebnisse unserer Studie zeichnen folgendes Bild: 36% der Stiftungen können völlig ohne Anlageeinschränkungen agieren. 11% der Stiftungen berichten über Anlageeinschränkungen, verfügen aber gleichzeitig über ihr gesamtes Stiftungskapital. Die restlichen 53% der Stiftungen hingegen unterliegen Anlageeinschränkungen, die sich auch auf die Höhe des fungiblen Kapitals auswirken. Folglich sind im Fall von Anlageeinschränkungen die betreffenden Stiftungen in der überwiegenden Mehrzahl (83%) in ihrem Zugriff auf das gesamte Stiftungskapital eingeschränkt. Die restlichen 17% der Stiftungen mit Anlageeinschränkungen sind dagegen nur in ihrer Anlageform eingeschränkt.

Nur ein kleiner Anteil der Stiftungen (14% der Stiftungen mit Einschränkungen) berichtet über Einschränkungen von Seiten der Aufsichtsbehörden, die restlichen Einschränkungen legen sich die Stiftungen selbst auf. Die Einschränkungen werden dabei relativ selten während der Gründung der Stiftung durch Satzungsformulierungen (11%) oder Stiftervorgaben (25%) definiert, sondern zumeist im aktiven Betrieb der Stiftung durch ihre entscheidungsbefugten Gremien formuliert (61%). Stiftungen scheinen sich daher ihre Einschränkungen in der Mehrzahl der Fälle selbst aufzuerlegen, um neben ihrer inhaltlichen Arbeit auch ihre Anlagepolitik in eine bestimmte Richtung zu lenken. Darüber hinaus können Gremienentscheidungen mit einem relativ geringen Aufwand modifiziert werden, während Satzungsentscheidungen nur schwerlich widerrufen werden können. Die Stiftungen gewinnen durch das starke Gewicht der Gremienentscheidungen an Flexibilität.

Nur knapp ein Drittel der Stiftungen kann ohne Anlageeinschränkungen agieren

Frage: Was begründet die Einschränkungen?

Mehrfachantworten möglich; 28 von 28 Antworten

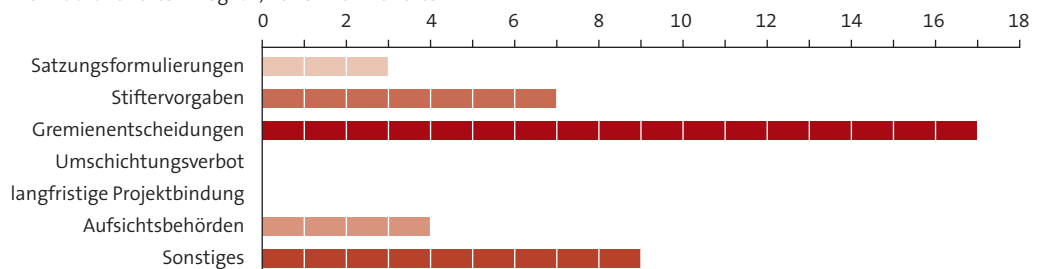


Abb. 5: Einschränkungen der Anlageform

4.1.2 Ausgestaltung der Anlagestrategie

Die Anlagestrategie wird zumeist in Form eines Wettbewerbs um die Vergabe von Mandaten umgesetzt (42% der Stiftungen mit Anlagestrategie) oder durch interne Spezialisten mit externer Beratung (32%). Kaum genannt wird eine Erweiterung des Geschäfts mit der Hausbank (11%), was für einen professionellen Ansatz der Stiftungen spricht.

Die Benchmark-Stiftung verzichtet auf externe Beratung und vertraut ihren internen Spezialisten und der Vergabe von Mandaten im Wettbewerb. Dies wird sicherlich durch die großen internen Kapazitäten dieser Stiftung ermöglicht, während Stiftungen mit geringeren Ressourcen auf externe Berater zurückgreifen müssen.

Frage: Wie wird die Anlagestrategie definiert?

Mehrfachantworten möglich; 39 von 39 Antworten

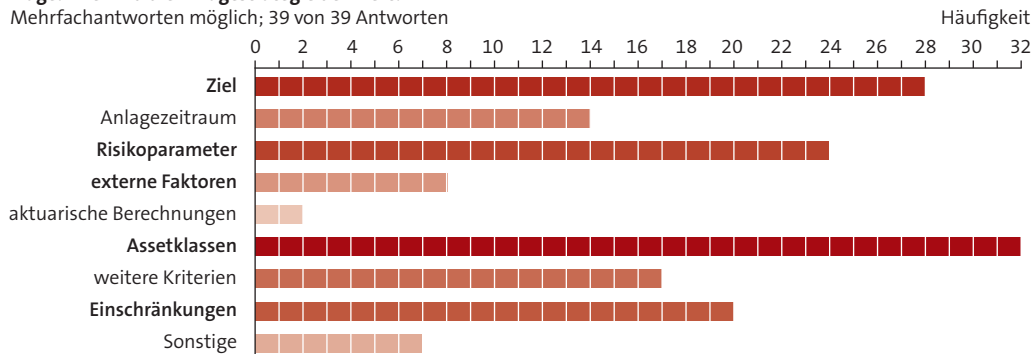


Abb. 6: Langfristige Anlagestrategie

Die Anlagestrategie wird meist durch eine Festlegung von Assetklassen (82% der Stiftungen mit Anlagestrategie), durch das Ziel des Erhalts des inflationsbereinigten Stiftungskapitals (72%) und durch Festlegung von Risikoparametern (62%) definiert.

Das Ziel des Kapitalerhalts entspringt einer gesetzlichen Vorschrift und kann daher als Ziel einer jeglichen Stiftung angesehen werden. Es stellt also keine explizite Anlagestrategie dar, sondern nimmt nur Anforderungen der Aufsichtsbehörden auf. Im Gegenteil dazu deutet insbesondere das Kriterium der Assetklassen die Existenz eines aktiven Managements des Stiftungskapitals an. Die Definition von Risikoparametern deutet auf ein starkes Gewicht des Ziels Kapitalerhalt hin, da hierbei durch Risiko/Ertrags-Abwägungen die Anlage optimiert wird. Die Nutzung von Einschränkungen in der Anlagestrategie (51%), wie z.B. ethische Kriterien oder die Vermeidung von Fremdwährungen, stehen dagegen nicht im Licht der Ertragsoptimierung, sondern sind exogene Faktoren, mit denen die Stiftung unabhängig von ertragsorientierten Richtlinien ihre Anlagepolitik auch inhaltlich steuert.

Die Definition aktuarischer Berechnungen (5%) oder externer Faktoren wie z.B. Mindestausschüttungen (21%) werden dagegen selten einbezogen. Diese beiden Instrumente stellen geeignete Maßnahmen einer aktiven und anhaltenden Auseinandersetzung mit der eigenen Anlage dar und beinhalten insbesondere Maßzahlen, um die Anlage zu optimieren.

Offensichtlich gebrauchen fast alle Stiftungen mehrere der abgefragten Instrumente. Die folgenden Kombinationen wurden überdurchschnittlich oft genannt:

- 24-mal „Ziel Kapitalerhalt“ und „Festlegungen von Assetklassen“
- 23-mal „Festlegung von Risikoparametern“ und „Festlegung von Assetklassen“
- 19-mal „Ziel Kapitalerhalt“ und „Festlegung von Risikoparametern“
- 17-mal „Ziel Kapitalerhalt“, „Festlegung von Assetklassen“ und „Festlegung von Risikoparametern“
- 16-mal „Ziel Kapitalerhalt“ und „Einschränkungen“
- 15-mal „Ziel Kapitalerhalt“ und „Weitere Kriterien“
- 15-mal „Festlegung von Assetklassen“ und „Weitere Kriterien“

Eine Reihe von Stiftungen konzentriert sich in ihrer Anlagestrategie auf die Instrumente „Ziel-Kapitalerhalt“, „Assetklassen“ und „Risikoparameter“. Diese Dreifach-Strategie verbindet das natürliche Anlageziel des Kapitalerhalts mit Risikoabwägungen und öffnet sich durch den Fokus auf Assetklassen für ein aktives Management der Kapitalanlage. Knapp 44% der Stiftungen folgen diesem Ansatz.

Instrumente zur Auseinandersetzung mit der Anlagestrategie bleiben nahezu ungenutzt

Darüber hinaus wird das offensichtliche Ziel des Kapitalerhalts mit Einschränkungen oder „weiteren Kriterien“ kombiniert. Hierbei scheint nicht eine Anlageoptimierung, sondern eine nach inhaltlichen Gesichtspunkten bestimmte Anlagepolitik, die z.B. nach ethischen Kriterien ausgelegt ist, im Mittelpunkt zu stehen. Die Kombination aus Assetklassen und „weiteren Kriterien“ deutet dagegen auf ein aktives Management mit individuellen Kriterien neben den Assetklassen hin.

Die Benchmark-Stiftung unterscheidet sich nicht grundlegend vom Durchschnitt, da sie ihre Strategie auf die Instrumente „Ziel Kapitalerhalt“, „Risikoparameter“, „externe Faktoren“, „Assetklassen“ und „Einschränkungen“ fokussiert. Hierbei ist nur ein Unterschied bezüglich des stärkeren Fokus’ auf „externe Faktoren“ anzumerken, da dieses Kriterium sich gut für ein aktives Management eignet. Ohne eine solche ständige Überprüfung und Anpassung der Anlage auf das Marktumfeld wird die Ertragsstärke der Anlage eingeschränkt. Insbesondere der zu starke Fokus auf die weniger für ein aktives oder ertragsoptimiertes Management geeigneten Instrumente „Ziel Kapitalerhalt“, „Anlagezeitraum“ und „Einschränkungen“ begrenzt die möglichen Kapitalerträge.

4.2 Der Zusammenhang zwischen der Höhe des Kapitalstocks und der Investition in professionelle Vermögensverwaltung

Der für die Praxis relevante Gestaltungsspielraum der Stiftungen ist im Wesentlichen von der Höhe des Kapitalstocks abhängig.

Sehr vermögende Stiftungen können hohe absolute Erträge erzielen und verfügen dementsprechend über umfassende Handlungsspielräume in der Verfolgung ihres Stiftungszwecks. Diese Beziehung zwischen der Höhe des Kapitalstocks und dem Handlungsspielraum der Stiftung ist aber nicht auf die inhaltliche Arbeit der Stiftung beschränkt, sondern lässt sich auf die Vermögensanlage übertragen: Mit der Höhe des Vermögens steigt der absolute Ertrag und damit die Möglichkeit, anteilig in eine professionelle Vermögensverwaltung zu investieren. Im Zuge einer solchen intensiven Beschäftigung mit der Vermögensanlage kann dem schwankenden Marktumfeld besser entsprochen werden und folglich sind wiederum höhere Erträge zu erwarten. Im Optimalfall finanzieren sich die zusätzlichen Ausgaben für die professionelle Vermögensanlage durch erhöhte Erträge selbst – aber für die Entscheidung der Anfangsinvestition muss ein bestimmtes Grundvolumen verfügbar sein.

Kleinere Stiftungen verfügen häufig aufgrund ihrer geringeren Erträge nicht über diese Möglichkeit, in eine professionelle Vermögensverwaltung zu investieren. Sie können sich daher nicht so intensiv mit ihrer Vermögensanlage beschäftigen. Als Alternative bleibt diesen Stiftungen daher die Einbindung externer Berater. Doch dies zieht wiederum die Schwierigkeit nach sich, wie die Stiftungen die Kontrolle der externen Berater realisieren sollen. Kleinere Stiftungen ohne ausreichende Kompetenz in der Vermögensanlage dürften entsprechend diesem Kompetenzmangel auch nicht über die nötigen Ressourcen verfügen, um das Handeln der externen Berater zu kontrollieren.

**Nur sehr große
Stiftungen investieren
in eine eigene
Vermögensanlage**

Frage: Über welche Kapitalsumme (Buchwert) verfügt die Stiftung Ende 2010?

42 Antworten, nur eine Antwort möglich, ohne Ausreißer

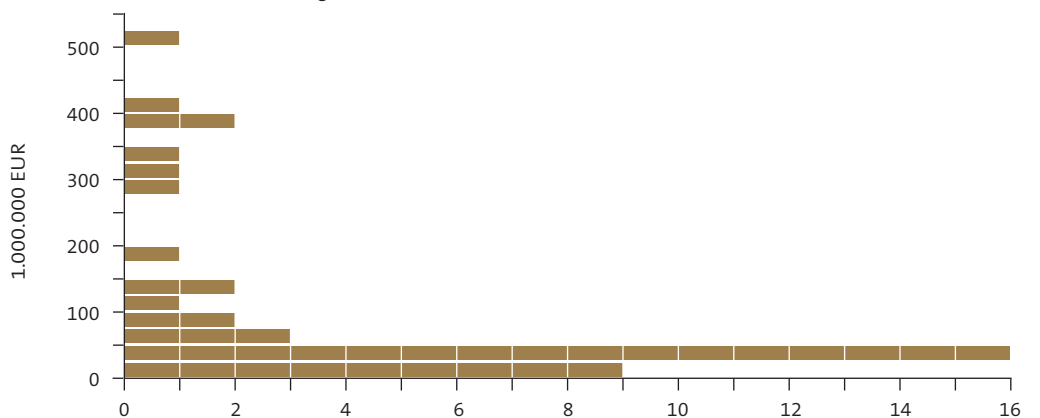


Abb. 7: Kapital der Stiftung

Häufigkeit

Unter Einbeziehung aller uns vorliegenden Daten verfügen die kapitalstärksten Stiftungen in Deutschland im Mittel über 39 Millionen Euro (Median des Buchwerts Ende 2010). Das untere Quartil befindet sich bei 26,66 Million Euro und das obere Quartil liegt bei 157,25 Millionen Euro. Die Stiftungen in unserer Stichprobe verfügen über mindestens 20 Millionen Euro und einige wenige Stiftungen verfügen über mehr als eine Milliarde Euro.

Ebenfalls aus Abbildung 7 zu entnehmen ist die Häufigkeitsverteilung von Kapitalsummen (in Schritten von 25 Mio. Euro), welche ein deutliches Ungleichgewicht zeigt. Viele Stiftungen verfügen über einen relativ geringen Kapitalstock und einige wenige Stiftungen besitzen ein sehr hohes Vermögen. 50% der Stiftungen verfügen über weniger als 40 Millionen Euro, während 25% der Stiftungen mehr als 150 Millionen Euro besitzen. 5% der Stiftungen berichten über einen Buchwert von mehr als 725 Millionen Euro.

Es liegt also nahe, dass einige kleinere Stiftungen sich einer aktiven Verwaltung ihres Stiftungskapitals entziehen und diese an externe Berater delegieren. In der Tat liegt das Minimum der berichteten Jahresausgaben bei knapp 300.000 Euro und dementsprechend gering wären die Investitionsmöglichkeiten in ein aktives Vermögensmanagement. Auf der anderen Seite des Spektrums werden die maximalen Jahresausgaben auf knapp 80 Millionen Euro beziffert und dementsprechend viel Raum bliebe für Ausgaben zur Vermögensverwaltung ohne den Stiftungszweck wesentlich einzuschränken. Im Mittel verfügen die befragten Stiftungen über Jahresausgaben von 1,9 Millionen Euro. Eine Investition in eine aktive Vermögensverwaltung erscheint daher grundsätzlich finanziell tragbar, auch wenn diese Aussage für einige kleinere Stiftungen in der Stichprobe eingeschränkt werden muss.

Im Kontext der Kapitalsummen muss jedoch angefügt werden, dass deren Anlage häufig durch stiftungsspezifische Einschränkungen substantiell beeinträchtigt sind. Wie aus Abbildung 7 hervorgeht, kann weniger als die Hälfte der Stiftungen (47%) über ihren gesamten Kapitalstock frei verfügen. 19% der Stiftungen sind soweit eingeschränkt, als dass sie über weniger als 20% ihres Kapitalstocks verfügen können. Beispielsweise kann nur eine der vier größten Stiftungen in der Stichprobe über mehr als 50% ihres Buchwertes entscheiden.

Insg. 36 Antworten

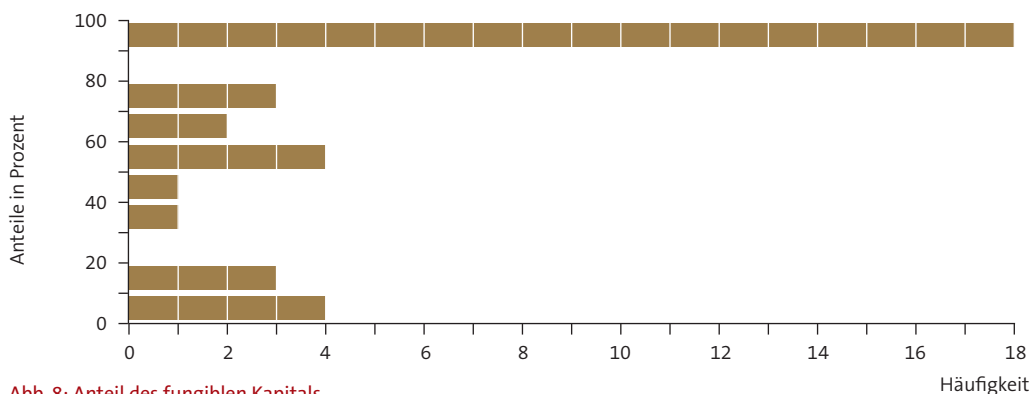


Abb. 8: Anteil des fungiblen Kapitals

Insbesondere große Stiftungen verfügen über einen relativ geringen fungiblen Anteil. Dies macht sich in der Verteilung des fungiblen Kapitals bemerkbar. Während der Median und das untere Quartil des fungiblen Kapitals sich nur geringfügig vom absoluten Kapitalstock unterscheiden (Verringerung von 39 Millionen Euro auf 33 Millionen Euro, bzw. 26 Millionen Euro auf 22 Millionen Euro), wird die Höhe des oberen Quartils von 157 Millionen Euro auf 72 Millionen Euro halbiert. Viele große Stiftungen scheinen in ihrer Kapitalanlage stark gebunden zu sein und es kann gemutmaßt werden, dass diese Stiftungen unveräußerliche Unternehmensanteile halten.

Frage: Was ist der Buchwert der Stiftungen nach Abzug des fungiblen Kapitals unter Berücksichtigung der Rücklagen?
Insg. 36 Antworten

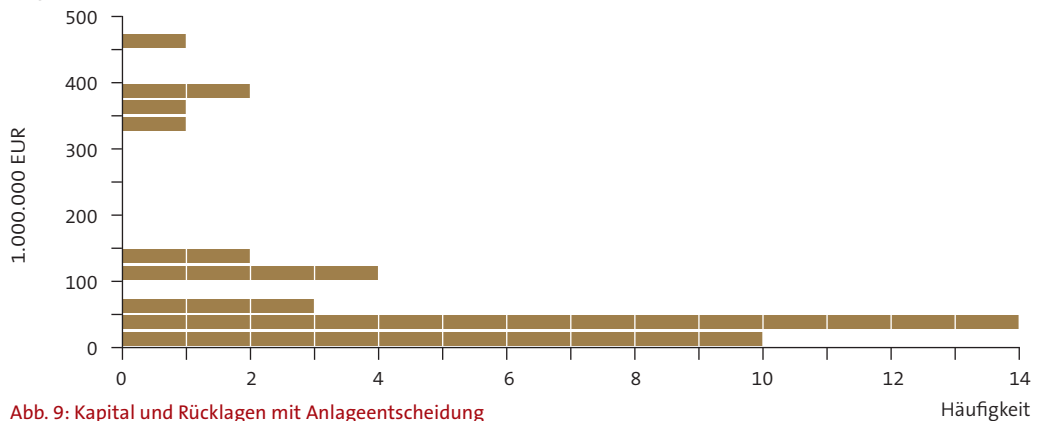


Abb. 9: Kapital und Rücklagen mit Anlageentscheidung

Die Verteilung des fungiblen Kapitals folgt der Verteilung des absoluten Kapitalstocks, wenn auch auf einem geringeren Niveau. Die Hälfte der Stiftungen verfügt über weniger als 33 Millionen Euro, während 25% der Stiftungen über mehr als 72 Millionen Euro verfügt. Eine einzelne Stiftung berichtet, dass sie über kein fungibles Kapital verfügt und dementsprechend ihr gesamter Kapitalstock unveräußerlich angelegt sei. Abgesehen von dieser Stiftung liegt das Minimum des fungiblen Kapitals bei 2,33 Millionen Euro und das in der Stichprobe angegebene Maximum bei 468 Millionen Euro. Durch die Existenz des unveräußerlich angelegten Kapitals wird der Umfang, aber auch die finanziellen Möglichkeit eines aktiven Managements, stark eingeschränkt.

Frage: Welchen Anteil des Jahresbudgets liefern die Erträge aus der Vermögensverwaltung?
Erträge aus der Vermögensverwaltung; Insg. 42 Antworten

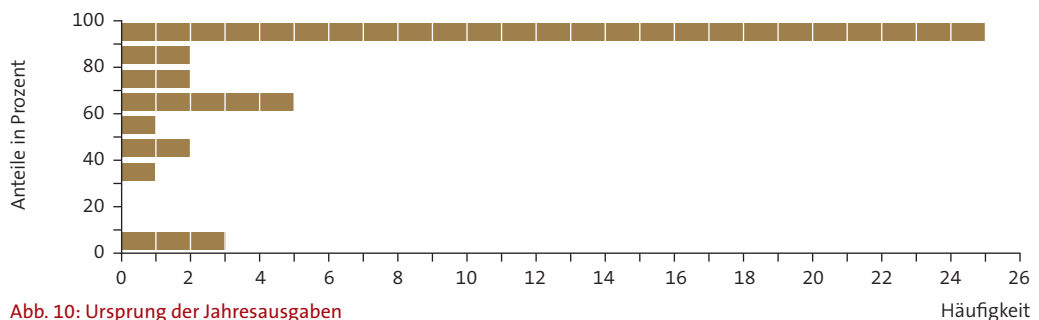


Abb. 10: Ursprung der Jahresausgaben

4.3 Effekte der Finanzkrise auf die Ausgestaltung des Vermögensanlage der deutschen Stiftungen

Was sind nun die konkreten Auswirkungen der aktuellen Markterfordernisse auf die Professionalisierung und das Anlageverhalten der deutschen Stiftungen?

Eine Mehrheit der Stiftungen von 55% gibt an, dass sich ihr Anlageverhalten nicht verändert habe. Für eine im Anlageverhalten professionell aufgestellte Stiftung wie unsere Benchmark-Stiftung besteht sicherlich weniger die Notwendigkeit, die Struktur ihrer Vermögensanlage angesichts der aktuellen Krise zu modifizieren – ihr Anlagemanagement wird bereits auf die geänderten Rahmenbedingungen reagiert haben. Doch Stiftungen ohne solche professionelle Strukturen müssten aktiv auf die Krise reagiert haben.

Die befragten Stiftungen reagierten durchaus unterschiedlich auf die Krise. Am häufigsten wurde dem Finanzmanagement ein höherer Stellenwert eingeräumt (70% der Stiftungen mit einer Reaktion auf die Krise) oder es wurde in weniger risikoreiche Anlagen investiert (55%). Des Weiteren wurde sich mehr Zeit für die Auswahl von Anlagen genommen (50%) oder das Portfolio diversifiziert (45%). Diese Ansätze zeigen zum einen, dass sich die Stiftungen intensiver mit der Auswahl von Anlageprodukten beschäftigen und zum anderen risikoaverser als zuvor agieren. Ein tatsächlicher Strukturwandel ist jedoch

Reagieren die Stiftungen in ihrem Anlageverhalten auf die Krise?

nur im begrenzten Umfang erfolgt, da nur 25% dieser Stiftungen ihre interne Kompetenz ausgebaut haben und nur jeweils 10% der Stiftungen externe Berater neu einbezogen oder gewechselt haben.

Frage: In welcher Form hat sich das Anlageverhalten verändert?

Mehrfachantworten möglich; 20 von 20 Antworten

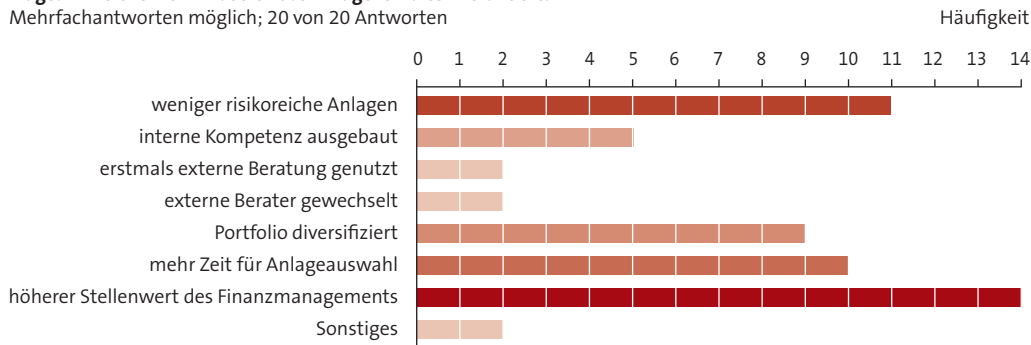


Abb. 11: Anlageverhalten seit 2008

4.4 Untersuchung einzelner Assetklassen

Im Folgenden gehen wir auf einige spezielle Assetklassen ein, um zu untersuchen, ob sich die Stiftungen deren durch die Finanzkrise veränderten Charakters bewusst sind und somit zeitnah auf Änderungen im Marktumfeld reagieren.

Knapp über die Hälfte der Stiftungen (51%) hat eine zwiespältige Einstellung bezüglich der Sicherheit von Staatsanleihen. Sie sehen den ambivalenten Charakter dieser Anlageform, die vormals als ein sicherer Hafen galt (und daher von vielen Stiftungen gerne genutzt wurde) und jetzt im Zuge der Krise diese Sicherheit einzubüßen scheint. Ebenfalls spiegelt diese Einstellung wider, dass auch unter Staatsanleihen große Unterschiede bestehen und man einige mit einem starken Risiko und andere mit einem schwachen Risiko behaftet sieht. Ein kleiner Anteil der Stiftungen hält auch heute an Staatsanleihen fest.

Frage: Welche Meinung haben Sie zu unterschiedlichen Anlageoptionen einer Stiftung heute vor dem Hintergrund der Krise an den Finanzmärkten?

Staatsanleihen sind eine sichere Anlageform; 39 Antworten, nur eine Antwort möglich

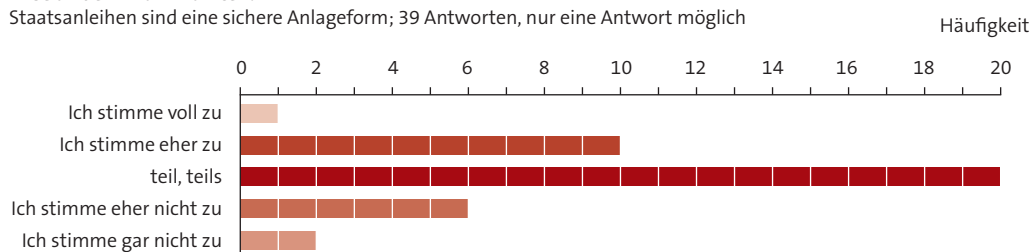


Abb. 12: Einschätzungen von Anlageoptionen (1)

Mehr als die Hälfte der Stiftungen haben eine negative (39%) oder sehr negative (16%) Einstellung gegenüber der Sicherheit von Investitionen in Schwellenländer. Keine der antwortenden Stiftungen steht einer solchen Investition positiv gegenüber und 45% zeigen sich ambivalent. Jedoch bieten Schwellenländer heute größere Wachstumschancen und dementsprechend höhere Erträge als die etablierten Märkte.

Frage: Welche Meinung haben Sie zu unterschiedlichen Anlageoptionen einer Stiftung heute vor dem Hintergrund der Krise an den Finanzmärkten?

Investitionen in Schwellenländer sind eine sichere Anlageform; 38 Antworten, nur eine Antwort möglich

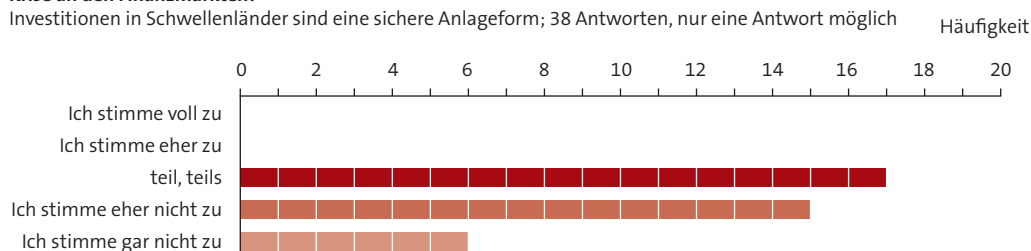


Abb. 13: Einschätzungen von Anlageoptionen (2)

Grundsätzlich positiv sieht das Stimmungsbild bei Immobilien aus. Eine Mehrheit steht dieser Anlageform positiv gegenüber, wobei 15% sich sehr positiv und 33% sich positiv äußern. 44% der Stiftungen erkennen aber auch den Bedarf einer differenzierteren Betrachtung und zeigen sich ambivalent. Ein kleiner Anteil der Stiftungen äußert sich negativ.

Frage: Welche Meinung haben Sie zu unterschiedlichen Anlageoptionen einer Stiftung heute vor dem Hintergrund der Krise an den Finanzmärkten?

Immobilien sind eine sichere Anlageform; 39 Antworten, nur eine Antwort möglich

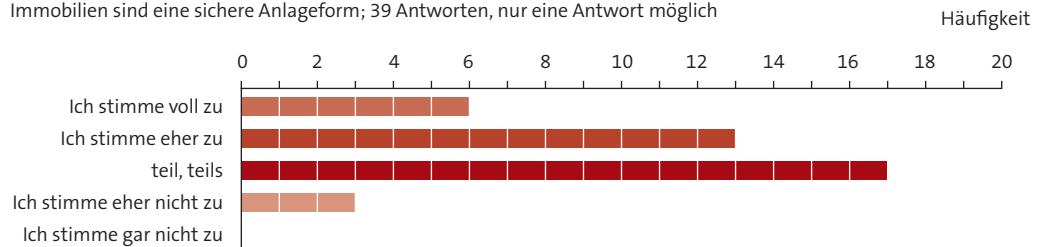


Abb. 14: Einschätzungen von Anlageoptionen (3)

Die Mehrheit der Stiftungen von 41% betont den zwiespältigen Charakter von Fremdwährungen und äußert sich dementsprechend. Darüber hinaus überwiegen jedoch die negativen Stimmen, die das Risiko als zu groß einschätzen (zusammen 39%) gegenüber den positiven Stimmen, die auch Investitionen in Fremdwährungen befürworten (21%).

Frage: Welche Meinung haben Sie zu unterschiedlichen Anlageoptionen einer Stiftung heute vor dem Hintergrund der Krise an den Finanzmärkten?

Fremdwährungen sind ein zu großes Risiko; 39 Antworten, nur eine Antwort möglich

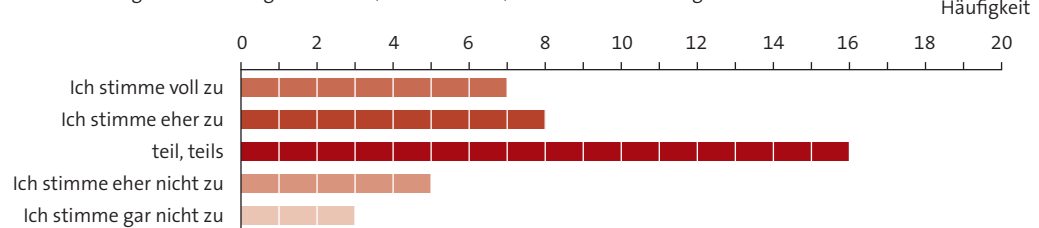


Abb. 15: Einschätzungen von Anlageoptionen (4)

Eine relative Mehrheit von (40%) der Stiftungen befürwortet eine weltweite Suche nach Ertragschancen. Nur ein kleinerer Anteil der Stiftungen von 24% sieht eine solche Suche negativ und 37% betonen die vorhandene Ambivalenz eines solchen Vorhabens.

Frage: Welche Meinung haben Sie zu unterschiedlichen Anlageoptionen einer Stiftung heute vor dem Hintergrund der Krise an den Finanzmärkten?

Unter den gegenwärtigen Marktbedingungen ist weltweit auf Ertragschancen zu achten; 38 Antworten, nur eine Antwort möglich

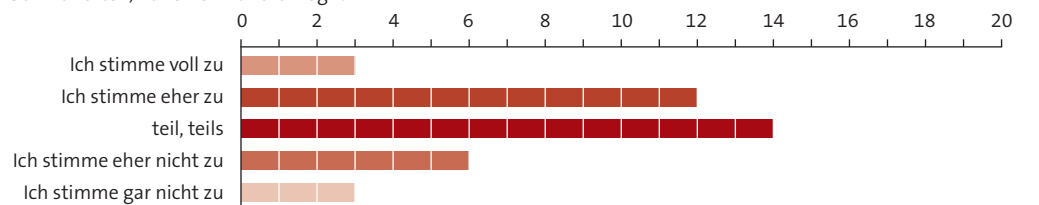


Abb. 16: Einschätzungen von Anlageoptionen (5)

Insgesamt bestätigen unsere Daten die Grundtendenz einer konservativen Haltung deutscher Stiftungen in Fragen der Vermögensanlage.

Jedoch lässt sich ebenfalls beobachten, dass sich die befragten Stiftungen an das veränderte Marktumfeld angepasst haben. Nur ein kleiner Teil hält an vormalig uneingeschränkt stabilen Anlageformen wie Staatsanleihen unverändert fest, während die Mehrheit der Stiftungen sich den nun ambivalenten Eigenschaften dieser Anlageformen bewusst ist. Ebenfalls besteht eine, wenn auch geringe Bereitschaft, neue Anlagemöglichkeiten in Schwellenländern wahr zu nehmen. Im Angesicht der andauernden Krise stellen aber gerade diese Anlageformen eine Alternative dar, um auch zukünftig eine ertragsreiche Vermögensanlage zu praktizieren.

5. Besetzung der Stiftungsgremien und Einsatz von Fachpersonal

Welche Stiftungsgremien sind an Anlageentscheidungen beteiligt und wie funktionieren die Kontrollmechanismen für diese Entscheidungsgremien? Eine Studie des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen aus dem Jahr 2010 kam zu dem Ergebnis, dass die Themen Führung, Steuerung und Kontrolle in der Stiftungspraxis, anders als in der Privatwirtschaft, häufig noch keine besondere Rolle spielen (Bundesverband Deutscher Stiftungen 2010b). Hat es in diesem Bereich Bewegung gegeben? Kann auch hier eine weitere Tendenz zur Professionalisierung festgestellt werden?

Die gleiche Studie des Bundesverbands ergab, dass mit zunehmender Größe der Stiftungen grundsätzlich eine steigende Professionalisierung der Stiftungsgremien festzustellen ist. Da die vorliegende Studie die 200 kapitalstärksten deutschen Stiftungen zum Gegenstand der Untersuchung hatte, stellt sich die Frage, ob diese Tendenz bestätigt werden kann.

5.1 Stiftungsgremien: Weichenstellungen für die Strategie

Im letzten Kapitel sind wir auf die Ausgestaltung der Anlagestrategie eingegangen. Die wesentliche Voraussetzung für die Anlagestrategie ist jedoch, dass eine solche überhaupt von den verantwortlichen Personen bzw. Gremien aufgestellt wird.

Es zeigt sich, dass hier der Vorstand das mit Abstand einflussreichste Gremium darstellt. Er ist in 86% aller Stiftungen beteiligt und wird gefolgt von der Geschäftsführung (36%), dem Kuratorium/Beirat (32%), Sondergremien zur Vermögensanlage (25%) und Fachangestellten (20%). In 30% der Stiftungen wird nur ein Gremium eingebunden und in diesen Fällen ist zumeist der Vorstand allein verantwortlich. Im Fall von geteilter Verantwortung wird häufig eine Kombination von Vorstand und Geschäftsführung oder Vorstand mit sonstigen Gremien eingesetzt (zusammen in 23% aller Stiftungen). Folglich besitzen diese genannten Gremien zumeist eine leitende und keine beobachtende oder beratende Funktion.

Der Vorstand ist das mit Abstand bedeutendste Gremium für Anlageentscheidungen

Frage: Welche Personen bzw. Gremien sind an Entscheidungen über die langfristige Anlagestrategie der Stiftung beteiligt?
Mehrfachantworten möglich; 44 Antworten

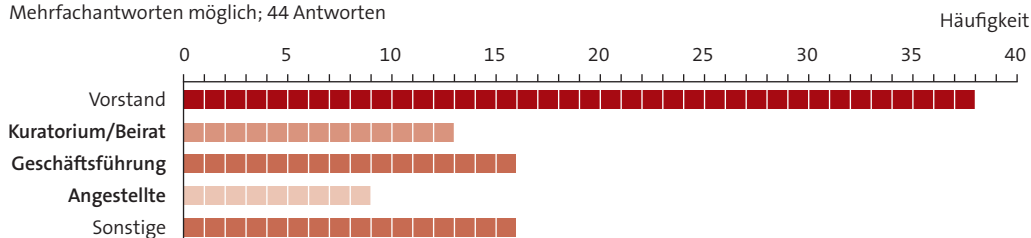


Abb. 17: Entscheidungsträger zu Anlagefragen der Stiftung (1)

Die Benchmark-Stiftung streut die Entscheidung über ihre Anlagestrategie breit unter ihren Gremien. Sie bezieht das Kuratorium/den Beirat, die Geschäftsführung und Fachangestellte in die Entscheidungsfindung ein. Aus dieser Perspektive erscheint eine Mischung aus Fachkompetenz und Generalisten sinnvoll. Der Vorstand der Benchmark-Stiftung wird nicht in die Entscheidungsfindung einbezogen, sondern konzentriert sein Wirken auf die inhaltliche Arbeit der Stiftung.

Neben der starken Einbindung in die Festlegung der Anlagestrategie besitzt der Vorstand in der Regel auch das größte Gewicht im Kontext der resultierenden taktischen Entscheidungen (80% aller Stiftungen). Im Vergleich zur vorangehenden Entscheidung über die langfristige Strategie wird das Kuratorium/der Beirat nur selten zu taktischen Entscheidungen herangezogen (11%). Die übrigen Gremien werden wie zuvor involviert. In 77% der Stiftungen entscheidet der Vorstand nicht nur über die Festlegung der langfristigen Anlagestrategie, sondern auch über die daraus resultierenden taktischen Details und stellt damit die zentrale Instanz aller die Vermögensanlage betreffenden Fragen dar.

Frage: Welche Personen bzw. Gremien sind an taktischen Entscheidungen über Kapitalanlagen beteiligt?

Mehrfachantworten möglich; 44 Antworten

Häufigkeit

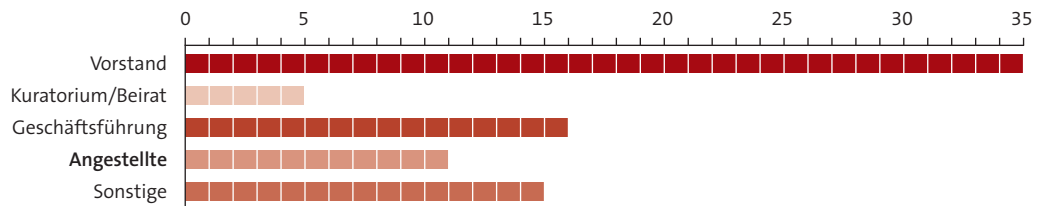


Abb. 18: Entscheidungsträger zu Anlagefragen der Stiftung (2)

5.2 Erforderliche Kompetenzen in den Stiftungsgremien

Zusätzlich zu einer adäquaten Struktur, welche ein Gremium zur aktiven Vermögensanlage und ein Gremium zur Kontrolle vorsieht, müssen diese Gremien auch mit kompetentem Personal besetzt sein. Bezüglich der Gremienbesetzung finden sich jedoch in der Satzung selten Vorgaben. Nur ein Viertel der Stiftungen berichtet von Vorgaben, welche die Leitung der Vermögensanlage betreffen. Die große Mehrheit der Stiftungen kann frei über die Zusammensetzung der relevanten Gremien verfügen.

Stiftungsgremien werden nach Fachkompetenz bezüglich des Stiftungszwecks besetzt

Jedoch berichten die Stiftungen von klaren Präferenzen bezüglich der für die Gremienarbeit gesuchten Kompetenzen. Insbesondere die Fachkompetenz bezüglich des Stiftungszwecks wird für sehr wichtig befunden (66% aller Stiftungen), gefolgt von der für diese Studie relevanten Fachkompetenz in der Vermögensverwaltung (50%). Weitere relevante Kategorien stellen das betriebswirtschaftliche Wissen (48%), Managementkompetenz (39%) und juristische Fachkompetenzen einschließlich steuerrechtlicher Kompetenz dar (30%). In diesem Kontext erscheint es sehr erstaunlich, dass immerhin die Hälfte der Stiftungen eine Fachkompetenz in der Vermögensverwaltung für nicht relevant hält. Alle Stiftungen müssen ihr eigenes Kapital verwalten oder hierfür engagierte externe Berater beaufsichtigen und folglich die dafür nötigen Ressourcen bereit stellen.

Die Benchmark-Stiftung sucht unter Einbeziehung der Fachkompetenz in Vermögensfragen eine breite Kombination aus verschiedenen Kompetenzen, wobei der Stiftungszweck überraschenderweise keine Rolle zu spielen scheint.

Frage: Welche Kompetenzen spielen bei der Gremienbesetzung eine Rolle?

Mehrfachantworten möglich; 44 Antworten

Häufigkeit

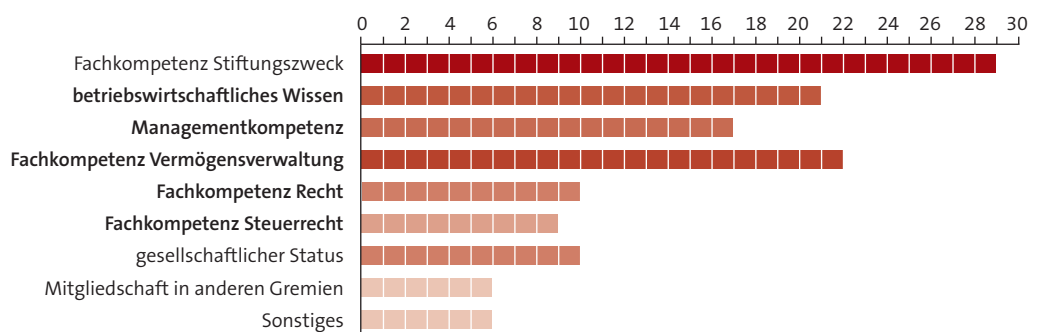


Abb. 19: Besetzung von Leitungsgremien (1)

Eine große Mehrzahl der Stiftungen, die explizit nach Fachkompetenz in der Vermögensanlage suchen, berichten, dass sie hiermit insbesondere den Vorstand stärken wollen (86% dieser Stiftungen). Ein weiteres häufig genanntes Ziel stellt ein gesondertes Finanzgremium dar (41%). Nur ein geringer Anteil dieser Stiftungen bezieht auch das Kuratorium / den Beirat in diese Überlegungen mit ein (14%). Dies erscheint erstaunlich, da 32% der Stiftungen diese Gremien in die Entscheidung über die Anlagestrategie einbeziehen. Außerdem betrauen 43% der Stiftungen diese Gremien mit einem zweistufigen Verfahren mit Kontrollaufgaben über die Anlagestrategie. Hier scheint es in einigen Stiftungen ein Missverhältnis zwischen den Kompetenzen und Aufgaben des Kuratoriums / des Beirats zu geben.

Die Benchmark-Stiftung berichtet, dass sie insbesondere für ihr gesondertes Finanzgremium die entsprechende Fachkompetenz anstrebt.

Frage: In welchen Gremien ist Fachkompetenz in der Vermögensverwaltung konkret relevant?

Mehrfachantworten möglich; 22 von 22 Antworten

Häufigkeit

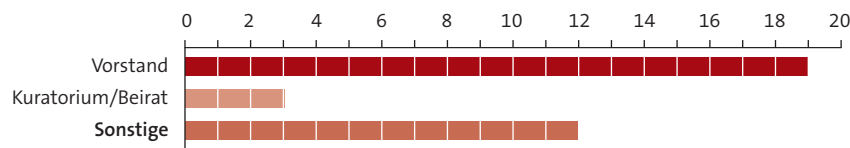


Abb. 20: Besetzung von Leitungsgremien (2)

Die Fachkompetenz in der Vermögensanlage wird meist über einen einschlägigen beruflichen Werdegang definiert (77% der Stiftungen, die explizit nach Fachkompetenz in der Vermögensanlage suchen). Wider Erwarten wird dabei eine Tätigkeit in der Finanzbranche (36%) nicht höher bewertet als ein wirtschaftswissenschaftliches Studium (41%) oder eine kaufmännische Ausbildung (45%). Die Benchmark-Stiftung gibt sich gegenüber der Definition von Fachkenntnissen in der Vermögensanlage offen und bezieht alle Kriterien mit ein.

Frage: Was zählt bei der Gremienbesetzung als Indiz für Fachkompetenz in der Vermögensverwaltung?

Mehrfachantworten möglich; 22 von 22 Antworten

Häufigkeit

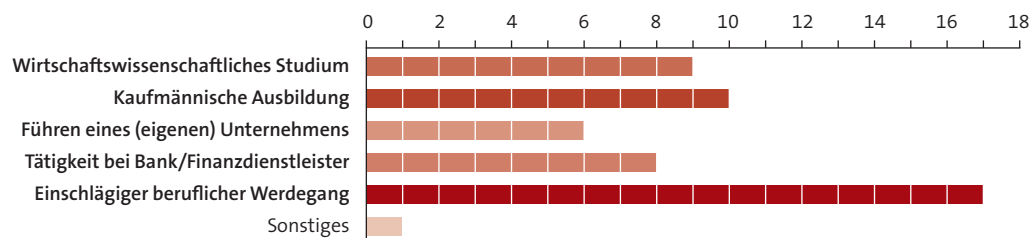


Abb. 21: Besetzung von Leitungsgremien (3)

5.3 Die Nutzung von Fachpersonal

Neben der Besetzung der Gremien mit kompetentem Personal wird zu deren Entlastung häufig auch Fachpersonal beschäftigt. Dieses arbeitet den Verantwortlichen in der Vermögensanlage zu und ermöglicht somit überhaupt erst eine zufriedenstellende Bewältigung der arbeits- und zeitintensiven Vermögensanlage. Während diese Spezialisten in die Definition der Anlagestrategie einbezogen werden können, ist ihre Hauptbeschäftigung die Umsetzung derselben. Ebenfalls könnte ihnen die Einbindung und Kontrolle externer Berater obliegen.

In diesem Kontext berichten allerdings nur 59% der Stiftungen, dass sie über interne Spezialisten in der Vermögensanlage verfügen. Dementsprechend können über 40% der Stiftungen nicht auf ein solches Fachpersonal zurückgreifen. In Anbetracht der Tatsache, dass unsere Stichprobe aus den kapitalstärksten deutschen Stiftungen besteht und dementsprechend ein großer Arbeitsaufwand in der Vermögensanlage besteht, stellt sich die Frage, ob und wer stattdessen die Aufgaben dieser Fachleute übernimmt.

Der mit großen Abstand am häufigsten genannte Grund für die fehlende Beschäftigung interner Fachleute stellt dabei die Zusammenarbeit mit externen Spezialisten dar (78% der Stiftungen ohne interne Spezialisten). Darüber hinaus negiert ein kleiner Anteil der Stiftungen ohne interne Spezialisten auch die Notwendigkeit externer Spezialisten. Obwohl diese Aussage zunächst erstaunt, kann nicht ausgeschlossen werden, dass für einige wenige Stiftungen aufgrund besonderer Umstände (z.B. kein fungibles Kapital) eine solche Aussage zutrifft. Grundsätzlich erkennen also alle Stiftungen die Notwendigkeit von Spezialisten in der Vermögensverwaltung, setzen aber durch die Beschäftigung interner Fachleute und/oder externer Berater unterschiedliche Prioritäten in der Bewerksstellung.

Nutzen Stiftungen in zunehmenden Maße internes Fachpersonal?

Frage: Warum gibt es keine internen Spezialisten im Bereich Finanzmanagement?

Mehrfachantworten möglich; 18 von 18 Antworten

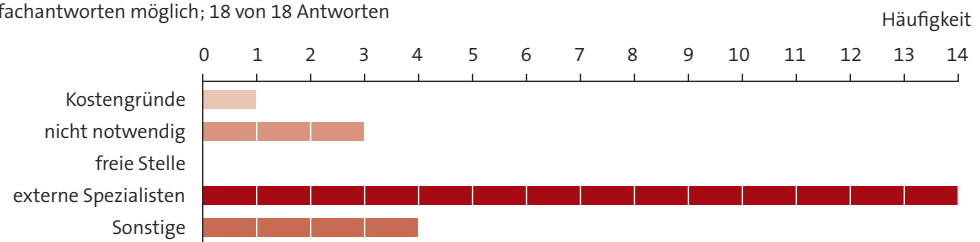


Abb. 22: Interne Spezialisten für Vermögensanlage (1)

Das interne Fachpersonal für die Vermögensanlage ist dabei zumeist im Vorstand (60% der Stiftungen mit internen Spezialisten) oder im Finanzausschuss (40%) beschäftigt. Diese beiden Gremien sind aufgrund ihrer exekutiven Aufgabe stark in die Vermögensanlage eingebunden und eine Beschäftigung der Fachleute in diesen Gremien erscheint daher selbstverständlich.

Allerdings sind in nur 10% der Stiftungen mit Fachpersonal diese auch in die Arbeit der beaufsichtigenden Gremien Kuratorium oder Beirat eingebunden, obwohl 32% der Stiftungen diese Gremien in die Entscheidung über die Anlagestrategie einbeziehen und 43% der Stiftungen mit einem zweistufigen Verfahren diese Gremien mit Kontrollaufgaben über die Anlagestrategie belegen.

In Zusammenhang mit der weiter oben besprochenen Gremienbesetzung lässt sich daher feststellen, dass in 73% der Fälle, in denen das Kuratorium / der Beirat die langfristige Anlagestrategie kontrollieren soll, diese Gremien weder über Spezialisten verfügen, noch die Fachkompetenz Vermögensverwaltung für die Besetzung der Gremien relevant ist. Und obwohl die Stärke dieser Aussage durch die geringen Fallzahlen eingeschränkt werden muss, lässt sich doch klar erkennen, dass das Kuratorium / der Beirat in vielen Stiftungen aufgrund mangelnder Kompetenz seiner Kontrollaufgabe für die Vermögensanlage vermutlich nicht nachkommen kann.

Frage: In welchen Gremien sind diese Spezialisten aktiv?

Mehrfachantworten möglich; 20 von 26 Antworten

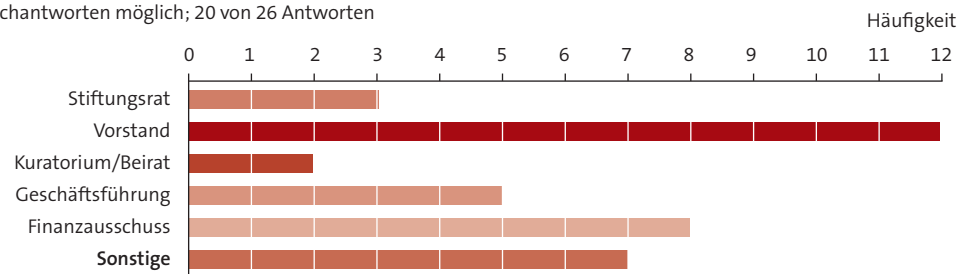


Abb. 23: Interne Spezialisten für Vermögensanlage (2)

Die für die Stiftungen arbeitenden Spezialisten zeichnen sich insbesondere durch ein Studium der Betriebswirtschaft aus (68% der Stiftungen mit internen Spezialisten). Aber auch eine kaufmännische Ausbildung wird häufig genannt (44%).

Frage: Welche einschlägigen beruflichen Ausbildungen haben diese Spezialisten im Vermögensmanagement?

Mehrfachantworten möglich; 25 von 26 Antworten

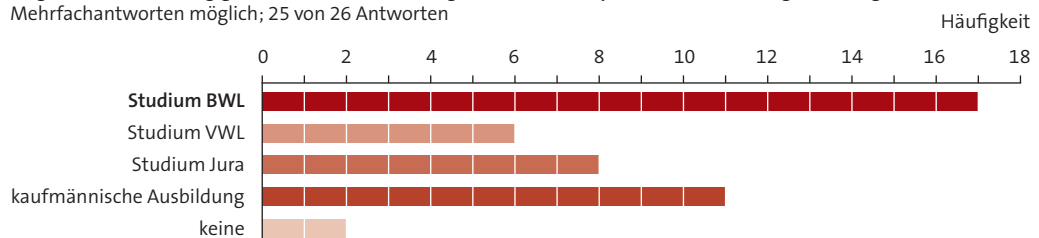


Abb. 24: Interne Spezialisten für Vermögensanlage (3)

60% der Stiftungen mit internen Spezialisten für die Vermögensanlage berichten, dass die Verantwortlichen im Finanzmanagement über berufliche Erfahrungen in der Vermögensanlage verfügen und dementsprechend die speziell für die Vermögensanlage nötigen Vorkenntnisse besitzen. Hierzu zählt auch die Benchmark-Stiftung. Ebenfalls 60% der Stiftungen geben an, dass ihre Verantwortlichen über allgemeine Führungserfahrung durch die Leitung eines Unternehmens oder durch Vorstandsarbeit verfügen und dementsprechend in der Entscheidungsfindung geschult sind. D.h. es sind zwei gleichberechtigte Modelle erkennbar. Dies sind zum einen die Generalisten, die aufgrund ihrer Führungserfahrung über breite Kenntnisse verfügen, und zum anderen die Spezialisten, die einschlägige Erfahrungen im Bereich der Vermögensanlage besitzen.

Frage: Welche einschlägige berufliche Erfahrung haben die Verantwortlichen im Finanzmanagement in der Stiftung?

Mehrfachantworten möglich; 25 von 26 Antworten

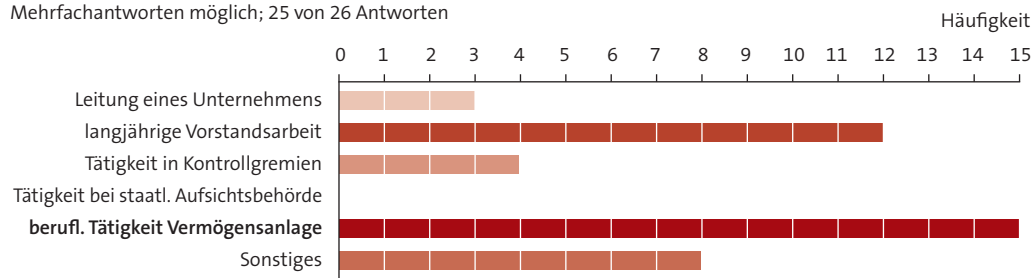


Abb. 25: Interne Spezialisten für Vermögensanlage (4)

Ein weiterer Aspekt, welcher bei der Einbindung von Spezialisten in Stiftungen berücksichtigt werden muss, besteht in der zeitlichen Verfügbarkeit dieser. Die Arbeit vieler Stiftungen beruht auf ehrenamtlich Engagierten, deren Arbeitszeit nicht wie bei hauptamtlichen Mitarbeitern vertraglich festgelegt wird. Sie müssen häufig noch weitere berufliche Aufgaben erfüllen und sind deshalb potentiell in ihren Möglichkeiten eingeschränkt.

In der vorliegenden Stichprobe berichten 21% der Stiftungen mit Fachpersonal für die Vermögensanlage, dass diese Spezialisten nicht hauptamtlich für die Stiftung tätig sind. Unter Einbeziehung aller Stiftungen der Stichprobe ergibt sich, dass in über 50% dieser kapitalstärksten deutschen Stiftungen keine hauptamtlichen Spezialisten zur Vermögensverwaltung beschäftigt werden. Darüber hinaus arbeiten weniger als ein Drittel der hauptamtlichen Spezialisten in Vollzeit. Dies bedeutet, dass selbst wenn interne Fachleute mit der Vermögensanlage betraut sind, diese zu einem Großteil nur einen geringen Anteil ihrer Arbeitszeit für die Vermögensanlage verwenden und dementsprechend eine zeitintensive Überprüfung und Modifizierung der Vermögensanlage nicht erfolgen kann.

Die Benchmark-Stiftung dagegen nimmt in Kauf, dass ein aktives Management zur Reduzierung von Risiken und dem Erkennen neuer Ertragsmöglichkeiten nur mit den entsprechenden Ressourcen funktionieren kann und beschäftigt dementsprechend mehrere interne Spezialisten in Vollzeit.

5.4 Weiterbildungsangebote für interne Spezialisten im Finanzmanagement

Aufgrund des sich ständig ändernden Marktumfeldes ist nicht nur die Beschäftigung von Spezialisten für die Vermögensanlage wichtig. Diesen Spezialisten sollte auch die Möglichkeit zur Weiterbildung gegeben werden, um auf Änderungen des Marktes adäquat reagieren zu können.

Hierzu berichten 55% der Stiftungen, dass Verantwortliche im Finanzmanagement solche Fortbildungsmaßnahmen wahrnehmen können. Dementsprechend wird den Verantwortlichen in fast der Hälfte der Stiftungen diese Möglichkeit nicht angeboten. Für einen Großteil der Stiftungen besteht folglich ein Risiko, neue Marktentwicklungen nicht rechtzeitig zu erkennen und aufgrund fehlender Kenntnisse nicht angemessen reagieren zu können. Jedoch muss diese Beobachtung dahingehend eingeschränkt werden, dass 70% dieser Stiftungen ohne Fortbildungsmaßnahmen mit externen Beratern zusammenarbeiten. Es kann gemutmaßt werden, dass sich die fehlenden Fortbildungen zumindest teilweise hierdurch kompensieren lassen.

Die eigentlichen Fortbildungen bestehen in 74% der Stiftungen im Austausch mit Fachkollegen aus dem Stiftungssektor. Obwohl hierbei sicherlich auf die Besonderheiten der Anlage von Stiftungskapital eingegangen werden kann, ist davon auszugehen, dass Eigenheiten der Finanzmärkte besser durch Finanz- als durch Stiftungsexperten weitergegeben werden. Dementsprechend berichten auch 65% der Stiftungen mit Fortbildungsmaßnahmen über regelmäßige Fortbildungen durch externe Spezialisten und 52% der Stiftungen über den branchenübergreifenden Austausch mit Anlageverantwortlichen.

Die Benchmark-Stiftung, die Fortbildungsmaßnahmen anbietet, konzentriert diese auf den Austausch im Stiftungssektor und den Austausch über den Stiftungssektor hinaus. Sie scheint eine explizite Fortbildung der entsprechenden Mitarbeiter für nicht notwendig zu erachten und konzentriert sich auf den informellen Austausch.

Frage: Welche Fortbildungsmaßnahmen sind das?
Mehrfachantworten möglich; 25 von 26 Antworten

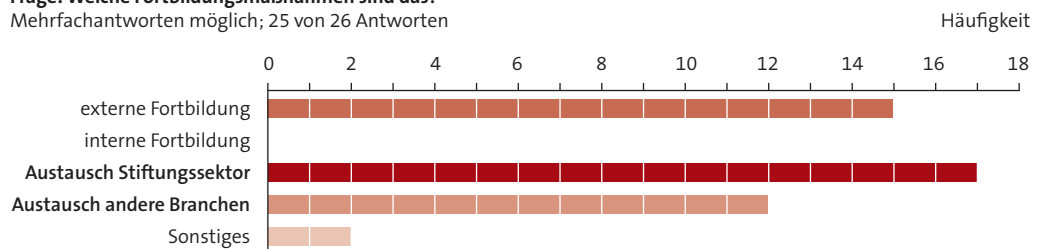


Abb. 26: Fortbildungsmaßnahmen für Spezialisten in der Vermögensanlage

Zusammenhang zwischen der Höhe des Kapitals und der Beschäftigung von Spezialisten

Häufig wird die Vermögensanlage nicht exklusiv durch internes Fachpersonal oder exklusiv durch externe Berater umgesetzt, sondern durch beide Gruppen. Diese Arbeitsteilung trifft auf 41% der Stiftungen zu. In weiteren 32% der Stiftungen werden ebenfalls externe Berater beschäftigt, wobei diese nun ohne interne Spezialisten agieren. In diesem Kontext stellt sich die Frage, wie die Stiftungen die Arbeit dieser externen Spezialisten kontrollieren. Hinweis: Auf die spezifische Nutzung von externer Expertise und dessen Anforderungen geht diese Studie ausführlich in Kapitel 7 ein.

Eine genauere Untersuchung zeigt, dass in über zwei Drittel dieser Fälle auch die verantwortlichen Gremien über keine Fachkompetenz in der Vermögensanlage verfügen und dementsprechend die Arbeit der externen Berater nicht kontrolliert werden kann. Auch wenn sich diese Studie nicht mit der Qualität der durch externe Berater empfohlenen Entscheidungen befasst, so kann doch festgehalten werden, dass eine solche Konstellation ein strukturelles Defizit der betreffenden Stiftungen aufzeigt.

Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass ein Zusammenhang zwischen dem Stiftungsvermögen und der Einbeziehung von Spezialisten besteht (vgl. Abb. 27). Die gerade beschriebene Gruppe von Stiftungen, die sowohl interne Fachleute beschäftigt, als auch externe Berater einbezieht, übertrifft auf statistisch signifikante Weise in ihrem Buchwert (Median: 149 Millionen Euro) die Stiftungen, die andere Konstellationen von internen und externen Spezialisten beschäftigen (Median des Buchwertes: 33 Millionen Euro). Folglich beschränken sich größere Stiftungen mit ihren erweiterten finanziellen Möglichkeiten nicht auf interne oder externe Spezialisten, sondern beschäftigen für eine Optimierung ihrer Vermögensanlage beide Parteien.

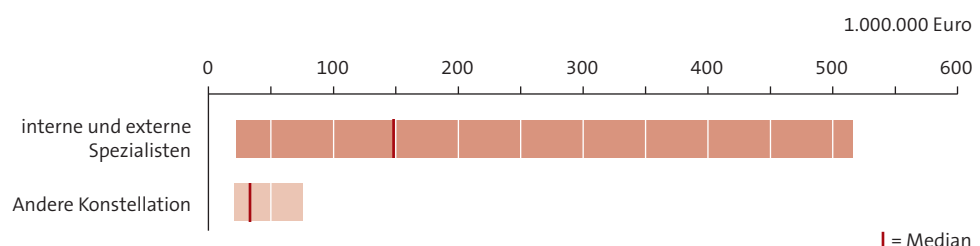


Abb. 27: Verteilung des Buchwerts nach Beschäftigung von Spezialisten

6. Kontrollmechanismen der Stiftungen für ihre Vermögensanlage

Kapitalmärkte zeichnen sich durch eine ausgeprägte Volatilität aus: die Preise der gehandelten Produkte unterliegen großen Schwankungen. Getroffene Entscheidungen mögen aufgrund neuer Informationen nicht mehr als optimal erscheinen und die zuvor getroffenen Anlageentscheidungen müssen dementsprechend angepasst werden, um Verluste zu verhindern oder neue Ertragschancen zu nutzen. Für diesen Prozess bedarf es einer regelmäßigen und organisierten Kontrolle der Vermögensanlage.

Interessanterweise berichten jedoch 30% der Stiftungen, dass sie keine regelmäßige interne Überprüfung der Vermögensanlage durchführen und dementsprechend etwaige Veränderungen im Markt gar nicht oder nur verhältnismäßig spät bemerken. Folglich können diese Stiftungen nicht adäquat reagieren und gefährden so ihr Stiftungskapital bzw. versäumen Ertragsoptimierungen, die sich letztendlich auch auf die inhaltliche Arbeit der Stiftung auswirken können. In diesem Kontext lässt sich kein Zusammenhang zwischen der Größe der Stiftung und der fehlenden internen Überprüfung erkennen, d.h. sowohl manche kleinere als auch manche größere Stiftungen verzichten auf eine regelmäßige interne Überprüfung.

Hoher Anteil von Stiftungen nutzt keine regelmäßige Kontrolle

6.1 Institutionalisierte Kontrolle

An die nur teilweise vorhandene Überprüfung der Vermögensanlage schließt sich die Frage an, inwiefern diese institutionalisiert worden ist. Ein gesondertes Kontrollorgan, das unabhängig von den Entscheidern in der Vermögensanlage agiert und dementsprechend seine unbeeinflusste Meinung einbringt, könnte wichtige Impulse zur Optimierung der Anlage und zum Erkennen von Risiken geben.

Hierzu geben 41% der Stiftungen an, dass sie über kein Kontrollorgan bezüglich der Finanzanlage verfügen und die darauf folgenden negativen Konsequenzen für die Organisation und Qualität der Kontrolle in Kauf nehmen.

Institutionalisierte Kontrollorgane sind selten

Besonders erwähnenswert ist, dass eine kleine Untergruppe der Stiftungen von 14% weder über eine interne Überprüfung, noch über ein Kontrollorgan verfügt und dementsprechend risikoaffin agiert. Eine genauere Betrachtung dieser Untergruppe von Stiftungen zeigt auf, dass es sich hierbei insbesondere um kleinere Stiftungen der Stichprobe handelt. Ihr Verhalten könnte daher in den begrenzten Ressourcen dieser Stiftungen begründet sein.

6.1.1 Langfristige Anlagestrategie

Stiftungen mit einer institutionalisierten Kontrolle beauftragen verschiedene Gremien mit dieser Aufgabe. Am häufigsten werden hierbei die eher beratenden Gremien Stiftungsrat, Kuratorium oder Beirat (65% der Stiftungen mit Kontrollorgan) und das exekutive Gremium Vorstand (62%) genannt. Eine Prüfung durch externe Prüfer findet selten statt (15%). Interessant ist hierbei ein Quervergleich mit der Frage, ob das jeweilige Gremium über Spezialisten in der Vermögensanlage verfügt, die ihm überhaupt ermöglichen, seine Kontrollfunktion auszufüllen. Während die Vorstände in der Hälfte der Fälle über Spezialisten verfügen, können die Gremien Stiftungsrat, Kuratorium oder Beirat nur in weniger als einem Viertel der Fälle auf solche Fachkräfte zurückgreifen. Folglich scheinen die Kontrollgremien zumeist nicht mit dem für eine fundierte Kontrolle der Vermögensanlage nötigen Personal ausgestattet zu sein. Einschränkend muss hierbei jedoch angemerkt werden, dass die Fallzahlen gering sind, auch wenn der Trend fehlender Fachkompetenz in den Kontrollgremien sich sicherlich auch in einer größeren Stichprobe widerspiegeln dürfte.

Frage: Welches Organ überprüft Erfolge der langfristigen Anlagestrategie?

Mehrfachantworten möglich; 26 von 26 Antworten

Häufigkeit

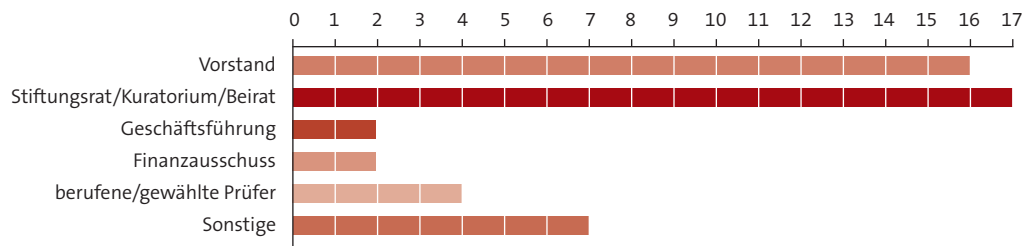


Abb. 28: Kontrollorgane (1)

6.1.2 Taktische Entscheidungen in der Finanzanlage

Für die Kontrolle taktischer Entscheidungen wird häufig der Vorstand bemüht (65% der Stiftungen mit Kontrollorgan), während die Gremien Stiftungsrat, Kuratorium und Beirat nicht so stark involviert werden (42%). Diese drei eher beratenden Gremien konzentrieren ihre Kontrollarbeit vor allem auf die größeren und folgenreicheren Entscheidungen zur langfristigen Anlagestrategie und überlassen die Kontrolle der daraus folgenden taktischen Entscheidungen zu einem größeren Ausmaß als zuvor anderen Gremien. Insbesondere der Vorstand nimmt sich häufig beider Ebenen an und kontrolliert in mehr als der Hälfte dieser Fälle sowohl die langfristige Anlagestrategie als auch die taktischen Entscheidungen.

Frage: Welches Organ überprüft Erfolge von taktischen Entscheidungen?

Mehrfachantworten möglich; 26 von 26 Antworten

Häufigkeit

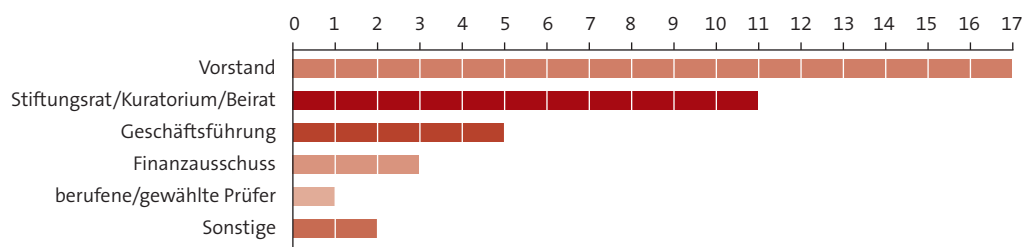


Abb. 29: Kontrollorgane (2)

Die gesonderte Rolle des Vorstands wird auch anhand folgender Beobachtung deutlich. In 64% der Fälle, in denen der Vorstand die Anlagestrategie allein oder in Zusammenarbeit mit anderen Gremien ausarbeitet, ist er auch in dessen Kontrolle involviert. Ein ähnliches hohes Niveau (67%) findet sich in diesem Zusammenhang ebenfalls für die Gremien Kuratorium und Beirat, auch wenn hier die geringen Fallzahlen die Aussage einschränken.

Grundsätzlich kann daher festgestellt werden, dass ein zweigliedriges System aus ausführendem Gremium und kontrollierendem Gremium sehr häufig durch die Einbindung des ausführenden Gremiums in dem Kontrollprozess unterlaufen wird. Dementsprechend kann die Kontrollfunktion durch die enge Verzahnung mit den ausführenden Gremien nur unzureichend wahrgenommen werden. Eine Selbstkontrolle verhindert die Einbindung einer zweiten Meinung, die durch ihre Unabhängigkeit unbedachte Risiken und Möglichkeiten zur Optimierung erkennen könnte.

Die Benchmark-Stiftung verfolgt einen breiteren Ansatz der Kontrolle. Wie zuvor festgestellt, werden fast alle Gremien bereits in die Entscheidungsfindung einbezogen und dementsprechend verfügt die Stiftung über kein weiteres Kontrollgremium. Es könnte daher gemutmaßt werden, dass die Stiftung darauf abzielt, dass schon im Findungsprozess der Entscheidung eine Kontrolle durch die Einbindung verschiedenster Gremien stattfindet. Des Weiteren gibt die Benchmark-Stiftung an, dass sie sehr häufig interne Überprüfungen der Anlageentscheidungen durchführt und somit nötige Korrekturen zumindest intern schnell entdeckt werden können.

6.1.3 Optionale Kontrolle: Genehmigungspflichten

Die Befunde über Verbesserungspotentiale in der Überprüfung und Kontrolle der Vermögensanlage werden durch Angaben zu Genehmigungspflichten für Anlagen gestützt. In zwei Drittel der Stiftungen wird auf eine solche Genehmigungspflicht verzichtet, während 9% einen Grenzwert festsetzen und 25% auf andere Verfahren der Genehmigungspflicht zurückgreifen. Es erscheint erstrebenswert, zusätzlich zu einer nachgelagerten Kontrolle der Investition ebenfalls eine Kontrolle während der Investition zu etablieren.

6.2 In welchem Turnus findet eine Überprüfung der Vermögensanlage statt?

Wichtig ist insbesondere, dass Ziele und Erfolge der Vermögensanlage regelmäßig intern kontrolliert werden. Denn Rendite, Sicherheit der Anlage und Werterhalt des Vermögens stehen in einem notwendigen Spannungsverhältnis zueinander (vgl. Schauhoff 2010, RN138).

Die Häufigkeit solcher internen Prüfungen, sofern sie denn überhaupt stattfinden, wird unterschiedlich gehandhabt. Während in einem Drittel der betreffenden Stiftungen die Anlagestrategie monatlich überprüft wird, wird diese in einem weiteren Drittel der Stiftungen halbjährig oder jährlich kontrolliert. Nur zwei Stiftungen geben an, ihre Anlagestrategie mehrmals im Monat zu untersuchen. Stiftungen messen folglich der Überprüfung der Vermögensanlage einen sehr unterschiedlichen Stellenwert bei. Angesichts der hohen Volatilität an den Finanzmärkten erscheint ein sehr häufiger Turnus sinnvoll, den allerdings nur eine kleine Minderheit der Stiftungen umsetzt. Die restlichen Stiftungen setzen sich der Gefahr aus, Risiken zu spät zu entdecken oder Möglichkeiten der Vermögensanlage zu spät wahrzunehmen.

Eine regelmäßige Kontrolle der Anlagestrategie erfolgt selten

Frage: In welchem Turnus finden die Überprüfungen statt?

Nur eine Antwort möglich; 30 von 31 Antworten

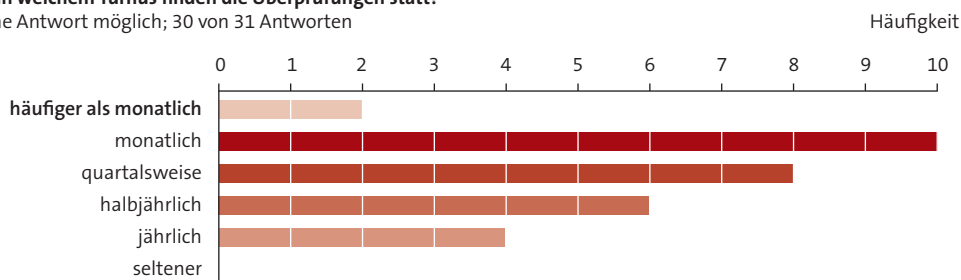


Abb. 30: Kontrollverfahren

6.3 Kontrolle via Transparenz: Wird der Mechanismus der öffentlichen Kontrolle genutzt?

Gemeinnützige Stiftungen dienen per Definition dem Allgemeinwohl. Damit die Gemeinnützigkeit ihres Handelns erkannt und überprüft werden kann, müssen sie sich einer staatlichen Kontrolle unterziehen. Um jedoch auch die Öffentlichkeit von der Bedeutung ihres Mehrwertes für die Gesellschaft zu überzeugen, bietet sich ganz allgemein eine offene Kommunikationspolitik der Stiftung an, welche auch ihre Vermögensverwaltung mit einschließen sollte.

Transparenz im Hinblick auf die Vermögensanlage ermöglicht eine öffentliche Prüfung des Anlageverhaltens und eine entsprechende öffentliche Reaktion – ein Mechanismus der öffentlichen Kontrolle durch Transparenz. Wird dieser Mechanismus genutzt?

Tatsächlich gibt mit 41% ein Großteil der Stiftungen an, dass sie ihre Jahresrechnung nicht regelmäßig veröffentlichen. Eine Überprüfbarkeit seitens der Öffentlichkeit ist somit nicht möglich. Gerade diese könnte jedoch auch Anreize zur Optimierung der Vermögensanlage liefern. Die Größe der Stiftung hat hierbei keinen erkennbaren Einfluss auf diese Begrenzung der Öffentlichkeitsarbeit.

Grundsätzlich müssen alle Stiftungen ihre Jahresrechnung bei den Kontrollbehörden einreichen. Doch auch die Stiftungen, welche ihre Jahresrechnung darüber hinaus veröffentlichen, betrachten als Hauptadressat die Kontrollbehörde (84% der Stiftungen mit veröffentlichter Jahresrechnung) oder interne Organe (80%). Weniger als die Hälfte der Stiftungen (48%), die ihre Jahresrechnung veröffentlichen, möchte mit dieser die allgemeine Öffentlichkeit erreichen und unterstützt damit eine Überprüfbarkeit ihres Anlageverhaltens durch die Öffentlichkeit. Darüber hinaus werden insbesondere die Partner in der Projektarbeit relativ selten direkt angesprochen (28%), obwohl diese sicherlich ein großes Interesse am Erfolg der Vermögensanlage haben – welcher schließlich auch die finanziellen Möglichkeiten der Stiftung beschreibt, ihre Partner auch in der Zukunft zu unterstützen.

Die Benchmark-Stiftung richtet ihre Publikation an alle potenziellen Empfänger und sorgt somit für eine Transparenz, von der die Stiftung auch selbst profitiert.

Frage: Wer sind die Adressaten der Publikation?

Mehrfachantworten möglich; 25 von 26 Antworten

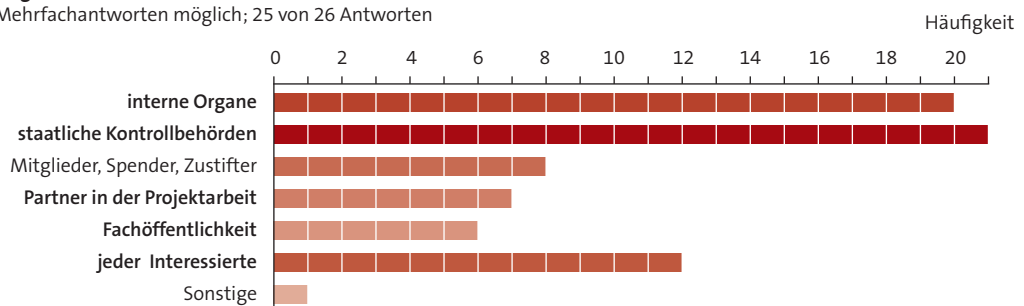


Abb. 31: Reporting

7. Nutzung externer Expertise

Eine (teilweise) Auslagerung der Vermögensanlage an externe Berater bietet sich insbesondere an, wenn die Stiftung selbst nicht über die nötigen Ressourcen verfügt bzw. nicht die finanziellen Mittel besitzt, um in eine interne professionelle Vermögensverwaltung zu investieren (vgl. 4.2).

Fast drei Viertel der Stiftungen berichten, dass sie mit externen Beratern zusammenarbeiten. 27% der Stiftungen verzichten auf diese Möglichkeit, wobei es sich bei diesen Stiftungen überwiegend um kleinere Stiftungen handelt. Diese Beobachtung erstaunt, da angenommen wurde, dass insbesondere kleine Stiftungen mit ihrem geringen finanziellen Spielraum davon absehen, in eine kostenintensive Anlageabteilung zu investieren und auf externe Beratung ausweichen.

7.1 Taktik oder Strategie: Einsatzort der externen Berater

Im Falle einer Einbindung externer Spezialisten ist es heutzutage wichtig, deren Beratung nicht nur auf taktische Details zu beschränken, sondern eine solche Beratung nach Möglichkeit auch schon in die Definition der Anlagestrategie einzubeziehen. Dieses Vorgehen ermöglicht es, die grundlegende Anlagestrategie den Finanzmärkten anzupassen. Die Berater können so die inhaltlichen Ziele der Stiftung und die von der Stiftung formulierten Ziele der Vermögensanlage mit den Gegebenheiten der Anlagemärkte in Einklang bringen.

Hierzu berichten über die Hälfte der Stiftungen (56%), die auf externe Unterstützung zurückgreifen, dass sie die externen Berater sowohl in Bezug auf die Definition der Anlagestrategie als auch bezüglich taktischer Entscheidungen einbeziehen. Weitere 28% der befragten Stiftungen lassen sich nur im Hinblick auf ihre Strategie beraten und 16% Stiftungen nur bezüglich der taktischen Entscheidungen. Diese letzte Gruppe, die aus verhältnismäßig kleinen Stiftungen besteht, sieht für sich keine Notwendigkeit, eine externe Beratung auch schon in die Definition der Anlagestrategie einzubeziehen und verzichtet damit vielleicht unbeabsichtigt auf mögliche Ertragssteigerungen. Diese 16% der Stiftungen lassen sich ausschließlich bei taktischen Entscheidungen helfen. Externe Berater scheinen also fast immer auch in der Strategiefindung involviert zu sein, soweit sie denn einbezogen werden.

Stiftungen nutzen externe Beratung ganzheitlich

Frage: Wie arbeitet die Stiftung mit externen Beratern zusammen?

Mehrfachantworten möglich; insg. 32 von 32 Antworten

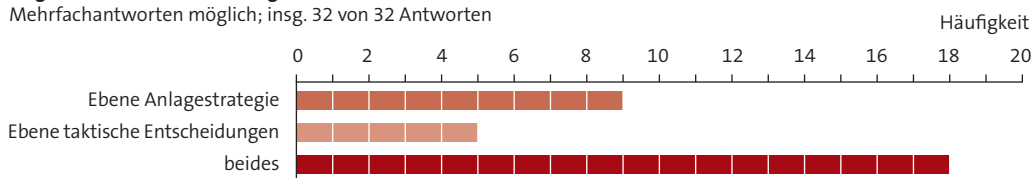


Abb. 32: Zusammenarbeit mit externen Beratern

Die Benchmark-Stiftung verzichtet vermutlich deshalb auf eine Zusammenarbeit mit externen Beratern, weil sie über große interne Ressourcen im Bereich Vermögensanlage verfügt. Diese Antwort stellt auch den meist genannten Grund für die fehlende Zusammenarbeit mit externen Beratern dar. In 82% der Stiftungen ohne externe Unterstützung wird dies durch die für ausreichend befundene interne Kompetenz begründet. In diesem Zusammenhang fällt jedoch auf, dass zwei Drittel dieser Stiftungen keine hauptamtlich tätigen Spezialisten beschäftigen und daher in Frage gestellt werden könnte, ob die Stiftungen überhaupt über ausreichend Kompetenz im Feld der Vermögensanlage verfügen.

Frage: Warum arbeitet die Stiftung nicht mit externen Beratern im Bereich Vermögensmanagement zusammen?

Mehrfachantworten möglich; 11 von 12 Antworten

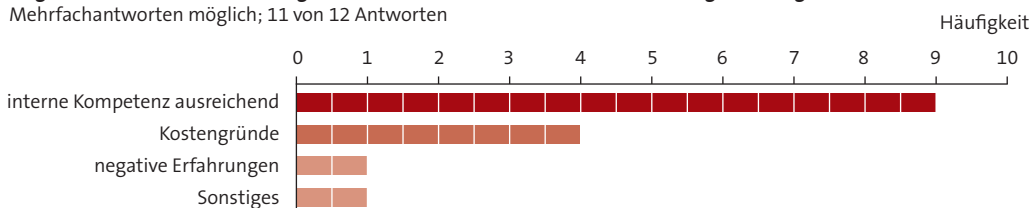


Abb. 33: Keine Inanspruchnahme externer Beratung

7.2 Auswahl und Kontrollmechanismen von externen Beratern

Das wichtigste Kriterium für die Auswahl externer Berater stellt ihre Spezialkompetenz dar (71% der Stiftungen mit externen Beratern). Als weitere relevante Kriterien werden positive Erfahrungen (48%), die Vermeidung von Abhängigkeiten (35%) und die entstehenden Kosten (29%) genannt. Die Beschäftigung externer Berater scheint damit ausschließlich professionell begründet zu sein.

Frage: Welche Überlegungen sind für die Auswahl externer Berater leitend?

Mehrfachantworten möglich; 31 von 32 Antworten

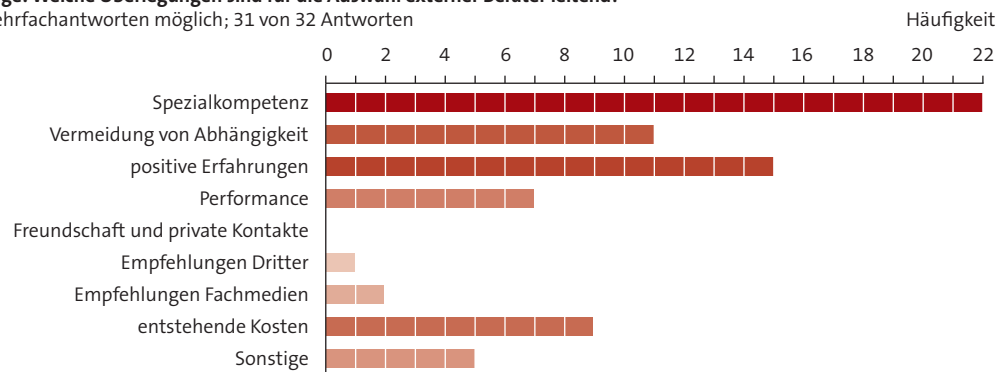


Abb. 34: Inanspruchnahme externer Beratungsdienstleistungen (1)

Nutzung professioneller Auswahlkriterien

Externe Berater werden hierbei aus allen in der Finanzbranche tätigen Anbietern akquiriert und es sind keine ausgeprägten Präferenzen für eine bestimmte Gruppe erkennbar. Einzig Finanzdienstleister werden von verhältnismäßig wenigen Stiftungen eingebunden (9% der Stiftungen mit externer Beratung). Geschäftsbanken werden etwas häufiger eingebunden (38%). Über der Hälfte der Stiftungen (53%), die externe Spezialisten engagieren, begrenzen dabei die Unterstützung auf eine der aufgeführten Gruppen von externen Beratern. In dieser speziellen Untergruppe werden zumeist anbieterunabhängige Berater als alleinige Spezialisten engagiert.

Weitere Muster lassen sich im Engagement verschiedener Beratergruppen aufgrund der geringen Fallzahlen nicht erkennen. Allerdings geben über die Hälfte der mit mehreren externen Beratern arbeitenden Stiftungen an, explizit verschiedene Berater für unterschiedliche Assetklassen zu engagieren und somit die Stärke der einzelnen Berater gesondert zu nutzen. Die restlichen Stiftungen verzichten auf diese Möglichkeit der Diversifikation und müssen insbesondere im Fall der Beschäftigung von einer einzelnen Beratergruppe annehmen, dass sie dadurch in allen Belangen der Vermögensanlage ausreichend beraten werden.

Frage: Mit welchen externen Beratern arbeitet die Stiftung zusammen?

Mehrfachantworten möglich; 32 von 32 Antworten

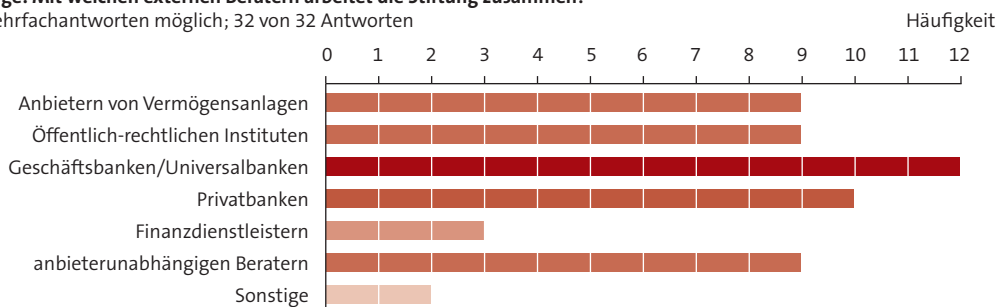


Abb. 35: Inanspruchnahme externer Beratungsdienstleistungen (2)

7.3 Welches sind für die kapitalstärksten Stiftungen die relevanten Auswahlkriterien für externe Berater

Es ist ein verblüffendes Ergebnis unserer Frage zur Auswahl externer Spezialisten für die Vermögensanlage, dass für die befragten Stiftungen die Fachkompetenz der Berater eine weit größere Rolle spielt als deren Performance. Dies bedeutet im Umkehrschluss, dass die Stiftungen den tatsächlichen Leistungen, die von den Beratern erbracht werden, eine erstaunlich niedrige Bedeutung beimessen.

Frage: Welche Überlegungen sind für die Auswahl externer Berater leitend?

Mehrfachantworten möglich; 31 von 32 Antworten

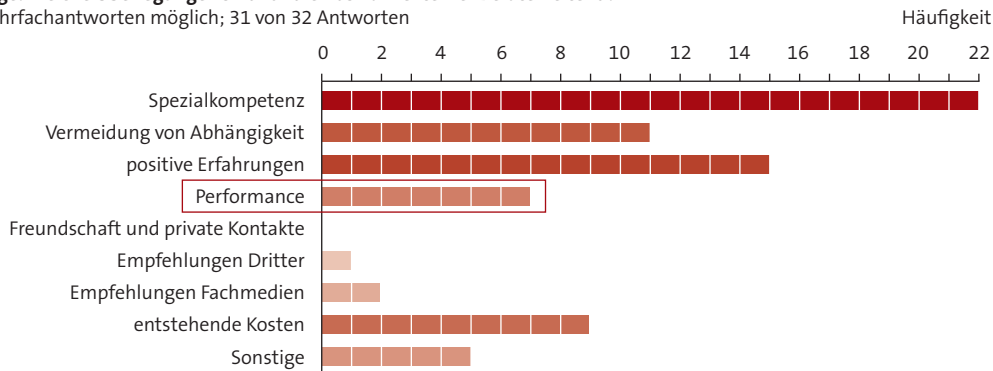


Abb. 36: Inanspruchnahme externer Beratungsdienstleistungen (3)

Aus einer wettbewerbsorientierten Perspektive zählen letztlich die Anlageperformance und die Vermeidung von Abhängigkeit. Doch die kapitalstärksten deutschen Stiftungen legen offenbar in ihren Auswahlkriterien für externe Anlageberatung ihren Fokus nicht besonders deutlich auf eine Wettbewerbsorientierung. Auch legt dieses Ergebnis nahe, dass das faktische Vorgehen der Stiftungen eine Abhängigkeit von Beratern begünstigt.

Zur Veranschaulichung des Ergebnisses möchten wir einen Vergleich mit einem klar wettbewerbsorientierten Auswahlverfahren für Anlageberater ziehen. Eine große US-amerikanische Stiftung reagiert mit einem relativ einfachen Anlageprinzip sowohl auf das Problem der Abhängigkeit von Beratern als auch auf das Erfordernis einer Wettbewerbsorientierung.

Zu Beginn arbeitet die Stiftung mit den fünf besten Bewerbern für Anlagefragen zusammen, denen sie jeweils 20% des verfügbaren Anlagevermögens zuteilt. Nach Ablauf eines Geschäftsjahres werden die Ergebnisse der Berater evaluiert. Derjenige externe Berater, welcher die schwächste Rendite erwirtschaftet, verliert 2% des zu betreuenden Anlagevolumens. Diese werden demjenigen Berater mit der besten Performance zugeschlagen.

Dieses Anreizsystem bietet zwei Vorteile. Zum einen gelingt es, ein Wettbewerbselement zu implementieren, welches den externen Beratern Anreize gibt, hohe Renditen zu erwirtschaften. Auf der anderen Seite ist der Verlust von 2% des zu betreuenden Anlagevermögens gering genug, um einem guten Berater die Möglichkeit zu geben eine schlechte Runde (welche beispielsweise aus Volatilitätsschwankungen resultieren, denen der Finanzanlagemarkt schlicht unterlegen ist) durch eine besonders gute Performance in der nächsten Runde auszugleichen.

Nutzung von Wettbewerbselementen in der Auswahl externer Berater

8. Anlagestrategie ‚Mission Investing‘

Abschließend gehen wir im Folgenden auf eine für den deutschen Stiftungssektor verhältnismäßig neue Anlagemöglichkeit ein: das sogenannte *Mission Investing* (oder auch *Mission-Related Investment*, mit der üblichen Abkürzung MRI). Auf Deutsch bedeutet dies: zweckbezogenes Investieren. Mission Investing bezeichnet eine wirkungsorientierte bzw. zweckbezogene Herangehensweise an die Vermögensanlage, bei der man versucht, bereits durch Anlageentscheidungen den Stiftungszweck zu befördern – und nicht erst durch den Einsatz der erwirtschafteten Rendite.

Beispiel: Eine Stiftung für erneuerbare Energien investiert Teile ihres Stiftungsvermögens in Ökostrom-Unternehmen. Durch die Unterstützung dieser Unternehmen befördert sie ihren Stiftungszweck bereits durch ihre Anlagestrategie – und nicht erst durch den Einsatz der Rendite für Projekte im Bereich erneuerbare Energien.

Dies eröffnet Stiftungen für den Einsatz ihres Vermögens einen ungleich stärkeren Hebel: nicht nur die Erträge der Kapitalanlage, sondern das komplette Kapital kann plötzlich potenziell zur Zweckerreichung beitragen. Gerade die aktuelle Niedrigzinsphase könnte dazu beitragen, dass das Thema Mission Investing im deutschen Stiftungssektor an Boden gewinnt. Das CSI und den Bundesverband Deutscher Stiftungen interessierte: Ist das so?

Der Bundesverband Deutscher Stiftungen hat unlängst eine Studie zu diesem Thema veröffentlicht (Bundesverband Deutscher Stiftungen 2012). Für diese Studie wurden zum Thema Mission Investing einerseits 20 ausführliche Interviews mit Stiftungsvertretern durchgeführt. Andererseits wurden innerhalb einer Sektion im Rahmen der vorliegenden Erhebung unter den 200 kapitalstärksten deutschen Stiftungen Daten abgefragt. Allen Aussagen in diesem Kapitel liegen diese Daten zugrunde. Die Rechte liegen beim Bundesverband Deutscher Stiftungen.

8.1 Ursprünge des Mission Investing Konzepts

Das Konzept des Mission Investing kommt aus der Stiftungslandschaft der USA und erlebt dort seit einiger Zeit eine zunehmende Verbreitung. US-Stiftungen versuchen in zunehmendem Maße gezielt ihre Anlagestrategien mit ihrer gemeinnützigen Zielsetzung, sprich ihrem Stiftungszweck, in Einklang zu bringen (vgl. Stetson & Kramer 2008). Dabei spricht man im US-Stiftungssektor ganz allgemein von „Mission-Related Investments (MRIs)“, um unterschiedliche zweckorientierte Möglichkeiten der Investition von Stiftungsvermögen zusammenzufassen. Davon abzugrenzen sind sogenannte „Programme-Related Investments (PRIs)“, welche in den USA eine konkrete, rechtlich fixierte Variante der Investition in Organisationen bezeichnen, um deren soziale Mission zu befördern (Ford Foundation 1997). Diese werden typischerweise nicht aus dem Kapitalstock der Stiftung getätigt, sondern aus den Fördermitteln.

In den USA beschäftigen sich viele große und namhafte Stiftungen intensiv mit dem Thema, etwa die Rockefeller- oder die Ford Foundation. 2007 stellten Cooch & Kramer in der ersten umfassenden Betrachtung von Mission Investing in den USA fest, dass dort in den fünf Jahren zuvor ein jährliches Wachstum in Höhe von 16% in diesem Bereich zu verzeichnen war (Cooch & Kramer 2007).

8.2 Gründe und Rahmenbedingungen für Mission Investing

8.2.1 Aktive Nutzung der Vermögensanlage im Sinne des Stiftungszwecks

Durch eine Verknüpfung der Kapitalanlage mit der Zweckverfolgung kann das typischerweise ‘tote Kapital’, das ja ‘nur’ Erträge abwirft, direkt für gesellschaftliche Belange im Sinne des Stiftungszwecks aktiviert werden. Laut Informationen des amerikanischen *Foundation Center* haben US-Stiftungen im Jahr 2010 insgesamt 46 Milliarden US \$ an Ausschüttungen realisiert, verfügten gleichzeitig jedoch über ein Anlagekapital in Höhe von insgesamt 600 Milliarden US \$ (Lawrence & Mukai 2011). Werden nun bereits bei der Vermögensanlage wesentlich größere Anteile als bisher genutzt, um beispielsweise

in soziale oder ökologische Projekte zu investieren, ergibt sich eine deutlich größere soziale Wirkung als die, welche die Stiftungen bisher erreichen.

Auch für deutsche Stiftungen stellt sich die Frage, ob sie ihren Stiftungszweck ausschließlich über den verhältnismäßigen kleinen Hebel ihrer Rendite verfolgen oder zusätzlich durch ihre Vermögensanlage einen positiv gestalterischen Einfluss im Sinne ihres Stiftungszwecks vornehmen wollen. Der Bundesverband Deutscher Stiftungen hat vorgerechnet, dass der deutsche Stiftungssektor seine Leistungskraft um 300% steigern könnte, wenn lediglich drei Prozent des geschätzten Gesamtvermögens von 100 Milliarden Euro zweckbezogen angelegt würden (Bundesverband Deutscher Stiftungen 2012: 11).

8.2.2 Vermeidung von Widersprüchen von Vermögensanlage und Stiftungszweck

Neben der Wirkungsverstärkung ist Mission Investing jedoch auch ein Weg, etwaige Widersprüche zwischen Vermögensanlage und Stiftungszweck auszuräumen. Solche Widersprüche können entstehen, da in der klassischen Förderstiftung die Vermögensanlage und die Zweckverwirklichung getrennte Bereiche sind und sich erstere allein auf die Logik einer erfolgreichen Vermögensanlage stützt. Daher können Stiftungen Teile ihres Vermögens in einer Form angelegt haben, welche den eigentlichen Stiftungszweck konterkariert.

Beispiel: Eine Stiftung, welche den Zweck der Gesundheitsförderung verfolgt, könnte Vermögensanteile in Firmen der Tabakindustrie investiert haben.

Ein kurzes Praxisbeispiel illustriert den Zusammenhang: Im Jahr 2007 deckte *die Los Angeles Times* auf, dass die Gates Foundation 218 Millionen US \$ in die Polio-Forschung und entsprechende Immunisierungskampagnen investierte. Die Impfkampagnen fanden auch im Niger-Delta statt. Zur gleichen Zeit jedoch, zu der die Stiftung Impfungen gefördert hatte, um die öffentliche Gesundheit positiv zu beeinflussen, waren 423 Millionen US \$ des Anlagevermögens in Firmen wie die Royal Dutch Shell und Total aus Frankreich angelegt. Diese Firmen sind jedoch laut LA Times maßgeblich dafür verantwortlich, dass es im Niger-Delta zu einer Umweltverschmutzung kam, die weit jenseits sämtlicher aus den USA oder Europa bekannter Grenzwerte liegt – und zu starken gesundheitlichen Beeinträchtigungen der Bevölkerung vor Ort geführt haben soll (Piller, Sanders & Dixon 2007). Der Artikel zwang die Gates Foundation zur öffentlichen Rechtfertigung und zur Umschichtung ihrer Investitionen. Die Perspektive des Mission Investing würde Stiftungen helfen, solche Widersprüche von vornherein zu vermeiden.

8.3 Deutsche Stiftungen und Mission Investing

Mission Investing, die proaktive Form der Vermögensanlage nach ethischen, sozialen oder ökologischen Kriterien, ist ein aktuelles Thema im Stiftungssektor. Es interessierte uns daher, inwiefern Mission Investing von den großen deutschen Stiftungen bereits genutzt wird bzw. inwiefern eine Nutzung geplant ist.

Insgesamt lieferte die genannte Fragensektion zu Mission Investing Informationen zu drei Teilfragen: 1. Allgemein wurde gefragt: Wie viele Stiftungen geben grundsätzlich an, ihr Kapital „im Einklang mit dem Stiftungszweck“ anzulegen? 2. Spezifischer wurde gefragt: Wie viele Stiftungen praktizieren tatsächlich Mission Investing im Sinne einer Anlage unter Berücksichtigung sozialer, ökologischer oder ethischer Kriterien? 3. Schließlich wurde gefragt, wie viele Stiftungen planen, Mission Investing zukünftig einzusetzen.

8.3.1 Anlage im Einklang mit dem Stiftungszweck

In Anbetracht der staatlich anerkannten Gemeinnützigkeit fast aller Stiftungen in der Stichprobe wurde zunächst ganz grundsätzlich gefragt, ob die Stiftungen der Ansicht sind, auch in ihrer Anlagestrategie diesem gemeinnützigen Ansatz zu folgen: Ist das Stiftungsvermögen in Einklang mit dem gemeinnützigen Stiftungszweck angelegt? Mehr als die Hälfte der Stiftungen bejahen dies.

Allerdings schränken weitere 20% der Stiftungen ein, dass dies nur teilweise der Fall sei und 25% der Stiftungen geben an, dass ihr Vermögen nicht im Einklang mit dem Stiftungszweck angelegt sei.

Ist Mission Investing bereits in der deutschen Stiftungslandschaft angekommen?

Frage: Ist das Stiftungsvermögen in Einklang mit dem gemeinnützigen Stiftungszweck angelegt?

Insg. 41 Antworten

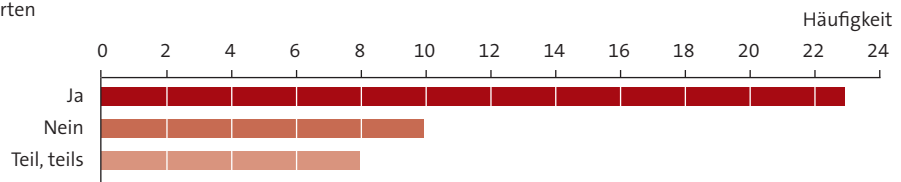


Abb. 37: Anlage des Stiftungsvermögens (Daten: Bundesverband Deutscher Stiftungen 2012)

8.3.2 Mission Investing als Anlage unter Berücksichtigung sozialer, ökologischer oder ethischer Kriterien

Wie sieht das nun mit Mission Investing im engeren Sinne, also als Anlage unter Berücksichtigung sozialer, ökologischer oder ethischer Kriterien, aus? Laut den vorliegenden Daten wird Mission Investing bisher nur von 30% der Stiftungen (zumindest teilweise) praktiziert. 70% der befragten Stiftungen geben entsprechend an, dass sie überhaupt kein Kapital nach Berücksichtigung sozialer, ökologischer oder ethischer Kriterien angelegt haben.

Im Vergleich mit früheren Studien lässt sich hieraus vorsichtig ein Entwicklungstrend ablesen. In einer Umfrage unter 388 kleinen und mittelgroßen Stiftungen des Bundesverbands Deutscher Stiftungen Ende 2009 gaben nur 22 % der befragten Stiftungen an, auch Anlageprodukte mit sozialen, ökologischen und ethischen Kriterien in ihrem Portfolio zu führen (Bundesverband Deutscher Stiftungen 2010c: 82f.). Und eine Umfrage des Foundation Centre in den USA fand unter 1,200 Stiftungen 14%, die Mission Investing praktizieren. Allerdings repräsentieren diese 14% wiederum knapp 80% des Kapitals der befragten Stiftungen. Für die Mehrzahl der großen US-Stiftungen scheint also das Mission Investing kein Fremdwort zu sein.

Frage: Ist das Stiftungskapital unter Berücksichtigung von sozialen, ökologischen oder ethischen Werten angelegt?

Insg. 30 Antworten

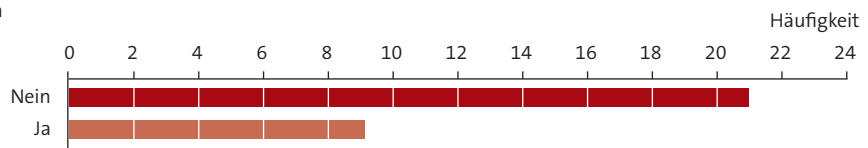


Abb. 38: Mission Investing (1) (Daten: Bundesverband Deutscher Stiftungen 2012)

8.3.3 Bereitschaft zu künftigem Mission Investing

Für diese Interpretation spricht auch ein weiterer Befund: Die insgesamt relativ geringe Bereitschaft der Stiftungen, Mission Investing einzusetzen, wird sich auch zukünftig voraussichtlich nicht ins Gegenteil umkehren, sondern eher nur geringfügig verbessern. Dabei ist die Meinung über eine zukünftige Nutzung dieser Anlagemöglichkeiten zumindest zweigeteilt:

Während einige Stiftungen Mission Investing als Anlageform grundsätzlich ablehnen (6%) oder Mission Investing „ganz sicher“ aufgreifen wollen (11%), steht der Großteil der Stiftungen Mission Investing lediglich leicht positiv (33%), leicht negativ (31%) oder neutral (19%) gegenüber. Für die zukünftige Entwicklung und im Gegensatz zur heutigen Situation könnte man daher zwar von einem leichten Anstieg dieser Anlageform ausgehen, eine sehr deutliche Tendenz können wir auf Basis unserer Daten jedoch nicht erkennen.

Frage: Sind Sie bereit, zukünftig, soziale, ökologische oder ethische Kriterien bei der Anlageentscheidung (verstärkt) einzubeziehen?

36 Antworten, nur eine Antwort möglich

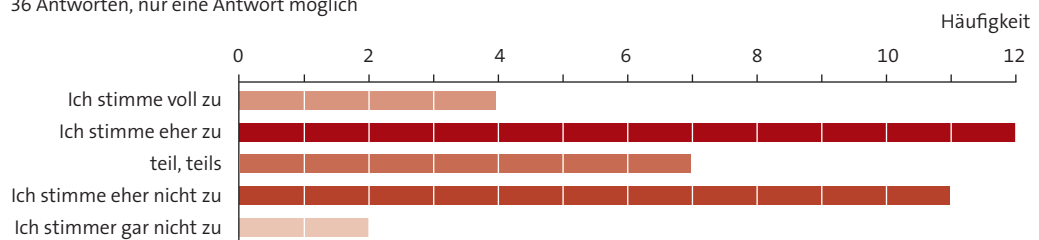


Abb. 39: Mission Investing (2) (Daten: Bundesverband Deutscher Stiftungen 2012)

8.4 Abschließende Bemerkung

Was könnte deutsche Stiftungen daran hindern, stärker auf Mission Investing zu setzen? Wäre es nicht gerade in der aktuellen Situation naheliegend, angesichts der ohnehin geringen Kapitalerträge die Vermögensanlage *nicht ausschließlich* als Ertragsinstrument zu sehen – sondern als potenzielles Instrument der Zweckverfolgung? Warum nicht in Sozialunternehmen investieren, die im Sinne des Stiftungszwecks tätig sind?

Natürlich müssen Stiftungen prüfen, ob Mission Investing mit dem Stifterwille vereinbar ist bzw. ob sie kraft ihrer Satzung Anforderungen unterliegen, welche entsprechende Investments verbieten. Umfassende Einschränkungen durch die Satzung scheint es im deutschen Stiftungssektor aber nicht zu geben.

Was die rechtliche Seite anbelangt, greift für deutsche Stiftungen lediglich das Gebot zur Erhaltung des Stiftungskapitals, das wir in seinen Konsequenzen ausführlich in Kapitel 2 diskutiert haben. Die Verbreitung des Mission Investing in Deutschland wird entsprechend durch die vorherrschende Tendenz zu einer konservativen Anlagestrategie gebremst. Investitionen *im Sinne des Stiftungszwecks* können riskanter sein als ein freies Agieren als Anleger.

Allerdings muss man sich vergegenwärtigen, dass beim Mission Investing neben einem möglichen finanziellen Investitionsrisiko immer auch der Gewinn für die Gesellschaft in Form der Förderung gesellschaftlicher Belange *durch das Investment* gegeben ist. Selbst wenn wir annehmen, dass die Stiftung für erneuerbare Energien, die in Ökostrom-Unternehmen investiert, nur eine Rendite unterhalb des Marktniveaus erwirtschaftet: Möglicherweise ist sie dennoch im Hinblick auf ihren Stiftungszweck ungleich erfolgreicher, als wenn sie ausschließlich ihre erwirtschafteten Erträge einsetzen könnte.

Möglicherweise ist hier auch der Gesetzgeber gefragt, um eine andere Behandlung etwaiger Verluste aus einem Mission Investing zu ermöglichen – vgl. etwa das Instrument des Programme-Related Investment (PRI) in den USA (Ford Foundation 1997).

In Norwegen haben wir erst unlängst ein Beispiel untersucht, in dem eine Stiftung in einen Seed Capital Fonds investiert, welcher junge regionale Unternehmensgründungen fördert. Sørlandets Kompetansecapitalfond, eine südnorwegische Regionalstiftung, deren Satzungszweck es ist, Jobs in der Region zu schaffen bzw. zu erhalten, traf diese Investitionsentscheidung, obwohl das Investment hochriskant war. Die Stiftung sah dies jedoch nicht nur als Maßnahme im Sinne des Satzungszwecks, sondern auch, um das Zusammenspiel mit anderen Stiftungsmaßnahmen im Sinne einer regionalen Wertschöpfungskette zu ermöglichen. Die Stiftung betreibt gleichzeitig Innovationsförderung an der lokalen Universität – nur Innovation alleine schaffe eben noch keine Jobs (vgl. CSI Beratung 2012: Wirkungs- und Strategiestudie „Creating Impact in Southern Norway“). Es bleibt abzuwarten, ob wir derartigen Einsatzformen des Stiftungskapitals in Deutschland in Zukunft häufiger begegnen werden – gesellschaftlich wünschenswert erscheint es auf jeden Fall.

**Mission Investing
als Anlagestrategie
der Zukunft**

9. Quellenverzeichnis

Bundesverband Deutscher Stiftungen (2010a): Stiftungen und Finanzkrise: eine repräsentative Umfrage. Berlin: Verlag des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen. Webquelle, verfügbar am 15.08.2012 unter www.stiftungen.org/studie-finanzkrise

Bundesverband Deutscher Stiftungen (2010b): Stiftungsstudie Führung, Steuerung und Kontrolle in der Stiftungspraxis. Berlin: Verlag des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen. Webquelle, verfügbar am 15.08.2012 unter www.stiftungen.org/studie-fuehrung

Bundesverband Deutscher Stiftungen (2010c): StiftungsReport 2010/11. Berlin: Verlag des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen, www.stiftungen.org/stiftungsreport

Bundesverband Deutscher Stiftungen (2012): Stiftungsstudie Mission Investing im deutschen Stiftungssektor. Berlin: Verlag des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen. Webquelle, verfügbar am 15.08.2012 unter www.stiftungen.org/studie-mission-investing

Carstensen, C. (1994): Vermögensverwaltung, Vermögenserhaltung und Rechnungslegung gemeinnütziger Stiftungen. Frankfurt a.M., Berlin, Bern et al.: Lang.

CSI Beratung (2012): Wirkungs- und Strategiestudie „Creating Impact in Southern Norway. Webquelle, verfügbar am 15.08.2012 unter www.csi.uni-heidelberg.de/downloads/Creating_Impact_in_Southern_Norway.pdf

Cooch, S. & Kramer, M. (2007): Compounding Impact: Mission Investing by U.S. Foundations. Webquelle, verfügbar am 15.08.2012 unter www.fsg-impact.org/app/content/ideas/item/Compounding_Impact.html

Fioramonti, L. & Thümler, E. (2011): The Financial Crisis and the Nonprofit Sector: Can Philanthropic Foundations Support the Creation of a Civic Watchdog of International Finance? The International Journal of Not-for-Profit Law. Volume 13, Issue 3, June 2011.

Fleischhauer, Hoyer & Partner (2008): Das Anlageverhalten institutioneller Investoren aus Deutschland in Venture Capital. Webquelle, verfügbar am 15.08.2012 unter: <http://fhpe.de/vcpanel/Das%20Anlageverhalten%20institutioneller%20Investoren%20aus%20Deutschland%20in%20Venture%20Capital.pdf>

Ford Foundation (1997): Answers to Some Frequently Asked Questions About PRIs. Webquelle, verfügbar am 17.08.2012 unter [www.tgci.com/magazine/Answers to Some Frequently Asked Questions About PRIs.pdf](http://www.tgci.com/magazine/Answers%20to%20Some%20Frequently%20Asked%20Questions%20About%20PRIs.pdf)

Harvard Management Company (2011): Harvard Management Company Annual Report 2011. Webquelle, verfügbar am 15.08.2012 unter www.hmc.harvard.edu/docs/Final_Annual_Report_2011.pdf

Lawrence, S. & Mukai, R. (2011): Key Facts on Mission Investing. Webquelle, verfügbar am 15.08.2012 unter: http://foundationcenter.org/gainknowledge/research/pdf/keyfacts_missioninvesting2011.pdf

Piller, C., Sanders, E. & Dixon, R. (2007): Dark Cloud Over Good Works of Gates Foundation. Los Angeles Times, 07.01.2007.

PricewaterhouseCoopers AG (2009): Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise auf deutsche Stiftungen. Eine Befragung von Entscheidern in 110 deutschen Stiftungen. Webquelle, verfügbar am 15.08.2012 unter: www.pwc.de/de/offentliche-unternehmen/studie-auswirkungen-der-finanz-und-wirtschaftskrise-auf-deutsche-stiftungen.jhtml

Maier, T. (2008): Stiftung und Strafrecht. In: Werner, Olaf & Saenger, Ingo (2008) (Hrsg): Die Stiftung. Recht, Steuern, Wirtschaft. Berlin: Berliner Wissenschaftsverlag.

Richter, A. & Wachter, T. (2007): Handbuch des internationalen Stiftungsrechts. Angelbachtal: zerb verlag GmbH.

Stetson, A. & Kramer, M. (2008): Risk, Return and Social Impact: Demystifying the Law of Mission Investing by U.S. Foundations. Webquelle, verfügbar am 15.08.2012 unter: www.fsg-impact.org/app/content/ideas/item/Law_of_Mission_Related_Investing.html

Schauhoff, S. (2010): Handbuch der Gemeinnützigkeit. München: 2010.

Seifart, W. & von Campenhausen, A. (2009): Stiftungsrechts-Handbuch. München: C.H. Beck.

Sievers, B. (2009): Stiftungen in der Klemme. Focus, Samstag, 24.01.2009.

Then, V. (2007): Stiftungen in Europa und den USA - Vorbilder und Nachahmer? In: Handbuch des internationalen Stiftungsrechts 2007 (Richter, A. Wachter, T.): Handbuch des internationalen Stiftungsrechts, 305–306.

Toepler, S. (2005): Stiftungswesen. In: Mercker & Strachwitz (Hrsg.): Stiftungen in Theorie, Recht und Praxis, Handbuch für ein modernes Stiftungswesen. Berlin: Duncker & Humboldt.

Impressum

Herausgeber:

**Centrum für soziale Investitionen
und Innovationen (CSI)**

Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg

Adenauerplatz 1 | 69115 Heidelberg

Telefon: +49 (0)6221 - 541 19-50

Telefax: +49 (0)6221 - 541 19-99

csi@csi.uni-heidelberg.de

Gestaltung: Christian Mathis | stickfish productions

Stand: Oktober 2012, 1. Auflage

