

Plane und handle

Ein Plädoyer für zeitgemäße Leitplanken

Mirjam Schwink

Ein Schiff von A nach B zu segeln, war schon immer eine große Herausforderung. Selbst als zur Navigation bereits Karten, Kompass und Sextant zur Verfügung standen, blieb jede Fahrt ein Abenteuer und die Ankunft unsicher. Heute hat ein Kapitän ganz andere Instrumente, um den Kurs zu halten. Nicht nur ihm ermöglicht eine satellitengestützte Navigation ein sicheres Ankommen an jeden gewünschten Ort. So wie der Seemann die Technik nutzt, um sein Ziel zu erreichen, so braucht das Management von Stiftungen moderne, pragmatische Anlage-richtlinien. Ankommen heißt hier, mithilfe dieser Rahmenbedingungen die Stiftungszwecke erfüllen zu können. Was für die Schiffsbesatzung die intensive Pflege der Takelage bedeutet, ist für die Stiftung die stetige Optimierung ihrer Vermögensanlagestrategien – eine anspruchsvolle Aufgabe in der aktuellen Niedrigzinsphase.

Viele Ökonomen äußern sich aktuell zu einem möglichen Kurswechsel in der Geldpolitik im Euroraum. Begründet wird diese Auffassung, dass sich in den letzten Monaten viele dunkle Wolken verzogen haben. Nicht nur die konjunkturellen Risiken haben abgenommen, auch die politischen Risiken seien zurückgegangen. Man erkenne vermehrt, dass wir nicht länger in einer Krisensituation stecken, die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Krisenmo-

odus demnächst verlassen könnte. Anleger erhoffen sich durch diesen möglichen „Einstieg in den Ausstieg“ einen Schub bei den Zinsen. Allerdings hat sich in den USA gezeigt, dass trotz Beendigung des Anleihekaufprogramms und mehreren Anhebungen des Leitzinses - die Renditen nicht angestiegen sind. Aufgrund rückläufiger Inflationserwartung sind diese sogar leicht gesunken. Das amerikanische Beispiel verdeutlicht, dass das Niedrigzinsumfeld im Euroraum trotz des möglichen „Einstieg in den Ausstieg“ noch mehrere Jahre andauern könnte..

Vor diesem Hintergrund müssen auch Stiftungsvorstände ihr Handeln anpassen. Wenn es in der Vergangenheit relativ einfach war, mit einer Geldanlage in Form von Spar- und Termingeldern bzw. Bundeswertpapieren auskömmliche Renditen zu erwirtschaften, gilt es jetzt, die Anlagepolitik unter Hinzunahme weiterer Anlageklassen oder chancenorientierter Wertpapiere zu optimieren. Dabei gilt allerdings: Eine höhere Rendite geht stets mit einem höheren Risiko einher.

Wie sollten nun Stifter vorgehen? Möglichst früh sollten sie ihre Vorgaben an die Vermögensanlage zu Papier bringen. Denn oberster Maßstab des stifterischen Engagements einschließlich der Vermögensbewirtschaftung bildet der Stifterwille, d.h. die Stifter können ihre individuellen Vorstellungen zur Vermögensnutzung umsetzen. Im Umkehrschluss müssen sie diese Anforderung auch erfüllen, sei es durch anfängliche Satzungsbestimmungen oder ggf. später festgeschriebene Verwaltungs- und Anlagerichtlinien.

Haben Stifter ihre Philosophie in der Vermögensanlage nicht ausdrücklich festgehalten bzw. lassen sich entsprechende Maßstäbe nicht aus der Tradition von Anlageentscheidungen unter Mitwirkung der Stifter ableiten, muss der Vorstand seine Entscheidungen auf allgemein geltende Grundsätze des Vermögensmanagements zurückführen und diese gegeneinander abwägen. Daneben ist er an gesetzliche



Mirjam Schwink LL.M., leitet das Stiftungsmanagement der Baden-Württembergischen Bank und ist seit über 15 Jahren als Spezialistin im Stiftungsbereich tätig. Mit ihrem Team gewann sie in den letzten Jahren fünfmal den 1. Platz im Fuchsbriefe-Test „Stiftungsvermögen“. Sie verantwortet zugleich die Schriftleitung des Stiftungsmagazins „Stiftungsmanagement – Impulse für Stiftungen“ seit 2002.

Grenzen zur Anlage von Stiftungsvermögen gebunden. Leider sind diese Handlungsvorgaben oft wenig konkret, um daraus bestimmte Handlungspflichten abzuleiten.

In der Standortbestimmung ist es sinnvoll, jede Vermögensanlage für sich zu betrachten. Es empfiehlt sich im Hinblick auf die Risikogesichtspunkte, die Wechselwirkungen der einzelnen Anlageklassen zueinander in die Bewertung einfließen zu lassen. An dieser Stelle sei erwähnt, dass über den Begriff „Risiko“ kontrovers diskutiert wird. Bis dato galten in der Kapitalmarkttheorie Anleihen und Immobilien als tendenziell risikoarme, Unternehmensbeteiligungen in Form von Aktien als risikoreichere Anlageklassen. Erklärt wird dies über die Schwankungsintensität von Anleihen-, Immobilien- und Aktienpreisen. Kursveränderungen von Aktien kommen wesentlich häufiger vor, d.h. die Wahrscheinlichkeit ist tendenziell höher, zumindest temporär mit Kursverlusten konfrontiert zu werden. Diese Definition von Risiko sollte für Stiftungen allerdings nicht die Entscheidende sein, da sie aufgrund ihres langen Anlagehorizontes grundsätzlich nicht von kurzfristigen Marktpreisentwicklungen abhängig sind. Vielmehr kommt es auf die Bonität an, d.h. die Zahlungsfähigkeit des Schuldners, die es zu berücksichtigen gilt.

Folgende Fragestellungen unterstützen die Handelnden in der umfassenden Ermittlung der Ausgangssituation. Auf dieser Basis können passende Anlagerichtlinien als wichtige Leitplanken der Vermögensanlage verabschiedet werden.

- Wie sieht der konkrete Handlungsrahmen aus? Hat der Stifter im Stiftungsgeschäft, in der Satzung bzw. in einer Anlage dazu Richtlinien festgeschrieben? Wenn keine schriftlichen Weisungen vorliegen sollten: Manifestiert

sich der Stifterwille ggf. in einer sogenannten gewachsenen Anlagekultur?

- Wie detailliert sind die Vorgaben? Sind diese Rahmenbedingungen, die den Anlagerichtlinien zu Grunde liegen, ausdrücklich benannt und werden sie regelmäßig überprüft?
- Welches Gremium entwickelt die Anlagerichtlinien? Welche Expertise fließt bis zum Verabschieden dieser ein?
- Welche Anlageziele verfolgt die Stiftung? Wie verändern neue Rahmenbedingungen die Anlageziele und Risikostruktur?

Nach unserer Einschätzung handelten Stiftungsvorstände in jüngster Vergangenheit sehr umsichtig, stellten Weichen für die Zukunft. Sie überprüften ihre Vermögensstruktur und Anlagestrategien und passten diese an das veränderte Kapitalmarktumfeld an. Die Anlage von Stiftungsgeldern beinhaltet verschiedene Risiken, deshalb ist es unserer Auffassung nach für Stiftungsvorstände heute äußerst wichtig, sorgfältig auszuwählen und eine Überwachung bzw. auch Dokumentation der Entscheidung vorzunehmen. Es gibt sicher nicht den perfekten Plan für die Vermögensanlage einer Stiftung. Niemand kennt die nähere Zukunft. Dennoch sollten eine richtige Mischung der Vermögensklassen, Disziplin und Nachhaltigkeit bei der Vermögensplanung Vorrang haben.

Zusammenfassend sei gesagt: Planerische Aspekte sind so einfach wie möglich zu halten. Sie müssen zur Stiftungsgröße passen, da sie im Regelfall Zeit kosten. Sind sie optimal an die Belange der Stiftung angepasst, können die Akteure im operativen Handeln flexibel und kreativ die Stiftungsziele verfolgen – und damit ihr „Schiff“ klug durch eine raue See navigieren.