



# „Stiftungen können Vorreiter sein“

DIE STIFTUNG diskutiert mit Dr. Stefan Arneth, Dr. Christoph Bruns, Marc Decker, Klaus-Dieter Erdmann, Nils Hemmer & Achim Lange über das richtige Risikomanagement in stiftungsgeeigneten Fonds, die richtigen Aktienquoten in Stiftungsfonds und wie eine 500.000-EUR-Stiftung heute in Fonds allokiert werden sollte. *Von Tobias M. Karow*

**DIE STIFTUNG: Eurokrise, Griechenland-Pleite, Staatsschuldenexzesse. Das Umfeld liest sich wie ein einziges Meer an Unwägbarkeiten. Wie sollen Stiftungen damit umgehen?**

*Dr. Christoph Bruns:* Uns stehen magere Jahre bevor. Die Zinshausse ist vorüber, und das ist das bestimmende Thema an den Märkten. Dagegen ist Griechenland ein Zwerg, es spielt hier eigentlich keine Rolle.

Wichtiger ist aber das Thema Zinswende, und die ist gerade für Stiftungen elementar. Es gibt keinen Zins mehr, daher müssen Stiftungen radikal umdenken.

**DIE STIFTUNG: In der Tat: magere Jahre. Unterschreiben Sie das?**

*Dr. Stefan Arneth:* Für die nächste Zukunft, ja. Wenn ich alles unter 4% Zins als Niedrigzins definiere, dann werden wir in der Tat magere Jahre vor uns haben. Eine nachhaltige Zinswende sehe ich nicht. Zinsanstiege könnten ein großes Risiko sein. Je stärker der Zins steigt, desto höher sind die Kursverluste. Und je nachdem, wie die Stiftung aufgestellt ist, schlägt das auch deutlich auf die Gewinn- und Verlustrechnung durch.

*Klaus-Dieter Erdmann:* Wobei ja steigende Zinsen zuerst auf den Schuldner

durchschlagen und der größte Schuldner von allen jetzt noch mehr Schulden anhäuft. Da frage ich mich schon, wie das noch funktionieren soll.

*Achim Lange:* Das Entscheidende in dem Moment ist die Frage, wie das inflationäre Umfeld aussieht. Faire Aktienmarktbewertungen dürften wir schnell über Abdiskontierungsmodelle bekommen. An den Rentenmärkten das faire Zinsniveau zu bestimmen, das ist schon schwieriger. Nehmen wir die aktuelle Inflationsrate plus 100 Basispunkte bei der Zehnjahresrendite, dann sind wir hier vielleicht nahe dran. Aber diese Überlegungen sind für Stiftungen



nicht so relevant, denn sie kaufen eine Anleihe zu 100, bekommen bei Fälligkeit wieder 100, und zwischendurch gibt's den Kupon.

*Bruns:* Aber glauben Sie, dass es eine Rückkehr zur Normalität geben kann? Glauben wir daran, dann wird es einen Zinscrash geben, wenn nein, dann müssen wir radikal umdenken, denn dann ist die Zinsanlage gegenüber der Eigenkapitalanlage, also der Aktie, nahezu tot.

*Marc Decker:* Wir denken nicht, dass uns die Zinswende unmittelbar bevorsteht. Was wir in den vergangenen Monaten gesehen haben, war ein kurzer Anstieg des Zinses, der jedoch nicht nachhaltig sein dürfte. Sollte er es sein, dann können wir uns ausmalen, welche Schmerzen dies beispielsweise in Stiftungsdepots verursacht.

Natürlich verbessert ein Zinsanstieg die Möglichkeiten, fällig werdende Wertpapiere wieder im Anleihebereich zu reinvestieren. Nichtsdestotrotz müssen sich Stiftungen für die Gesamtheit ihrer Anlagen dem Problem der Ertragsgenerierung stellen, um ihren Stiftungszweck nachhaltig erfüllen zu können.

Zinspapiere können das derzeit und auf absehbare Zeit leider nicht in ausreichendem Maße leisten. Somit bleiben die Themen Zinswende bzw. anhaltend niedrige Zinsen für Stiftungen so oder so von elementarer Relevanz.

*Nils Hemmer:* Wir sehen das ähnlich. Stiftungen sind durch das niedrige Zinsumfeld stark beeinträchtigt, aber auch von einer Zinswende wären sie betroffen. Aktuell führt die Wiederaanlage eines fälligen festverzinslichen Wertpapiers automatisch zu einem deutlich geringeren Zinsertrag. Damit sinkt in der Regel auch das Fördervolumen der jeweiligen Stiftung.

Um dies zu vermeiden, ist es erforderlich, dass auch Stiftungen kontrolliert Marktrisiken eingehen. Viele Stiftungen haben hier ja auch bereits reagiert und ein sehr breit diversifiziertes Portfolio mit verschiedenen Anlageklassen aufgebaut.

**DIE STIFTUNG: Müssen sich Stiftungen nun angesichts dessen mit der Zinswende beschäftigen, oder aber mit Fonds, deren Manager die Zinswende im Griff haben?**



**Dr. Stefan Arneth** arbeitet für die MEAG, den Vermögensmanager von Munich RE. Dort ist er für die Betreuung von Institutionellen Anlegergruppen verantwortlich. Stiftungen gehören seit Jahren zum engeren Kundenkreis der MEAG.

**Welches Buch zur Kapitalanlage sollten Stiftungsvorstände unbedingt gelesen haben?** Gerd Gigerenzer, „Risiko“

**Welchen Ratschlag zur Kapitalanlage sollten Stiftungen niemals befolgen?**

Niemals hohen Renditeversprechen zu schnell nachgehen, ohne sich auch der Risiken bewusst zu sein.

**Auf den Griechenland-Irrsinn sollten Stiftungen heute wie reagieren?**

Vorsichtig bleiben und das Auf und Ab der Märkte nicht zur Spekulation nutzen.

*Hemmer:* Im aktuellen Niedrigzinsumfeld ist es erforderlich, dass auch Stiftungen – streng kontrolliert – Marktrisiken eingehen, um höhere Erträge zu erzielen. Dies tun sie entweder schon mittels einer selbst gemanagten Asset Allocation oder indem sie Expertise von außen hinzunehmen. Generell gilt, dass ein diversifiziertes Portfolio Stiftungen flexibler macht. Ich bin überzeugt, dass Anbieter diesen Prozess mittels Fonds unterstützen können, da dort die Asset Allocation entsprechend bestimmter Entwicklungen zeitnah ausgerichtet beziehungsweise angepasst werden kann.

*Erdmann:* Da ich auch nicht an eine schnelle Zinswende glaube, müssen Stiftungen lernen, mit diesem „lower for longer“-Szenario umzugehen. Die Anlagerichtlinien der meisten Stiftungen sehen zu 70% Investments in erstklassige Anleihen und zu 30% in Aktien vor, andere Möglichkeiten sind da weitgehend ausgeschlossen.



**Dr. Christoph Bruns** ist Vorstand der LOYS AG in Oldenburg und Fondsmanager des Loys Global.

**Welches Buch zur Kapitalanlage sollten Stiftungsvorstände unbedingt gelesen haben?**

Benjamin Graham, „Intelligent Investor“

**Welchen Ratschlag zur Kapitalanlage sollten Stiftungen niemals befolgen?**

Der dümmste Ratschlag ist jener, der meint, es werde schon irgendwie gut gehen, auch wenn man sich nicht verändere.

**Auf den Griechenland-Irrsinn sollten Stiftungen heute wie reagieren?**

Sie sollten das Thema komplett ignorieren und stattdessen fragen, welche Anlageformen in zehn Jahren mehr wert sein werden als heute.

Eigentlich müssen sie sich damit beschäftigen, dass sie ihren Anlagehorizont erweitern. Viele haben auf der Anleihe Seite nur in Euro denominated Papiere im Depot, aber es gibt auch andere spannende Währungen, nur um ein Beispiel zu nennen. Anlagehorizont weiten heißt auch zu erkennen, was keinen Ertrag mehr bringt. Hierzu zählen Festgeld und Geldmarkt, das heißt hier Geld zu parken, ergibt für Stiftungen überhaupt keinen Sinn.

**DIE STIFTUNG: Wenn ich mich also aus dem Rentenbereich rausbewege, was ist dann die für Stiftungen am besten geeignete Alternative?**

*Lange:* Auch Stiftungen brauchen Streuung, auch wenn das bedeutet, dass man unter Umständen ein Investment einget, das nicht den erwarteten Ertrag liefert. Wichtig ist, dass solche Investments nicht das Gesamtvermögen gefährden. Fremdwährungen kann ich machen, ja, beim Festgeld bin ich gleicher Meinung, hier ist die Ausschüttung nicht mehr gewährleistet. Wenn ich ein Stiftungsvorstand bin und zu 100% Festgeld mache, da ich weder Aktien noch Anleihen mein Vertrauen schenke, dann erhalte ich zwar das Kapital, aber um den Preis, im kommenden Jahr keine Mittel für den Stiftungszweck ausschütten zu können.

Insofern, um auf die Fonds zu kommen, muss ich als Stiftung einen Fonds suchen, der seine Ausschüttungen zuletzt stabil halten konnte und der genügend Reserven über Kursgewinne gebildet hat, um das auch in den kommenden Jahren gewährleisten zu können.

*Bruns:* Für mich ist die Aktie aus mannigfaltigen Gründen heraus die beste Alternative zur Anleihe. Das, was wir erlebt haben, zeigt, dass man von der grundsätzlichen Idee, Anleihen seien sicherer als Aktien, Abstand nehmen muss. Das alte Denken über Anleihen muss über Bord geworfen werden, über den Anlagestrauß müssen wir völlig neu nachdenken. Eine Anleihe zu 100 kaufen und verkaufen, das mag funktionieren, aber als Ökonom kann ich nicht ignorieren, dass sich Preise für Wertgegenstände verändern. Anleihen beherr-

bergen dramatische Kursrisiken in sich, auch aufgrund der Kuponlosigkeit.

Wenn Stiftungen aber nach Erträgen dürsten, dann sollten sie auch auf Dividenden schauen. Jedoch nicht nur in Deutschland, sondern international. Hier finde ich die Diversifikationsgrade, die ich auch als Stiftung brauche. Die Aktien sind, aus Stiftungssicht, der Hauptwettbewerber für die Anleihe. Aktien mögen sechs Jahre en suite gestiegen sein, aber im Vergleich zu Anleihen sind sie immer noch spottbillig.

*Arnoth:* Dass der Trend zu mehr Aktien geht, sehe ich nicht. Tendenziell verab-



**Marc Decker** ist Gründungsmitglied und als Prokurist und Senior Portfoliomanager für die SKALIS Asset Management AG mit den Schwerpunkten Unternehmensanleihen, Covered Bonds und Geldmarktprodukte tätig.

**Welches Buch zur Kapitalanlage sollten Stiftungsvorstände unbedingt gelesen haben?**

„Irrationaler Überschwang“ von Robert J. Shiller.

**Welchen Ratschlag zur Kapitalanlage sollten Stiftungen niemals befolgen?**

Stiftungen sollten niemals den Ratschlag befolgen, dass eine höhere in Aussicht gestellte Rendite ohne ein ebenfalls erhöhtes Risiko zu erreichen ist.

**Auf den Griechenland-Irrsinn sollten Stiftungen heute wie reagieren?**

Die Eskalation und Hängepartie um Griechenland hat gezeigt, dass ein aktives Risikomanagement für Stiftungen wichtiger denn je und unabdingbar ist. Niemand weiß, wo letztendlich die Reise an den Kapitalmärkten hingehen wird. Daher ist es elementar, flexibel in der Allokation der Investments zu bleiben.

schieden sich risikoaverse Anleger seit geraumer Zeit aus dem Aktienbereich, investieren nur mehr sehr dosiert. Das Verlustrisiko auf ein Jahr gerechnet ist größer als bei Anleihen, die Risikotragfähigkeit aufgrund der niedrigen Zinserträge ist gering, daher die Reduktion der Aktienquoten.

*Bruns:* Man muss heute akzeptieren, dass es erhebliche Risiken am Kapitalmarkt gibt, auf der Aktien- wie der Rendenseite. In Deutschland hat es sich nicht herumgesprochen, dass höhere Aktienquoten durchaus ihre Berechtigung haben.

*Hemmer:* Vielleicht ist es auch eine typisch deutsche Diskussion. Denn man sollte nicht vergessen, dass international gesehen im Anlagemanagement von Stiftungen Aktien von je her eine entscheidende Rolle gespielt haben. Hierbei möchte ich nur auf die Harvard Stiftung in den USA verweisen.

Diese führte laut ihrem letzten Geschäftsbericht 2014 eine Aktienquote von rund 50%. Mit ihrer Anlagestrategie konnte die Universität von 1994 auf 2014 das Vermögen in Aktien verzehnfachen.

*Decker:* Es mag sein, dass viele Punkte für den Aktienmarkt sprechen, aber wir dürfen eines nicht vergessen: Die Aktie per se wird zwar derzeit oftmals als Alternative zur Anleihe genannt, aber risikolos ist sie beileibe nicht.

Stiftungen, die auf den Kapitalerhalt achten müssen, und das sind ja quasi alle, bekommen bei größeren Wertschwankungen einfach ein Problem mit dieser Vorgabe. Unserer Meinung nach geht der Trend immer stärker dahin, die sich bietenden Marktschwankungen auszunutzen. Aufgrund der Marktgegebenheiten wird es zunehmend schwieriger, Positionen über einen längeren Zeitraum „durchzuhalten“.

Das hält man in diesem volatilen Marktumfeld nicht aus. Der Anleger muss hier aktiver agieren und vermehrt auf Diversifikation achten. Zukünftig wird der Fokus – gerade für Stiftungen – nicht mehr allein auf der Erwirtschaftung eines Kupons liegen, sondern auf der aktiven Steuerung der Investitionsquoten.

### **DIE STIFTUNG: Wie sieht nun dieses aktivere Fondsmanagement in einem stiftungsgerechten Fonds aus?**

*Erdmann:* In den Assetklassen, in denen ich als Fondsmanager investiert bin, sollte ich die Risiken im Griff haben. Wie steuere ich auf der Anleihe Seite die Duration? Wie sichere ich mit Absicherungsmechanismen bei Kursrücksetzern dagegen ab? Das sind Fragen, die Fondsmanager im Griff haben sollten. Einfach nur breiter diversifizieren bringt auch nichts.

Das Risikomanagement muss dabei nicht nur die Märkte, sondern auch die Instrumente in Betracht ziehen. Stiftungen wiederum sollten auf das Risikomanagement stärkeres Augenmerk legen und eben nicht nur die Chancen im Vordergrund sehen.

*Hemmer:* Für den Aktienteil nutzen die meisten Stiftungen, die ihre Allokation selbst managen, ein System mit strenger Risikokontrolle. Dennoch denke ich, dass die Kapitalmarktexpertise typischerweise bei einem Fondsmanager zu finden ist.

Zudem profitieren Stiftungen nicht nur vom Erwerb entsprechender Expertise im langfristigen, strategischen Bereich, wenn sie mit einem Fondsmanager zusammenarbeiten, sondern auch davon, dass dieser die Option hat, innerhalb eines Fonds taktische Allokationen vorzunehmen. So kann der Fonds auch an kurz- und mittelfristigen Entwicklungen partizipieren.

*Arnth:* Risiken gehören nicht in der Stiftung gemanagt, sondern in den Anlagevehikeln. Wenn die Stiftung einen Fonds gefunden hat, der Erträge verspricht oder diese zumindest fortwährend zeigen kann, dann ist das auch eine Art von Risikomanagement. In dem Fall delegiert die Stiftung nämlich das Risikomanagement auf den Fondsmanager. Dort kann der Strauß an Risiken eher beurteilt werden als von den meisten Stiftungsvorständen.

### **DIE STIFTUNG: Von welchen Risiken sprechen wir denn?**

*Arnth:* Kursrisiken, Spreadrisiken, Währungsrisiken, Unternehmensrisiken, Konjunkturrisiken – um nur einige

zu nennen. Mit diesem Sammelsurium an Risiken, die sich gegenseitig beeinflussen können, dürften 90% der Stiftungen heute nicht mehr zurande kommen. Ich als Stiftung würde mich wohl fühlen mit drei oder vier Ansätzen zum Risikomanagement, die Ausdruck finden in vier unterschiedlichen Produkten, die dann darauf basierend auch regelmäßige Erträge generieren.

*Bruns:* Von der Idee der stabilen Ausschüttungen müssen sich Stiftungen aber in meinen Augen verabschieden. Wenn Sie an das Thema Aktien denken, dann hat sich hier bei den Stiftungen die Erkenntnis noch nicht herumgesprochen, dass Unternehmen wertvoller werden können.

Stiftungen brauchen Erträge, und die müssen zum Teil auch aus Kursgewinnen kommen. Bei den Anleihen werden wir ja eher mit Kursabschlägen



**Klaus-Dieter Erdmann** ist Gründer und geschäftsführender Gesellschafter der MMD Multi Manager GmbH mit Sitz in Arnstberg. Die Firma hat ihren Ursprung in dem von ihm 2001 gegründeten Multi-Family Office und hat sich in den letzten Jahren als unabhängiger Spezialist im Bereich der vermögensverwaltenden Fonds etabliert.

### **Welches Buch zur Kapitalanlage sollten Stiftungsvorstände unbedingt gelesen haben?**

Michael Ferber: „Was Sie über Geldanlage wissen sollten“ (ein Wegweiser der „Neuen Zürcher Zeitung“ für Privatanleger)

### **Welchen Ratschlag zur Kapitalanlage sollten Stiftungen niemals befolgen?**

Das klassische „Buy and Hold“

### **Auf den Griechenland-Irrsinn sollten Stiftungen heute wie reagieren?**

Mit einer ausreichenden Diversifizierung über Regionen, Länder und Fremdwährungen

konfrontiert werden, parallel zu den mickrigen Kupons. Ich fürchte daher, dass es zu einem radikal anderen Anlageverhalten keine Alternative gibt. Außerdem wird eines gerne übersehen: Hierzulande stammen zwei Drittel der Erträge einer Aktie auf lange Sicht aus der Dividende, das ist ein Unikum, weil wir sehr alte und damit auch relativ langweilige Unternehmen haben. Im Rest der Welt stammen zwei Drittel der Erträge bei Aktien aus den Kursgewinnen.

*Erdmann:* Aber damit sind ja Stiftungsfonds prädestiniert, sich das zunutze zu machen. Wenn Kursgewinne von einem Fonds ausgeschüttet werden, kön-

nen diese von der Stiftung als ordentlicher Ertrag für die Mittelverwendung vereinnahmt werden. Agiert eine Stiftung auf Ebene der Einzelwerte, muss sie sofort das Thema Rücklagenbildung wieder auf dem Schirm haben.

*Arneth:* Stiftungen in Deutschland investieren auch aus Währungsgründen in Europa, insofern würde ich bei Aktien auf europäische Titel bzw. Indizes setzen. Dabei sollten Stiftungen mit Risikobudgets arbeiten, also mit Quoten für maximale, von der Stiftung nachhaltige Verluste bei einzelnen Positionen.

*Hemmer:* Unser Haus hat gute Erfahrungen mit Fonds gemacht, bei denen eine jährliche Ausschüttung im Vordergrund steht, die bei unserem europäischen Aktienfonds aktuell bei zirka 7% liegt. Wichtig ist dabei: Ausgeschüttet werden ausschließlich ordentliche Erträge aus Dividenden europäischer Aktien und Prämien aus einer konservativen Optionsstrategie. Stiftungen erhalten über diesen Weg die Chance, ihre Asset Allocation zu diversifizieren und dabei das Risiko kalkulierbar zu halten. *Bruns:* Mir fällt beim Wort Risikobudget ein bekanntes Bonmot ein. Das Risiko, Aktien zu halten, ist groß. Das größere Risiko ist jedoch, keine Aktien zu halten. Nie war dieser Satz richtiger, wenn ich höre, dass ich mit Risikobudgets oder übersetzt mit vielleicht 5% Aktienquote arbeiten soll.

Da würde ich sagen, da brauchen Sie dann gar keine Aktien. Negative Jahre werden auch am Aktienmarkt wieder vorkommen, aber genauso – und das ist das frappierend Andere an der heutigen Situation – auch am Rentenmarkt. Das Gerede über Risiko geht mir in die völlig falsche Richtung.

*Lange:* Ich weiß gar nicht, ob eine Stiftung die schwarze Null fordert. Die meisten, die ich kenne, haben bereits eine Aktienquote zwischen 20 und 30%. Auch eine Fremdwährungsquote ist in vielen Stiftungsdepots bereits enthalten. Stiftungen brauchen die schwarze Null nicht, sie brauchen Ausschüttungen. Was nützt das beste Risikomanagement, wenn ich am Ende des Tages vor den Gremien stehe und meinen Stif-

tungszweck nicht mehr wie gehabt unterstützen kann? Risikomanagement muss für mich vorneweg ansetzen. Eine Stiftung muss Ausfälle im Rentenbereich vermeiden und Aktien ausschließen, die in längerfristig unattraktiven Branchen agieren. Deutsche Versorger oder Banken, da muss ich nicht investieren als Stiftung ob der Regulierung in diesen Sektoren. Das sind Dinge, auf die eine Stiftung bei einem Fonds achten sollte.

*Decker:* Aus unseren Gesprächen mit Stiftungen wurde uns zurückgespiegelt, dass der Kapitalerhalt an oberster Stelle steht. Um dies zu erreichen, müssen alle Werttreiber eines Portfolios aktiv bewirtschaftet und mit Risikobudget versehen werden.

Somit spielt nicht nur die Höhe der Aktienquote eine Rolle, sondern auch das aktive Management der Quoten in den Unterkategorien von Vermögensklassen, also beispielsweise verschiedener Rentengattungen, wie Staats- oder Unternehmensanleihen. Ein Problem, welches gerne ausgeblendet wird, sind die sich permanent ändernden Korrelationen zwischen den Anlageklassen. Auch das verlangt aktives Management in der Stiftung oder in einem Stiftungsfonds.

*Erdmann:* Würde denn jemand in der Runde eine Anleihe über pari kaufen, weil er den Kupon zur Darstellung der Ausschüttung braucht?

*Lange:* Wir kaufen Anleihen auch mal über 100, aber nur, wenn ich auch eine entsprechende Position unter pari dagegen stehen habe. Die jüngsten Neuemissionen zum Beispiel konnten wir schön unter pari nachkaufen.

#### **DIE STIFTUNG: Womit wir beim aktuellen Umfeld wären. Was treibt Sie gerade um, außer dem Griechenland-Desaster?**

*Arneth:* Die extremen Unsicherheiten, insbesondere die politischer Natur, die man nicht vorhersagen kann. Deswegen steht Risikomanagement für uns an oberster Stelle. Das schlägt sich auch in der eher vorsichtigen Positionierung nieder. Zu Jahresbeginn hatten wir wenig Aktien, die Laufzeiten bei den Anleihen haben wir auch tendenziell ver-



**Nils Hemmer** ist seit Oktober 2013 Head of Wholesale & Third Party Distribution bei der

Pioneer Investments Kapitalanlagegesellschaft mbH. In dieser Funktion ist er verantwortlich für den Vertrieb an Großbanken, Privatbanken, Sparkassen, Family Offices, Stiftungen, Asset Manager, unabhängige Finanzberater und Versicherungen.

#### **Welches Buch zur Kapitalanlage sollten Stiftungsvorstände unbedingt gelesen haben?**

Warren Buffett, „Das Leben ist wie ein Schneeball“

#### **Welchen Ratschlag zur Kapitalanlage sollten Stiftungen niemals befolgen?**

Bundesanleihen stellen das Fundament einer risiko-renditegewichteten Anlage dar.

#### **Auf den Griechenland-Irrsinn sollten Stiftungen heute wie reagieren?**

Ein vernünftiges und auf die Bedürfnisse einer Stiftung zugeschnittenes Risikomanagement bildet den Schlüssel. Dieses kann selbst aufgebaut oder von außen erworben werden.

kürzt. Zur Risikodiversifikation setzen wir auf Währungen außerhalb des Euro. Wir konnten die Abschlüsse bei Aktien und Anleihen entsprechend mit Währungsgewinnen eingrenzen. Insgesamt bleiben wir konservativ aufgestellt. Auf der Aktienseite können wir bei einer Quote von 4% durchaus aufstocken und selektiv Chancen nutzen.

*Bruns:* 4% Aktienquote? Wie gesagt, mir

wäre das zu wenig. Vor allem müssen Stiftungen aufpassen, nicht nur im DAX investiert zu sein, sondern sie müssen ihre Aktienanlagen global aufstellen.

Aber nehmen Sie die Deutsche Post. Die Dividende liegt hier bei gut 3%, die Aktie nimmt an der Korrektur teil, aber auf Sicht von fünf Jahren wird dieses Unternehmen deutlich teurer bewertet sein. Wenn ein Stiftungsvorstand längerfristig denkt, dann sollte er solche Anregungen nutzen, um nachhaltig Werte zu schaffen.

*Lange:* Wir handhaben das Marktgeschehen aktiv, aber mit hanseatischer Gründlichkeit. Wir haben uns über die Ruckelbörse sogar gefreut, weil wir Qualität bei Aktien, Währungen und Anleihen wieder günstiger kaufen konnten. Was wir derzeit sehen, ist ein Schildkrötenzyklus, hier muss ich die Kollegen der DWS zitieren: „Schildkröten laufen zwar langsam, aber wenn sie mal laufen, dann sind sie auch nicht so schnell wieder aufzuhalten.“ Das ist für uns ein passendes Bild für den aktuellen Wirtschaftszyklus.

*Decker:* Wir waren am Anfang des Jahres sehr konstruktiv gegenüber risikobehafteten Wertpapieren eingestellt, dementsprechend lag die Aktienquote bei annähernd 20%. Auch für Peripherieanleihen waren wir optimistisch. Wir reagieren schnell auf Marktveränderungen und sind seit April mit einer extrem niedrigen Duration unterwegs. Den Renditeanstieg konnten wir also ganz gut abfedern.

*Hemmer:* Auch wir arbeiten mit internen Limits, die zum Beispiel die Anlage in einzelne Aktien einer Branche auf 25% begrenzen. Zudem steuern wir unser Exposure zur Aktienmarktentwicklung zum Teil auch über die Liquidität des Fonds. In der Dividendensaison halten wir grundsätzlich eine eher niedrige Cashquote, um von den Dividendenzahlungen profitieren zu können – vorausgesetzt natürlich, wir sind zuversichtlich für die kurzfristige Entwicklung der Aktienmärkte.

*Erdmann:* Eine Mischung über Köpfe, Stile und Assets hinweg zeigt immer unterschiedliche Ergebnisse in unterschiedlichen Marktphasen. Der Spitzenreiter vom April hat dann auch am stärksten wieder abgegeben. Was wir gemacht haben, waren im März Gewinnmitnahmen auf Fondsebene, so dass die kommenden beiden Ausschüttungen von jeweils 1,5% schon sicher sind.

*Lange:* Das sind dann 3%, richtig? Damit können Stiftungen sehr gut leben, finde ich jedenfalls.

*Arneth:* 3% halte ich auch für machbar. Von 4 oder 5% müssen Stiftungen derzeit Abstand nehmen, die Erwartungen sollten dem allgemeinen Umfeld angepasst werden. Stiftungen dürfen sich nicht ins Risiko drängen lassen.

*Bruns:* Wir haben im März 2,5% ausgeschüttet. Stiftungen müssen sich dessen bewusst werden, dass selbst 2,5% mit Anleihen allein kaum mehr zu machen sind. Findet ein Umdenken statt beziehungsweise werden die hohen Risiken auf der Anleihe Seite erkannt, würden sich Stiftungen automatisch weniger auf die reine Ausschüttung versteifen. Allerdings sehe ich diese Änderung in der Einstellung noch nicht.

#### **DIE STIFTUNG: Wie bekommen wir das hin, diesen Wechsel im Mindset?**

*Lange:* Die Frage ist, ob die Stiftungslandschaft das so radikal braucht. Eine Stiftungssatzung kann ich nicht von heute auf morgen verändern. Passiert ein neues 9/11 und halbieren sich die Aktienkurse, dann hat man bei einer hohen Aktienquote schnell einen Termin bei der Stiftungsaufsicht. Die will dann wissen, wie die Stiftung das Kapital wieder auf den Ausgangswert zurückzubringen gedenkt.



Fortsetzung folgt: Die komplette Diskussion finden Sie auf [www.die-stiftung.de](http://www.die-stiftung.de)

**DIE STIFTUNG: Funktioniert das Risikomanagement auch bei Ihren Zielfonds, Herr Erdmann?**

*Durch die Gesprächsrunde, die am Rande der funds excellence stattfand, führte Tobias M. Karow.*



**Achim Lange** wechselte nach siebenjähriger Tätigkeit für eine große Hamburger Privatbank als diplomierter Mathe-

matiker im Jahr 2006 zur Hamburger Sparkasse. Als Leiter Portfoliomanagement ist er für die strategische Portfolioausrichtung im Private Banking verantwortlich. Den Hamburger Stiftungsfonds managt er seit seiner Auflage Ende 2009.

#### **Welches Buch zur Kapitalanlage sollten Stiftungsvorstände unbedingt gelesen haben?**

„Der große Irrtum“ von Roger Lowenstein – eine Geschichte über den Aufstieg und Zusammenbruch von Long-Term Capital Management, die verdeutlicht, dass man immer Demut gegenüber den Märkten bewahren sollte.

#### **Welchen Ratschlag zur Kapitalanlage sollten Stiftungen niemals befolgen?**

Ausschließlich auf die Performance zu schauen. Denn wird zu viel Wert auf die Performance gelegt, kann dies zulasten der ordentlichen Erträge und damit der Ausschüttung gehen.

#### **Auf den Griechenland-Irrsinn sollten Stiftungen heute wie reagieren?**

Das Hickhack um Griechenland zeigt, dass das Konstrukt „Eurozone“ einige Unwägbarkeiten enthält. Dies sollten Stiftungen zum Anlass nehmen, über eine Beimischung von Nicht-Euro-Anlagen nachzudenken.