

Die Vermögens- verwaltung gemeinnütziger Stiftungen State of the Art?

Impressum: Globalance Bank AG, Zürich
Centre for Philanthropy Studies (CEPS), Universität Basel

Autoren: David Hertig, Gründungspartner Globalance Bank
Prof. Dr. Georg von Schnurbein, Leiter CEPS

© Globalance Bank AG / Centre for Philanthropy Studies (CEPS), Universität Basel, 2013. Alle Rechte vorbehalten.

INHALTSVERZEICHNIS

1. Management Summary	4
2. Handlungsempfehlungen für Stiftungen	8
3. Herausforderung schwieriges Finanzmarktumfeld	11
4. Angaben zu den Studienteilnehmern	13
5. Vermögensverwaltung gemeinnütziger Stiftungen: State of Art?	16
6. Unterstützt das Anlagevermögen die Erfüllung des Stiftungszwecks? ____	26

VORWORT

Liebe Leserinnen, liebe Leser

Seit geraumer Zeit sehen sich Anleger mit schwierigen Marktbedingungen konfrontiert. Die gestiegenen Investitionsrisiken stellen auch viele Stiftungen vor grosse Herausforderungen. Es ist schwierig geworden, das Stiftungsvermögen zu bewahren und gleichzeitig ausreichend Erträge zu erwirtschaften, um den Stiftungszweck zu erfüllen bzw. die Programmtätigkeit zu finanzieren.

Gleichzeitig besteht aufgrund fehlender Publikationsvorschriften kaum gesichertes Wissen über die Vermögensanlage von gemeinnützigen Stiftungen. Für deren Verantwortliche ist es daher schwierig, das eigene Handeln zu überprüfen oder zu vergleichen. Die vorliegende Studie dient daher primär der Erkenntnisgenerierung, damit Führungskräfte von Stiftungen und Vermögensberater einen Überblick über den Entwicklungsstand des Vermögensmanagements bei Stiftungen gewinnen können.

Ziel unserer Studie war es, insbesondere folgende Erkenntnisse zu gewinnen: Welche Stiftungsgremien sind an den Entscheidungen der Vermögensanlage beteiligt? Wie organisieren sie sich dabei? Wie wird die Anlagestrategie formuliert und umgesetzt? Welche Kontrollmechanismen werden hierbei eingesetzt? Wie wird der Erfolg der Anlagestrategie gemessen? Welche Kosten fallen im Rahmen der Vermögensverwaltung an? Werden externe Berater eingesetzt und werden diese überwacht?

Ein zweiter Schwerpunkt widmet sich dem Verhältnis von Anlagestrategie und Stiftungszweck: Wie begegnen die Verantwortlichen dem Trend zweckkonformer Anlagen (engl. mission-related investing)? Glauben sie daran, dass das Finanzvermögen ebenfalls einen positiven Beitrag an die Erfüllung des Stiftungszwecks leisten sollte und kann? Was verstehen Stiftungen unter zweckkonformen Anlagen, wie werden diese umgesetzt und was treibt oder hindert Stiftungen hierbei? Welche Erfahrungen konnten in diesem Zusammenhang bereits gesammelt werden?

Die vorliegende Studie entstand in einer Kooperation des Centre for Philanthropy Studies (CEPS) der Universität Basel und der Globalance Bank. Dadurch konnte eine ideale Verbindung von praktischer Fachkenntnis und wissenschaftlichen Erhebungs- und Auswertungsmethoden gewährleistet werden.

Gerade beim Thema Vermögensverwaltung herrscht im Stiftungswesen (wie auch in anderen Gesellschaftsbereichen) eine grosse Zurückhaltung. Wir möchten uns daher ausdrücklich bei all jenen Stiftungsverantwortlichen bedanken, die an dieser Studie teilgenommen und unsere Arbeit unterstützt haben. Ohne diese Grundlage wäre eine Wissensvermittlung zum Nutzen aller nicht möglich gewesen.



Prof. Dr. Georg von Schnurbein
Leiter CEPS



David Hertig
Gründungspartner Globalance Bank

Das Centre for Philanthropy Studies (CEPS) der Universität Basel ist ein interdisziplinäres Forschungs- und Weiterbildungszentrum für das Schweizer Stiftungswesen. Das CEPS wurde 2008 auf Initiative von SwissFoundations, dem Verband der Schweizer Förderstiftungen, gegründet und ist ein universitärer Think Tank zum vielfältigen Themenbereich Philanthropie. www.ceps.unibas.ch

Die Globalance Bank ist eine eigentümergeführte Schweizer Privatbank, die sich auf nachhaltige Anlagen spezialisiert und ihre Kunden bei der langfristigen Vermögensanlage unabhängig berät. Die Gründer und Partner sind Pioniere auf dem Gebiet der nachhaltigen Vermögensverwaltung. www.globalance-bank.com

1. MANAGEMENT SUMMARY

An dieser Studie beteiligten sich 110 gemeinnützige Stiftungen aus der Schweiz mit einem Gesamtvermögen von 3.2 Mrd. CHF, wovon 2.9 Mrd. CHF frei investierbares Vermögen ist (92%). Die primäre Zielsetzung der Untersuchung ist ein Überblick über den Entwicklungsstand der Vermögensverwaltung bei Stiftungen. Darüber hinaus interessierte uns die Akzeptanz und Umsetzung von zweckkonformen Anlagen (mission-related investing) bei Stiftungen.

Die Vermögensverwaltung weiter professionalisieren

Wissensstand zum Anlagemanagement

- 70.4% der Stiftungen verfügen über eine verbindlich formulierte Anlagestrategie, weitere 12% geben an, eine solche derzeit zu planen.
- 75% der Stiftungen haben in den letzten zwei Jahren ihre Anlagestrategie angepasst. Häufigster Grund dafür war mit 58% das Finanzmarktumfeld.
- 68.9% der Stiftungen haben Anlagerestriktionen festgelegt, um das Risiko der Investitionen zu minimieren.

Führungsgrundsätze (Governance) intern und extern

- 76% der Stiftungen haben keine Unabhängigkeitsregelung, obwohl Juristen wie auch Bankvertreter die häufigsten Berufsgruppen im Stiftungsrat ausmachen.
- 57% der Stiftungen nehmen keine Leistungsbeurteilung des Vermögensverwalters vor. Dieser Umstand kommt einem Blindflug gleich und dürfte sich auf die Erreichung der Vermögensziele nicht positiv auswirken. Die Umsetzung eines wirksamen, unabhängigen Investment Controllings kann Abhilfe schaffen.
- In diesem Zusammenhang ergibt die statistische Auswertung der Umfrage, dass Vermögensverwalter weniger systematisch beurteilt werden, wenn ein Bankenvertreter im Stiftungsrat sitzt. Im Sinne der Unabhängigkeit mit stiftungsnahen Personen sollte vor allem diesem Punkt besondere Beachtung geschenkt werden.
- Einen positiven Einfluss auf die Festlegung einer Zielrendite für das Stiftungsvermögen haben die Grösse des Stiftungsrats, der Einsitz von Marketingspezialisten und Bankenvertretern.
- Mehr Kompetenz in Anlagefragen ist positiv korreliert mit der Beurteilung des externen Vermögensverwalters. Eine weitergehende Professionalisierung der Vermögensverwaltung wird somit einen positiven Beitrag leisten.

Kosten der Vermögensverwaltung

- Bezüglich der Kosten der Vermögensverwaltung legt die Auswertung nahe, dass Stiftungen lediglich die offengelegten Kosten beurteilen und die Gesamtkosten entsprechend ausser Acht lassen. Ihre tatsächlichen Kosten sind daher deutlich höher als die ausgewiesenen.
- Weiter ergibt sich, dass die Kosten bei der Formulierung der Anlagestrategie durch einen externen Vermögensverwalter ansteigen.

Verbesserungspotenzial

- 73% der Stiftungen haben keine definierte Zielrendite. Dieser Umstand erschwert einerseits die Umsetzung einer geeigneten Anlagestrategie, andererseits lässt sie eine wirkungsvolle Leistungsbeurteilung mandatierter Vermögensverwalter nicht zu.
- Die definierten Vermögensziele weichen im Durchschnitt erheblich von der umgesetzten Vermögensaufteilung ab. Hier besteht für Stiftungsräte Handlungsbedarf, denn eine Erreichung der gesetzten Ziele ist erschwert. Verbesserungsmaßnahmen bei der Umsetzung von Anlagestrategien sowie beim Investment Controlling sind die wichtigsten Ansatzpunkte.
- Ebenso ergibt sich, dass Vermögensverwalter weniger systematisch beurteilt werden, wenn eine externe Mandatsvergabe existiert. Die Regel müsste umgekehrt sein.

Das Stiftungsvermögen für den Stiftungszweck arbeiten lassen

Bedeutung und Verbreitung der zweckkonformen Anlagen

- Die Mehrheit der Umfrageteilnehmer bejaht mit 58% die Sinnhaftigkeit und zunehmende Relevanz stiftungszweckkonformer Anlagen.
- 42% der befragten Stiftungen setzen stiftungszweckkonforme Anlagen bereits um, allerdings beschränkt man sich hierbei mehrheitlich (62% der Stiftungen) auf den Ausschluss von dem Stiftungszweck zuwiderlaufende oder generell unethische Anlagen.
- 60.4% der Stiftungen geben an, dass sie bei gleichem Rendite/Risiko-Profil eine nachhaltige Anlagestrategie wählen würden.

Umsetzung

- Bei der Umsetzung von zweckkonformen Anlagen greifen Stiftungen zu einem grossen Teil auf Anlagefonds (42.9%) und strukturierte Produkte zurück (21.4%). Aus Kostengründen sollte hierbei, sofern aus Diversifikationsgründen vertretbar, vermehrt auf Anlagen in Einzeltiteln gesetzt werden.

Rendite und Wirkungsmessung

- Das Vorurteil einer Renditeeinbusse wird durch die positiven Erfahrungen der Stiftungen widerlegt, die zweckkonforme Anlagen tätigen: 24% geben an, dass sie sogar eine bessere Rendite als mit traditionellen Anlagen erwirtschaften, 70% erzielen mindestens eine gleich gute Rendite und gerade mal 6% haben eine finanzielle Minderrendite hinnehmen müssen.
- Lediglich 20% der Stiftungen messen die Wirkung ihrer Anlagen, davon lediglich 2.6% über einen standardisierten Ansatz (Rating oder Label), der Grossteil über aufwendige und qualitative Beschreibungen. Die fehlende Standardisierung erscheint als wichtiger Grund dafür, dass keine Messung der Wirkung von Anlagen vorgenommen wird.
- So beurteilen 65% der Umfrageteilnehmer ein standardisiertes Footprint Reporting (welches die Wirkung von Anlagen auf die reale Welt misst) als nützliches Tool für interne Kontrollzwecke, gar 67% der operativen/Trägerschaftsstiftungen sehen zudem auch einen Zusatznutzen für die Öffentlichkeitsarbeit.

Vorbehalte und Hindernisse bei der Anwendung

- Die wesentlichen Vorbehalte gegenüber zweckkonformen Anlagen sind mangelnde Thematisierung im Stiftungsrat (42%), fehlende Anlageinstrumente (22%) und fehlende Messbarkeit der Anlagen (20%). Da es heute bereits eine Vielzahl von Umsetzungsmöglichkeiten gibt und auch nützliche Ansätze zur effektiven Messung der Wirkung von Anlagen zur Verfügung stehen, deutet dies darauf hin, dass seitens der Dienstleister noch mehr in Wissensvermittlung investiert werden muss. Auch den Dachorganisationen kommt hierbei eine wichtige aufklärende Rolle zu.
- Etwaige Mehrkosten kommen für die meisten Stiftungen nicht in Frage, lediglich 15% wären bereit, eine Prämie für zweckkonforme Anlagen zu bezahlen.
- Dem gegenüber erscheint die Aussage widersprüchlich, dass 65% der Umfrageteilnehmer nicht bereit wären, an einer gepoolten Anlagelösung teilzunehmen und so Kosten zu sparen. Die Kollaboration von Stiftungen sollte, nicht nur im Bereich der zweckkonformen Anlagen, weiter vorangetrieben werden.

Welche Akteure fördern die Umsetzung zweckkonformer Anlagen?

- Die Chancen für zweckkonformes Anlegen sind am grössten, wenn der gesamte Stiftungsrat für die Strategieumsetzung verantwortlich ist.
- Die Chancen für zweckkonformes Anlegen sinken, wenn Juristen im Stiftungsrat vertreten sind.
- Weiter lässt sich kein Zusammenhang zwischen dem Entscheid, zweckkonforme Anlagen umzusetzen und dem jeweiligen Stiftungszweck, Alter, Grösse der Stiftung, Rechtsform oder Vorhandensein eines Geschäftsführers eruieren.

2. HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN FÜR STIFTUNGEN

Die Vermögensverwaltung weiter professionalisieren

Erkenntnisse aus der Studie

Unsere Handlungsempfehlungen

Regelung von Interessenkonflikten

76% der Stiftungen haben keine Unabhängigkeitsregelung, obwohl Juristen wie auch Bankvertreter die häufigsten Berufsgruppen im Stiftungsrat ausmachen.

Verankern Sie die Unabhängigkeit von Geschäftsbeziehungen mit stiftungsnahen Personen reglementarisch und sorgen Sie für Durchsetzung. Denn nur so haben Sie Gewähr, bei der Partnerwahl unbefangen zu sein und auf das beste Angebot zugreifen zu können.

Verbriefung einer schriftlichen Anlagestrategie

30% der Stiftungen haben keine formulierte Anlagestrategie.

Formulieren Sie eine schriftliche Anlagestrategie inklusive klarem Risikoprofil, individuellen Vermögenszielen, gewährtem Spielraum bei der Umsetzung sowie den Messgrössen für die Leistungskontrolle. Denn nur so kann der Einklang von Anlagen und individuellem Risikoprofil sichergestellt und die Basis für eine Leistungsbeurteilung geschaffen werden.

Definition verbindlicher Zielvorgaben

73% der Stiftungen haben keine definierte Zielrendite.

Definieren Sie Ihre Renditeerwartungen, Geldflüsse sowie Vermögensziele (bspw. Absoluter Werterhalt) verbindlich. Denn fehlende Vorgaben erhöhen das Potenzial für Divergenzen zwischen Zielerwartung und Zielerreichung und verunmöglichen darüber hinaus eine wirkungsvolle Leistungsbeurteilung mandatierter Vermögensverwalter.

Unabhängige Leistungsbeurteilung

57% der Stiftungen nehmen keine Leistungsbeurteilung des Vermögensverwalters vor.

Externe Vermögensverwalter werden weniger systematisch beurteilt, wenn ein Bankenvertreter im Stiftungsrat sitzt.

Ebenso ergibt sich, dass Vermögensverwalter weniger systematisch beurteilt werden, wenn eine externe Mandatsvergabe existiert.

Drängen Sie auf die Umsetzung eines wirksamen und unabhängigen Investment Controllings. Nehmen Sie periodisch eine Leistungsbeurteilung Ihres Vermögensverwalters vor und prüfen Sie die Zielerreichung. Ideale Referenzpunkte sind die Vermögensziele der Stiftung anstelle von Benchmark Indizes.

Denn fehlende Leistungskontrolle schafft einen zu grossen Freiraum für Vermögensverwalter, der sich durchaus negativ auf die Erreichung Ihrer Vermögensziele auswirken kann. Weiter vergeben Sie sich die Möglichkeit, frühzeitig einzugreifen und korrektive Massnahmen einzuleiten.

Verbesserung der Umsetzung

Die definierten Vermögensziele weichen im Durchschnitt signifikant von der umgesetzten Vermögensaufteilung ab.

Überprüfen Sie Ihre Vermögensaufteilung auf Einklang mit Ihren definierten Vermögenszielen und Ihrem Risikoprofil. Holen Sie gegebenenfalls eine unabhängige Zweitmeinung ein. Lassen Sie sich die Umsetzung von Ihrem Berater erklären und begleiten Sie die Umsetzung eng.

Sicherstellung von Kostentransparenz

Bezüglich der Kosten der Vermögensverwaltung legt die Auswertung nahe, dass Stiftungen lediglich die offengelegten Kosten beurteilen und die Gesamtkosten entsprechend ausser Acht lassen.

Stellen Sie für Ihr Portfolio die Kostentransparenz sicher. Erfassen Sie die effektiven Gesamtkosten der Portfolioverwaltung, also auch die impliziten Kosten der im Depot enthaltenen Anlagefonds und -produkte. Grösste Kostentreiber hierbei sind strukturierte und alternative Produkte. Hinterfragen Sie zudem den übermässigen Einsatz bank-eigener Produkte Ihrer Hausbank. Dies deutet meist auf eine unnötige Kostenbelastung oder Befangenheit bei der Produktselektion hin. Beides kann sich deutlich nachteilig auf die Rendite niederschlagen.

Das Stiftungsvermögen für den Stiftungszweck arbeiten lassen

Erkenntnisse aus der Studie

Unsere Handlungsempfehlungen

Breitere Thematisierung und Mut zur Umsetzung

58% der Stiftungen bejahen, dass das Stiftungskapital dazu verwendet werden sollte, den Stiftungszweck umzusetzen.

60% der Stiftungen geben an, dass sie bei gleichem Rendite/Risiko-Profil eine nachhaltige Anlagestrategie wählen würden.

Thematisieren Sie die Wirkung von Anlagen und stiftungszweckkonformes Investieren im Stiftungsrat. Denn die Akzeptanz für das Thema liegt höher als die effektive Umsetzung bei Stiftungen (s. unten).

Hierbei ist die Initiative des Stiftungsrats gefordert, wie auch die der Dachorganisationen. Sammeln Sie mit einer ersten Teilallokation konkrete Erfahrungen. So können Sie den Mehrwert effektiv beurteilen.

Verbesserung der Informationslage

Die prominentesten Vorbehalte gegenüber zweckkonformen Anlagen sind mangelnde Thematisierung im Stiftungsrat (42%), fehlende Anlageinstrumente (22%) und fehlende Messbarkeit der Anlagen (20%).

Verbessern Sie Ihre Informationslage, denn es gibt heute bereits eine Vielzahl von Umsetzungsmöglichkeiten sowie nützliche Ansätze zur effektiven Messung der Wirkung von Anlagen. Hierbei sind auch die diversen Dienstleister gefragt, noch mehr in Wissensvermittlung zu investieren. Aber auch den Dachorganisationen der Stiftungen kommt hierbei eine verstärkte aufklärende Rolle zu.

Förderung des Erfahrungsaustauschs

42% der befragten Stiftungen setzen stiftungszweckkonforme Anlagen bereits um.

Davon haben 94% positive Erfahrungen mit zweckkonformen Anlagen gemacht und bestätigen, sie eine bessere oder mindestens gleich gute Rendite wie mit traditionellen Anlagen erwirtschaften.

Offensichtlich sind die ersten Erfahrungen mit zweckkonformen Anlagen durchwegs positiv.

Teilen Sie Ihre Erfahrungen und den identifizierten Mehrwert mit anderen Stiftungen.

Setzen Sie auf Kollaboration und Erfahrungsaustausch unter Stiftungen oder lassen Sie andere über ein Reporting Ihrer Aktivitäten teilhaben.

Ausschöpfen des Potenzials

62% der Stiftungen beschränken sich auf den Ausschluss von dem Stiftungszweck zuwiderlaufende oder generell unethische Anlagen (Negative Screening).

Erweitern Sie Ihre Umsetzung um positive Anlageansätze wie z.B. das Footprint Investing, das sowohl eine finanzielle Rendite wie auch eine positive Wirkung auf die reale Welt ermöglicht. Denn reine Ausschlussstrategien schöpfen sowohl das Renditepotenzial wie auch die Wirkungsbeurteilung der übrigen Anlagen nicht aus.

Berücksichtigung von Kostenaspekten

Bei der Umsetzung von zweckkonformen Anlagen greifen Stiftungen zu einem grossen Teil auf Anlagefonds (42.9%) und strukturierte Produkte zurück (21.4%).

Lassen Sie bei der Umsetzung von zweckkonformen Anlagen auch Kostenüberlegungen einfließen. Denn der Anteil kostenintensiver Instrumente bei der Umsetzung fällt heute überdurchschnittlich hoch aus. Setzen Sie, sofern aus Diversifikationsgründen vertretbar, vermehrt auf Anlagen in Einzeltiteln.

Effiziente Wirkungsmessung

Lediglich 20% der Stiftungen messen die Wirkung ihrer Anlagen, davon lediglich 2.6% über einen standardisierten Ansatz (Rating oder Label), der Grossteil über aufwendige und qualitative Beschriebe.

65% der Umfrageteilnehmer beurteilen ein standardisiertes Wirkungsreporting wie den Globalance Portfolio Footprint® als nützliches Hilfsmittel für interne Kontrollzwecke und für die Öffentlichkeitsarbeit.

Etablieren Sie einen Ansatz zur effizienten Wirkungsmessung der zweckkonformen Anlagen. Hier besteht ein grosser Nachholbedarf. Insbesondere sollten Sie nebst der monetären Rendite auch die gesellschaftliche Rendite belegbar machen. Stellen Sie sicher, dass der gewählte Ansatz für alle Anlageklassen im Portfolio verwendbar ist. Zudem muss die Wirkungsmessung skalierbar und automatisierbar sein. Denn die fehlende Standardisierung erscheint als wichtiger Grund dafür, dass heute grösstenteils keine Messung der Wirkung von Anlagen vorgenommen wird.



3. HERAUSFORDERUNG SCHWIERIGES FINANZMARKTUMFELD...

Stiftungen sind ein Ausdruck von Gemeinnützigkeit, der immer auch mit einem Vermögen verbunden ist. Ging man vor zehn Jahren noch von einem Gesamtvermögen der gemeinnützigen Stiftungen in der Schweiz von 30 Mrd. CHF aus, so liegen neueste Schätzungen bei 70 Mrd. CHF¹. Dieses enorme Wachstum geht vor allem auf viele Neugründungen und Zustiftungen zurück, aber auch auf ein effizienteres Management der Vermögenswerte in Stiftungen. Das gegenwärtige Finanzmarktumfeld erschwert jedoch das Erwirtschaften einer attraktiven Rendite. Zusätzlich stellen die gestiegenen Investitionsrisiken viele Stiftungen vor grosse Herausforderungen. Es wird zunehmend schwierig, das Stiftungsvermögen zu erhalten und gleichzeitig ausreichend Erträge zu erwirtschaften, um den Stiftungszweck zu erfüllen bzw. die Programmtätigkeit zu finanzieren.

Die Wirkung auf Stiftungen ist zweierlei:

- Bestehende Anlagestrategien müssen dieser neuen Realität angepasst werden. Es wird wichtiger, eine geeignete Anlagestrategie zu formulieren und den effektiven Kosten der Vermögensverwaltung vermehrte Beachtung zu schenken.
- Da weniger finanzielle Mittel zur Verfügung stehen, rückt die Frage ins Zentrum, wie der Stiftungszweck auch direkt über das Anlagevermögen gefördert werden kann. Viele Stiftungen sind sich nicht bewusst, dass sie das gesellschaftliche Potenzial ihres Finanzvermögens suboptimal nützen, oder dass dieses gar im Konflikt mit ihrem Stiftungszweck investiert ist.

Mit unserer Umfrage untersuchen wir einerseits, wie Stiftungen in der Schweiz mit den neuen Anforderungen an die Vermögensanlage umgehen und andererseits leiten wir daraus praktische Handlungsempfehlungen für Stiftungen ab. Dabei wurde bewusst ein Schwerpunkt auf Förder- und Verbrauchsstiftungen gelegt, für die das Stiftungsvermögen als Ertragsquelle eine grössere Bedeutung hat, als für operative Stiftungen, die oftmals auch andere Ertragsquellen (Spenden, Leistungsverträge etc.) haben.

... erfordert Fokus auf bessere Vermögensverwaltung

Das Anlagemanagement hat bei Stiftungen deutlich an Interesse und Bedeutung gewonnen. Die vorliegende Studie dient daher primär der Wissensvermittlung, damit Stifter, Stiftungsräte, Geschäftsführende und Vermögensberater einen Überblick über den Entwicklungsstand des Vermögensmanagements bei Stiftungen gewinnen können. Die folgenden Fragestellungen stehen daher im Zentrum der Untersuchung:

- Wird das Stiftungsvermögen professionell und zeitgemäss investiert (Definition einer geeigneten Anlagestrategie, Umsetzung einer auf das Risikoprofil und die Zielrendite zugeschnittenen Vermögensaufteilung, Sicherstellung unabhängiger Verwalter, transparente Kosten, Investment Controlling, etc.)?
- Welche Bedeutung hat der Stiftungszweck für die Anlagestrategie? Leistet das Finanzvermögen ebenfalls einen positiven Beitrag an die Erfüllung des Stiftungszwecks, oder besteht gar ein Konflikt dazu? Wie werden stiftungszweckkonforme Anlagen umgesetzt?

¹ Vgl. Eckhardt, B./ Jakob, D./ von Schnurbein, G.: Der Schweizer Stiftungsreport 2012, CEPS, 2012, S. 11.

Vorgehen und Inhalt

Die Studie beruht auf einer schriftlichen Befragung von gemeinnützigen Stiftungen in der Schweiz, in welcher die folgenden Aspekte mittels eines Fragebogens erhoben wurden:

- Organisation des Anlagemanagements, Zielsetzungen, Arten der Umsetzung, Vermögensaufteilung, Kosten und Anlageinstrumente, Leistungs- und Zielbeurteilung
- Erhebung des Wissensstands im Zusammenhang mit nachhaltigen/zweckkonformen Anlagen
- Erhebung des Umsetzungsstands
- Identifikation von Barrieren und Widerständen
- Bedingungen für und Nutzen von zweckkonformem Investieren

4. ANGABEN ZU DEN STUDIENTEILNEHMERN

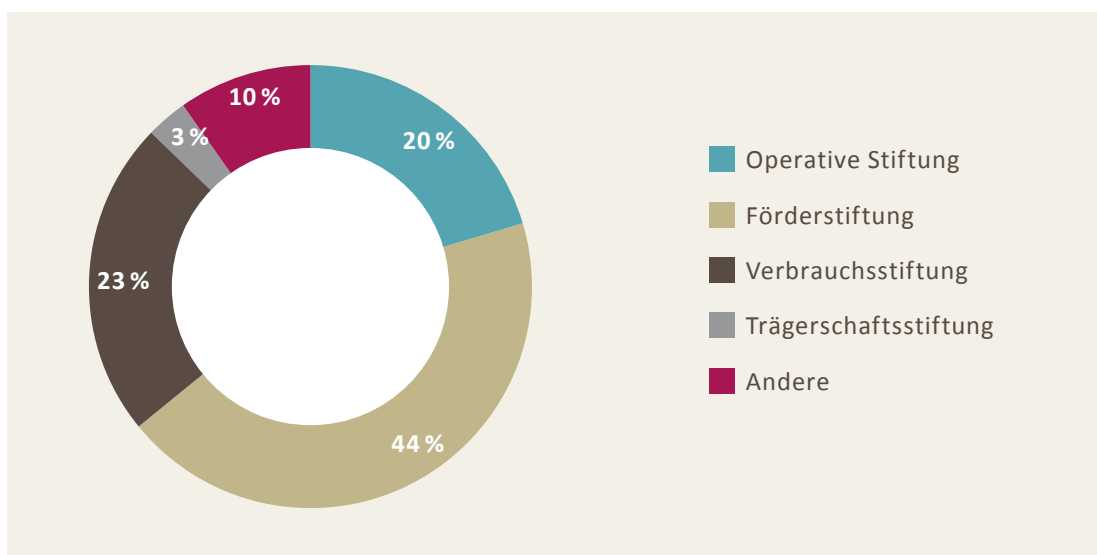
Vermögen und Ausschüttung

An dieser Studie beteiligten sich 110 gemeinnützige Stiftungen aus der Schweiz mit einem Gesamtvermögen von 3.2 Mrd. CHF, wovon 2.9 Mrd. CHF frei investierbares Vermögen ist (92%). 89 Stiftungen kamen auf jährlichen Ausschüttungen von gesamthaft 122 Mio. CHF, womit sich eine durchschnittliche Ausschüttungsquote von 3.9% pro Jahr ergibt. In Anbetracht der schwierigen Lage an den Finanzmärkten ist diese Quote sehr beachtlich.

Rechtsform

Die Mehrzahl dieser Stiftungen sind Förderstiftungen, gefolgt von Verbrauchsstiftungen (d.h. die Substanz des Stiftungsvermögens wird für die Programmtätigkeit eingesetzt) und operativen Stiftungen. Der kleinste Anteil entfällt auf Trägerschaftsstiftungen. Überraschend ist an dieser Verteilung der hohe Anteil der Verbrauchsstiftungen, da dieser Stiftungstyp erst seit wenigen Jahren bekannt ist. Wie es scheint, hat durch die Finanzkrise in manchen Stiftungen ein Umdenken bezüglich der Verwendung des Stiftungskapitals in Richtung Vermögensverzehr stattgefunden. Aufgrund des geringen Anteils der Trägerschaftsstiftungen wurden diese im weiteren Verlauf den operativen Stiftungen zugerechnet.

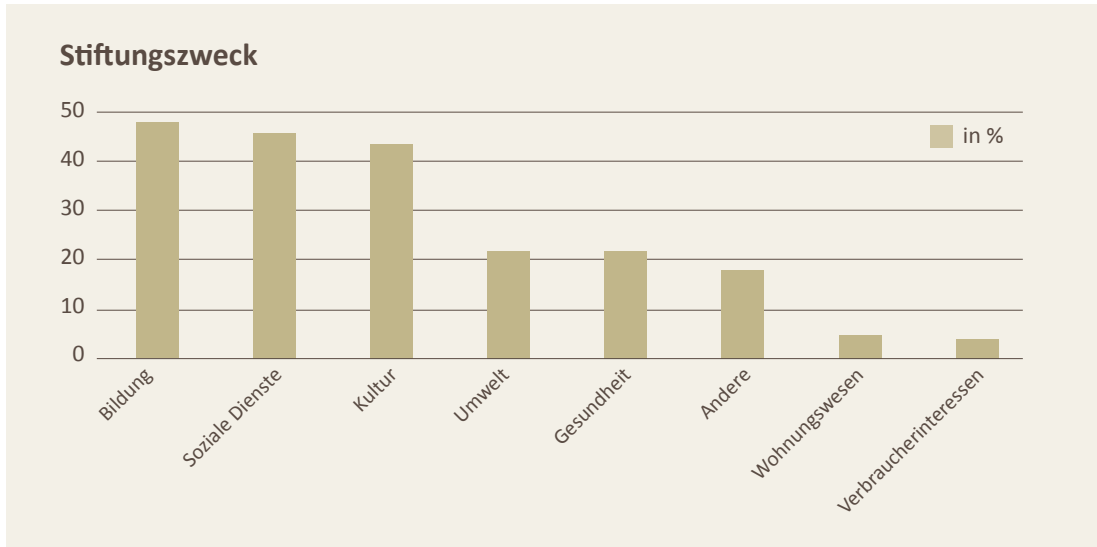
ABBILDUNG 1: Umfrageteilnehmer nach Rechtsform



Stiftungszweck

Die Verteilung der Stiftungszwecke in der Stichprobe deckt sich mit den Ergebnissen vergleichbarer Studien aus früheren Jahren. Demnach sind die Bereiche Bildung, soziale Dienste und Kulturwesen mit jeweils ca. 45% am häufigsten, gefolgt von Gesundheitswesen und Umweltschutz mit je 21%. Trägerschaftsstiftungen und operative Stiftungen sind fast ausschliesslich den Bereichen Kultur- und Gesundheitswesen zuzurechnen.

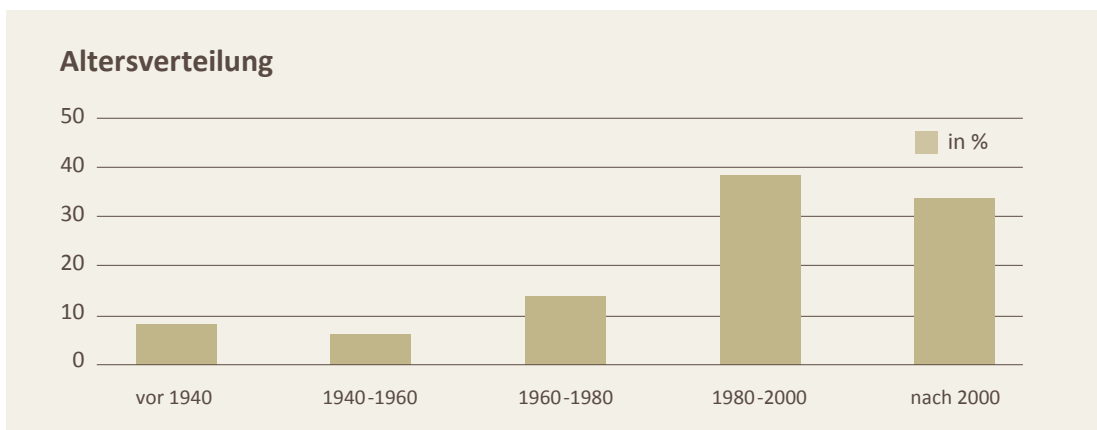
ABBILDUNG 2: Umfrageteilnehmer und Stiftungszweck



Gründungsjahr

Wie nicht anders zu erwarten, ist der Grossteil der Stiftungen im Sample verhältnismässig jung (vgl. Abbildung 3). Nur neun Stiftungen wurden vor 1940 gegründet, die älteste geht ins 19. Jahrhundert zurück. Zwei Drittel sind vor, ein Drittel der Stiftungen ist nach 2000 gegründet worden, die jüngsten stammen aus dem Jahr 2010. Dies entspricht der generellen Entwicklung, denn mehr als die Hälfte aller gemeinnützigen Stiftungen in der Schweiz sind nach 1990 gegründet worden. Im weiteren Verlauf wird das Sample für manche Berechnungen in alte und junge Stiftungen unterteilt. Die Trennung erfolgte am Median im Jahr 1997, d.h. 50% der Stiftungen wurden früher gegründet («alt»), die andere Hälfte ab 1997 («jung»).

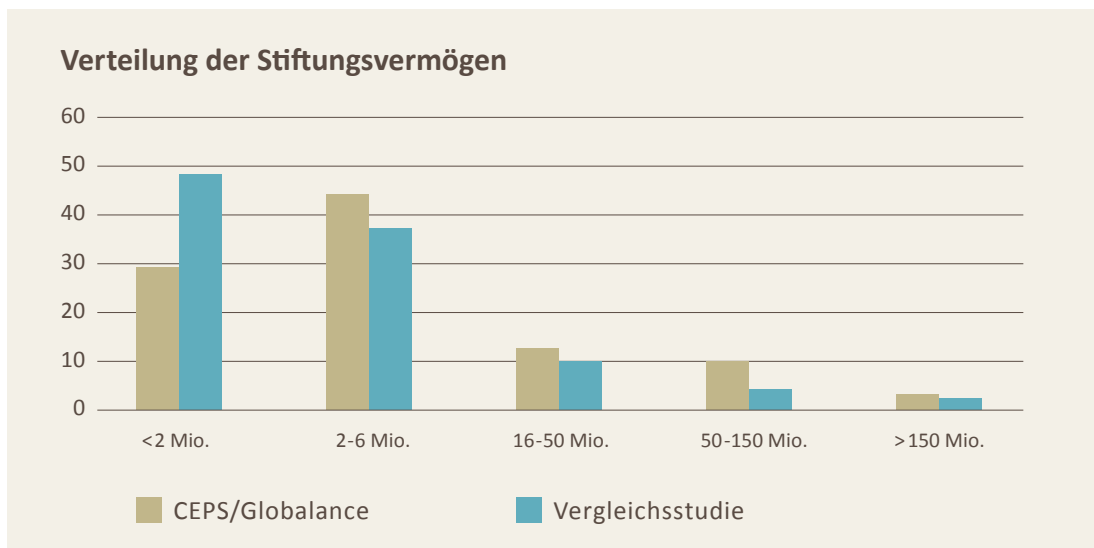
ABBILDUNG 3: Umfrageteilnehmer nach Gründungsjahr



Stiftungsvermögen

Die Verteilung der Stiftungsvermögen entspricht in etwa der Verteilung in früheren Umfragen². Der deutlich geringere Anteil von Stiftungen mit einem Vermögen von weniger als 2 Mio. CHF lässt sich aus der Fokussierung auf Förderstiftungen in diesem Sample erklären, während in der Vergleichsstudie deutlich mehr operative Stiftungen enthalten waren, die oftmals nur geringe Vermögenswerte aufweisen. Dass dennoch der Anteil kleiner Stiftungsvermögen überwiegt, wird an der Differenz zwischen Mittelwert und Median deutlich: Das durchschnittliche Stiftungsvermögen liegt bei 32.3 Mio. CHF, während der Median bei gerade einmal 3.6 Mio. CHF liegt. Auch ist die Verteilung der Tätigkeitsbereiche, Altersstrukturen und Vermögensgrösse mit der Grundgesamtheit der Schweizer Stiftungen vergleichbar und so kann das vorliegende Sample als gute und repräsentative Stichprobe beurteilt werden.

ABBILDUNG 4: Verteilung des Stiftungsvermögens der Umfrageteilnehmer



² Lichtsteiner, H./ Lutz, V.: Honorierung von Stiftungsräten, VMI, 2008, S. 11.

5. VERMÖGENSVERWALTUNG GEMEINNÜTZIGER STIFTUNGEN: STATE OF THE ART?

Kaum eine andere Organisationsform ist derart abhängig von ihrem Kapital wie eine Stiftung. Schliesslich ist das Vermögen die «raison d'être» der Stiftung. Insbesondere Förderstiftungen sind auf einen regelmässigen Ertragsfluss aus dem Vermögen angewiesen, da sie in der Regel keine anderen Ertragsquellen haben. Trotz dieser existenziellen Abhängigkeit findet sich kaum gesichertes und allgemein anwendbares Wissen zur Vermögensverwaltung von Stiftungen. Wer entscheidet über die Anlagestrategie? Wie sieht ein effizientes Anlageportfolio aus? Welche Anlageklassen nutzen Stiftungen? Mit welchen effektiven Kosten haben Stiftungen bei der Vermögensverwaltung zu rechnen? Die nachfolgenden Ergebnisse geben einen ersten Eindruck zum aktuellen Stand der Vermögensverwaltung von Stiftungen.

Führungsstruktur

Im Durchschnitt umfasst ein Stiftungsrat fünf Mitglieder, wobei alte Stiftungen (vor 1997 gegründet) im Durchschnitt mehr Stiftungsräte haben (5.6 gegenüber 4.5). Von den gesamthaft 549 Stiftungsräten sind mit 17.9% bzw. 13.8% Juristen und Banker die dominanten Berufsgruppen. Auch sind diese sehr gleichmässig über die einzelnen Stiftungen verteilt: In 62.7% resp. 48.2% der Stiftungen nehmen Juristen resp. Banker Einsitz in den Stiftungsrat. An dritter Stelle folgen Politiker, die in 22.7% aller Stiftungen vertreten sind.

Knapp die Hälfte der Stiftungen (45.2%) hat eine hauptamtlich angestellte Geschäftsführung, die durchschnittlich mit 45 Stellenprozent beschäftigt ist. Nur in sechs Fällen liegt der Beschäftigungsgrad über 90%.

Unabhängigkeit des Stiftungsrats

Obwohl es zweckmässig erscheinen mag, sich über den Stiftungsrat eine juristische oder Anlagekompetenz zu sichern, ist die Governance nicht optimal geregelt (vgl. Empfehlung 11 des Swiss Foundation Codes 2009): 75.7% der befragten Stiftungen haben keine Vorschriften zur Durchsetzung der Unabhängigkeit bezüglich Geschäftsbeziehungen mit stiftungsratsnahen Gesellschaften (z.B. Bankbeziehung) in ihren Reglementen verankert.

Kompetenz in Bezug auf die Vermögensanlage

In 92.6% der Fälle hält sich der Stiftungsrat für ausreichend kompetent in Bezug auf die Vermögensanlage. Dabei beurteilen sich 67.7% als gut und 25% der Stiftungen als ausreichend befähigt.

Stiftungskapital und Investition

Die Mehrzahl der Stiftungen der vorliegenden Umfrage sind Förderstiftungen. Diese zeichnen sich durch ein hohes Stiftungsvermögen und eine niedrige Ausschüttungsquote aus, da alle Aktivitäten aus den Vermögenserträgen finanziert werden müssen. Überraschend ist der hohe Anteil an Förderstiftungen, die grundsätzlich das Vermögen aufbrauchen (Verbrauchsstiftungen). Dementsprechend höher ist deren jährliche Ausschüttungsquote (siehe Tabelle 1).

Operative Stiftungen und Trägerschaftsstiftungen haben geringere Vermögenswerte, die Aufwendungen im Sinn des Stiftungszwecks (13%) sind jedoch höher, da auch andere Ertragsquellen zur Verfügung stehen. Verbrauchsstiftungen folgen der Idee des Vermögensverzehr und weisen deshalb die höchste Ausschüttungsquote auf (der Median liegt mit 5% zwei Prozentpunkte über den anderen Kategorien).

TABELLE 1: Vermögen und Ausschüttungsquote der Umfrageteilnehmer

	Operative Stiftung/ Trägerschafts- stiftungen	Förderstiftung	Verbrauchsstiftung	Total
Anzahl	24	50	23	108
Vermögenssumme in CHF	135'080'000	2'466'108'611	354'719'000	3'195'075'066
Vermögensdurchschnitt in CHF	5'628'333	53'611'057	18'669'421	32'602'807
Investierbares Vermögen in CHF	98'540'000	2'140'638'611	266'033'000	2'684'136'611
Investierbares Vermögen	73%	87%	75%	84%
Ausschüttungsquote (Durchschnitt)	13%	6.3%	11.4%	9.7%
Ausschüttungsquote Median	3%	3%	5%	3%

50% der Stiftungen sind vor 1997 gegründet worden. Im Vergleich zu den jüngeren Stiftungen (1997-2010) verfügen die älteren Stiftungen über weniger frei investierbares Vermögen (70% gegenüber 90%), nicht zuletzt weil ältere Stiftungen wesentlich häufiger Immobilien besitzen³.

Durchschnittliche Vermögensallokation

Das durchschnittliche Portfolio einer gemeinnützigen Stiftung besteht hauptsächlich aus Obligationen und Aktien, aber es finden sich auch andere Anlageklassen darin (siehe Tabelle 2). Im Vergleich zu der Vermögensallokation (Asset Allocation) der privatrechtlichen Personalvorsorgestiftungen (PVS) ist der Anteil von Obligationen (PVS: 38.1%) und Aktien (25.9%) deutlich geringer⁴.

Auffallend bei der durchschnittlichen Vermögensaufteilung ist, dass die Quote von strukturierten Produkten, Hedgefonds und Private Equity mit 13.1% als relativ hoch zu beurteilen ist. Insbesondere vor dem Hintergrund, dass diese Vermögensklassen überdurchschnittlich hohe Kosten verursachen (siehe hierzu auch die Fallstudie 2) und häufig intransparent in Bezug auf Gegenparteirisiko⁵- und andere Risiken sind.

³ Vgl. Fritz, T.: Mission Related Investing bei Schweizer Förderstiftungen, Basel, [unveröffentl. Masterarbeit], 2012, S. 36.

⁴ Vgl. Swisscanto (2012), S. 38.

⁵ Das Gegenparteirisiko umschreibt den Verlust, den ein Anleger bei Zahlungsunfähigkeit eines Geschäftspartners erleiden kann. Während traditionelle Anlagefonds streng reguliert sind, können Hedge Fonds allerlei Finanzinstrumente einsetzen, die erhebliche Gegenparteirisiken aufweisen. Ebenso sind strukturierte Produkte keine rechtlichen Sondervermögen, sondern sind von der Zahlungsfähigkeit der ausgebenden Bank abhängig bzw. sie fallen im Ernstfall in die Konkursmasse der Bank.

TABELLE 2: Durchschnittliche Vermögensaufteilung der Umfrageteilnehmer (per 31.12.2011)

Anlageklassen	Anteil in %
Obligationen	27.1%
Aktien	24.5%
Andere Anlagen (z.B. Bargeld)	17.9%
Immobilienfonds	9.3%
Strukturierte Produkte	6.2%
Edelmetalle	6.0%
Private Equity	3.9%
Hedgefonds	3.0%
Rohstoffe	2.0%

Anlagestrategie

70.4% der Stiftungen verfügen über eine verbindlich formulierte Anlagestrategie, weitere 12% geben an, eine solche derzeit zu planen. 75% der Stiftungen haben in den letzten zwei Jahren ihre Anlagestrategie angepasst. Häufigster Grund dafür war mit 58% das Finanzmarktumfeld, gefolgt vom Anraten des Vermögensverwalters (10.1%) und als Folge der historischen Leistung des Vermögensverwalters (2.9%).

Wichtigste Ziele einer Anlagestrategie sind bei der Hälfte der Stiftungen der reale Werterhalt, gefolgt vom Erreichen einer Benchmarkrendite (z.B. BVV 2) und einer geringen Wertschwankung.

TABELLE 3: Vermögensziele der Umfrageteilnehmer

	ja	nein	% Zustimmung
Realer Werterhalt	50	50	50.0
Benchmarkrendite	27	73	27.0
Geringe Wertschwankung	23	75	23.2
Ertragsmaximierung	18	82	18.0
Primär Stiftungszweck unterstützen	15	85	15.0
Kostenminimierung	10	90	10.0

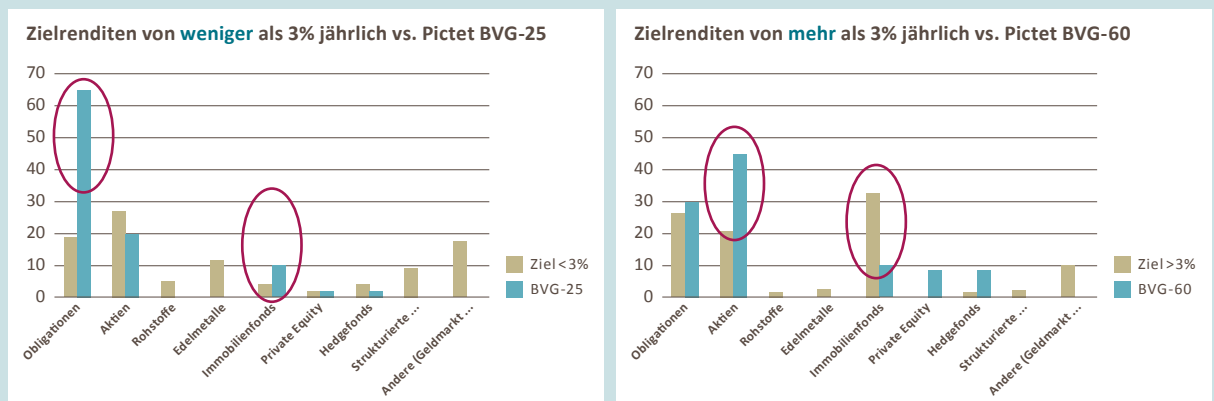
Gerade einmal 26.5% der antwortenden Stiftungen haben eine Zielrendite für das investierte Finanzvermögen festgelegt, im Durchschnitt liegt diese bei 3.3%, selbst der Median ist mit 3% im Verhältnis zum Marktumfeld noch relativ hoch (korrespondiert aber mit dem Median der Ausschüttungsquoten).

Die Auswertung der Umfrageergebnisse belegt, dass ein signifikant positiver Zusammenhang zwischen dem Einsitz eines Bankenvertreters im Stiftungsrat und der Definition einer Zielrendite des Vermögens besteht⁶.

Fallstudie 1: Vermögensziele und Vermögensaufteilung – gefährlich fehlende Kongruenz

Auf Basis der Umfrageergebnisse haben wir die Vermögensaufteilung der Stiftungen in zwei Gruppen eingeteilt: Die konservative Gruppe, welche ein Renditeziel von bis zu 3% p.a. definiert hat, sowie eine dynamische Gruppe, die ein Vermögensziel von mehr als 3% jährlich anstrebt. Diesen beiden Gruppen haben wir anschliessend mit dem Pictet BVG 2005 Index verglichen. Dieser Benchmark findet bei Schweizer Pensionskassen breite Anwendung, um die risikoadjustierte Rendite der eigenen Portfolios zu messen. Den Pictet BVG-2005 gibt es in drei Ausprägungen, konservativ (BVG-25 plus), ausgewogen (BVG-40 plus) und dynamisch (BVG 60 plus). Für das Umfragesample mit einem konservativen Renditeziel verwenden wir den BVG-25 plus und für das dynamische den BVG-60 plus.

Die nachstehenden Abbildungen verdeutlichen die Ergebnisse dieses Vergleichs.



Quelle: Globalance Bank, Pictet BVG 2005 Index

Die Auswertung ergibt Folgendes:

- Wir finden eine äusserst ausgeprägte Abweichung vom Vergleichsbenchmark in beiden Gruppen
- Das konservative Portfolio weist ein massives Untergewicht in Obligationen und Immobilien auf, hält dafür aber eher risikoreichere Anlagen wie Rohstoffe und Edelmetalle und Hedgefonds.
- Das dynamische Portfolio hingegen weist ein massives Untergewicht in Aktien und Alternativen Anlagen auf sowie eine Immobilienquote, die dasjenige des Benchmarks um das Dreifache übersteigt.

Diese Erkenntnis legt die Schlussfolgerung nahe, dass die definierten Vermögensziele der Stiftungen kaum erreicht werden bzw. falls doch, mit einem Risikoprofil, das deutlich von einer vergleichbaren Zielsetzung abweicht.

Über die Ursache für diese Divergenzen lassen sich folgende Vermutungen anstellen. Entweder sind diese auf fehlende Kompetenz bei der Umsetzung der definierten Vermögensziele zurückzuführen oder sie sind ein Ausdruck des fehlenden Investment Controllings. Beide Bereiche verlangen nach einer dringenden Verbesserung.

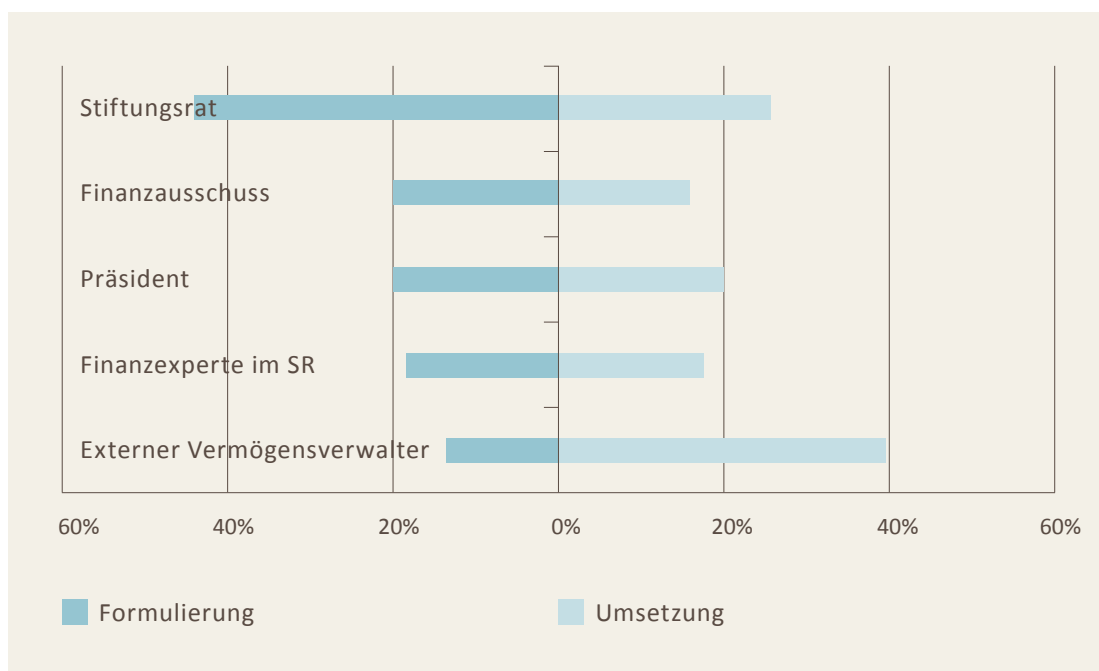
⁶ Pearson-Korrelation: .197*, bei steigender Anzahl von Bankenvertretern: .308**, * p> 0.05, ** p> 0.01



Definition und Umsetzung der Anlagestrategie

Die Bedeutung einer Anlagestrategie wurde in den vergangenen Jahren mehr als deutlich. Dementsprechend hat das Bewusstsein dafür bei den Stiftungsräten zugenommen. Bei knapp der Hälfte aller Stiftungen (45.2%) legt der Stiftungsrat in corpore die Anlagestrategie fest und ist in vielen Fällen auch für die Umsetzung verantwortlich (25.5%). Umgekehrt verhält es sich beim externen Vermögensverwalter: Dieser wird oft mit der Umsetzung betraut, jedoch nur in seltenen Fällen ist er auch für die Formulierung der Anlagestrategie zuständig. Weitere mit der Formulierung als auch mit der Umsetzung betraute Organe sind der Präsident, ein Finanzausschuss im Stiftungsrat oder ein dedizierter Finanzexperte im Stiftungsrat.

ABBILDUNG 5: Verantwortlichkeiten für Formulierung und Umsetzung der Anlagestrategie



58 Stiftungen geben an, die Vermögensverwaltung durch Mandate zu vergeben. Dabei schwankt die Zahl zwischen einem und vier Mandaten pro Stiftungen. Im Durchschnitt werden 1.8 Mandate vergeben. Die Umfrageergebnisse lassen folgende Schlüsse zu:

- Die Vergabe von Mandaten ist von der Grösse der Stiftung unabhängig.
- Bei Strategieformulierung durch einen Finanzausschuss nimmt die Anzahl Mandate zu (statistisch signifikant).
- Existiert eine hauptamtliche Geschäftsführung, werden eher externe Mandate vergeben (statistisch signifikant).

Restriktionen

Restriktionen bzgl. bestimmter Anlageklassen in einer Anlagestrategie sollen die Risiken der Investitionen reduzieren. 68.9% der Stiftungen geben Anlagerestriktionen vor, am häufigsten keine exotischen Devisen und den gänzlichen Verzicht auf den Einsatz von Hedgefonds. Überraschend ist die hohe Nennung, keine unethischen Investments tätigen zu wollen. Diese Aussage korreliert signifikant mit der späteren Angabe, dass zweckkonforme Anlagen bereits von einigen Stiftungen umgesetzt werden.⁷ Obwohl oftmals bei gemeinnützigen Stiftungen der Bezug zum Anlageverhalten von Pensionskassen hergestellt wird, spielen die Restriktionen von BVV2 in der Praxis nur eine untergeordnete Rolle. Darüber hinaus hat die Existenz einer Geschäftsführung einen positiven Einfluss auf die Festlegung von Restriktionen (statistisch signifikant).

TABELLE 4: Angewandte Restriktionen bei der Umsetzung der Anlagestrategie

Restriktionen	ja	nein	% Zustimmung
Keine exotischen Devisen	57	18	76.0
Keine Hedgefonds	50	25	66.7
Keine unethischen Anlagen	44	30	59.5
Keine Private Equity	42	33	56.0
Keine strukturierten Produkte	42	33	56.0
Keine Rohstoffe	35	40	46.7
Keine indirekten Immobilienfonds	24	51	32.0
BVV2	20	56	26.3
Sonstiges	14	61	18.7

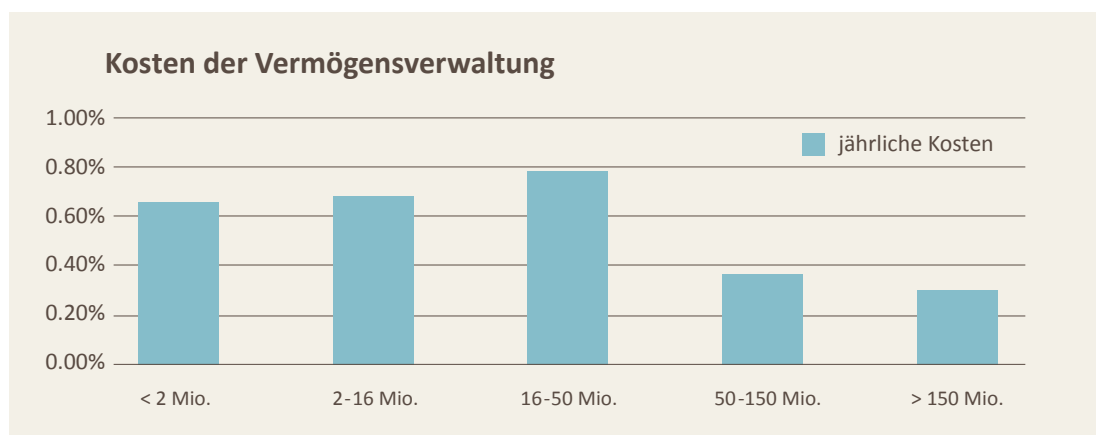
⁷ Pearson-Korrelation: .358**, ** p > 0.01

Kosten

Die Kosten für die Vermögensverwaltung belaufen sich im Durchschnitt auf jährlich 0.6% der angelegten Vermögen, ein Wert der auch dem durchschnittlich angegebenen fairen Tarif (0.61%) entspricht. Allerdings handelt es sich hierbei lediglich um die offengelegten Kosten (siehe Fallstudie 2 auf Folgeseite). Zwischen der Vermögensgrösse und den Verwaltungskosten besteht erwartungsgemäss ein negativer Zusammenhang. Bemerkenswert ist jedoch, dass die mittelgrossen Stiftungen (CHF 16 – 50 Mio.) die höchsten Verwaltungskosten aufweisen.

Die Kosten der Vermögensverwaltung sind in 66.7% der Stiftungen bereits diskutiert worden und werden entsprechend als angemessen beurteilt. Vom Rest wollen 2.9% dies demnächst tun, in 30.4% der Fälle ist eine Kostendiskussion nicht geplant.

ABBILDUNG 6: Kosten für die Vermögensverwaltung



Rund 28% der Stiftungen geben an, vorwiegend passive Anlageinstrumente bei der Umsetzung der Vermögensverwaltung einzusetzen, die grosse Mehrheit (72%) stellt somit auf aktive Anlageansätze ab. Ähnlich sieht es beim Einsatz von Einzeltiteln versus Kollektivgefässen aus: 72.5% der Stiftungen setzen auf kostengünstigere Einzeltitel.

Interessant ist jedoch, dass kein Zusammenhang zwischen dem Einsatz von kostengünstigeren Einzeltiteln / passiven Strategien und den Kosten der Vermögensverwaltung erkennbar ist. Dies legt die Vermutung nahe, dass die Stiftungen die Kosten der Vermögensverwaltung unabhängig von den Umsetzungskosten betrachten bzw. letztere unterschätzen.

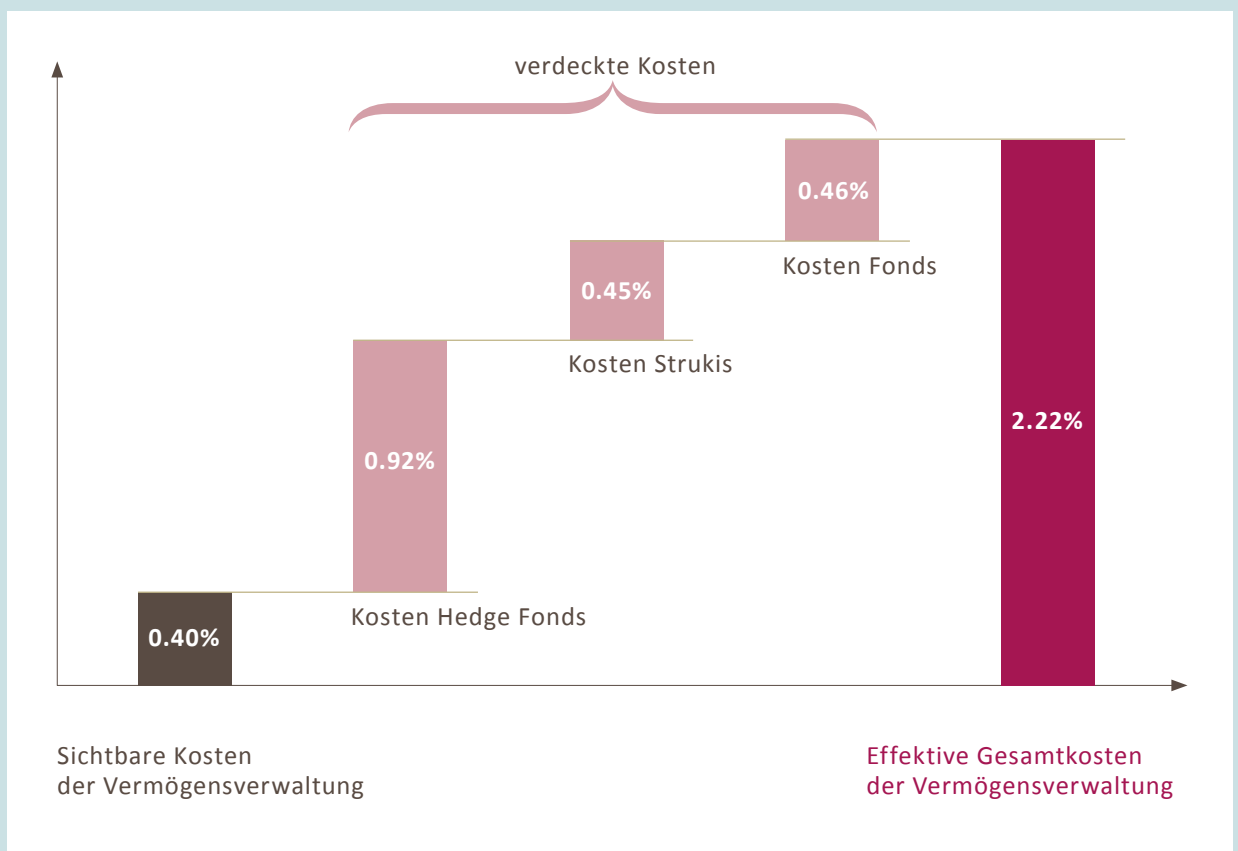
Die Höhe der oft verdeckten Kosten macht die folgende Fallstudie deutlich.

Fallstudie 2: Offene versus verdeckte Kosten

Obwohl bei Banken oft von Pauschalgebühren oder „All-in Fees“ die Rede ist, gibt es eine Reihe zusätzlicher Kosten, die im Vertragswesen explizit ausgeschlossen und somit zusätzlich verrechnet werden. Weiter existieren sogenannte verdeckte Kosten, die zwar beim Kunden anfallen, aber nirgends in einer Kostenabrechnung erscheinen. Aus Kundensicht gilt es somit, die Gesamtkosten der Portfolioverwaltung zu eruieren und diese transparent zu machen.

Untenstehende Abbildung zeigt das reale Beispiel einer gemeinnützigen Stiftung, die die Umsetzung ihrer Anlagestrategie an eine Schweizer Grossbank delegierte. Der offizielle Pauschaltarif wurde bei 0.4% jährlichen Kosten vereinbart (brauner Balken). Die Stiftung gelangte in der Folge an die Globalance Bank, um eine unabhängige Beurteilung der Portfoliokosten durchführen zu lassen. Infolge des übermässig hohen Anteils bankeigener strukturierter Produkte und Hedge Fonds (gesamthaft 33% des Depotwerts) sowie teurer bankeigener Anlagefonds ergab die Analyse jährliche Gesamtkosten von 2.2% (roter Balken), das Viereinhalbfache des vermeintlichen Kostentarifs.

Übermässiger Einsatz von Anlageprodukten der Hausbank sowie ein hoher Anteil strukturierter Produkte im Depot sollte somit von Stiftungen stets kritisch hinterfragt werden.



Quelle: Globalance Bank

Investment Controlling

Eine Leistungsbeurteilung des Vermögensverwalters findet nur in 43.1% der Stiftungen statt, weitere 4.9% planen, dies in Zukunft zu tun. Am häufigsten wird die Leistung anhand einer Benchmarkrendite gemessen (79.5%). Nur 20.5% der Stiftungen messen gegenüber anhand einer Zielrendite.

Risiken

Die grössten Risiken im Bereich der Vermögensverwaltung werden im fehlenden Fachwissen des Stiftungsrats gesehen. Diese Aussage überrascht, da sich 92.6% der Stiftungen für ausreichend kompetent in Bezug auf die Vermögensanlage beurteilen (siehe Seite 16).

Weitere, massgebliche Risikoquellen sind das Fehlen einer Anlagestrategie und die Absenz der Kontrolltätigkeit im Zusammenhang mit der Umsetzung der Vermögensverwaltung.

Die grosse Mehrheit empfindet es nicht als Risiko, hohe Anlageverluste zu erleiden, obwohl die Stiftungstätigkeit in hohem Masse von den Mitteln der Finanzanlagen abhängig ist. Dies mag damit zusammenhängen, dass infolge einer fehlenden zwingenden Mindestausschüttung, Anlageverluste von Stiftungen nicht realisiert werden müssen. Nichtsdestotrotz würde dadurch die Programmtätigkeit zwischenzeitlich massgeblich beeinträchtigt.

TABELLE 5: Grösste Risiken im Zusammenhang mit der Vermögensanlage

Risiken	ja	nein	% Zustimmung
Fehlendes Fachwissen im Stiftungsrat	53	46	53.5
Keine formulierte Anlagestrategie vorhanden	48	51	48.5
Fehlende Kontrolle	35	64	35.4
Ausgewiesene hohe Anlageverluste	19	80	19.2
Investitionen, die mit dem Stiftungszweck nicht vereinbar sind	18	81	18.2
Andere	9	90	9.1

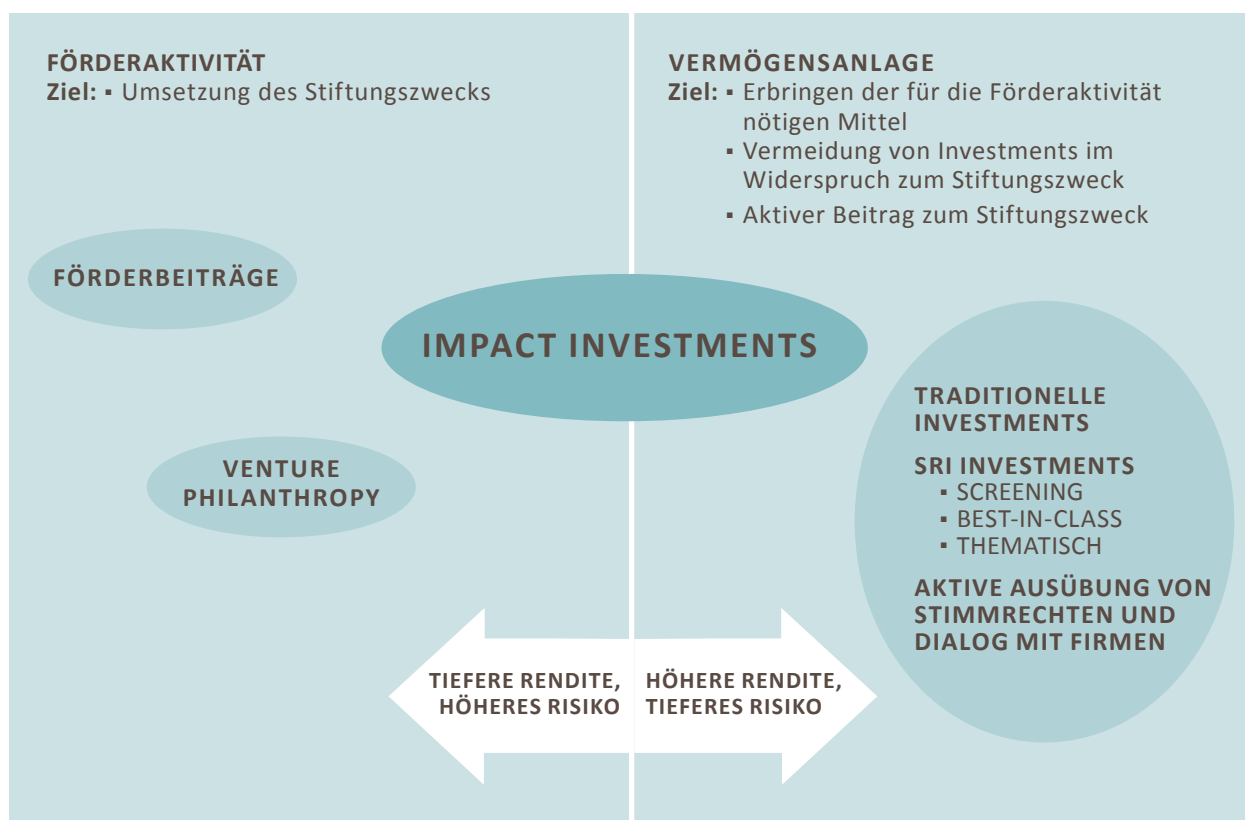
6. UNTERSTÜTZT DAS ANLAGEVERMÖGEN DIE ERFÜLLUNG DES STIFTUNGSZWECKS?

Einleitung

Das Konzept der stiftungszweckkonformen Anlagen (engl. mission related investing, kurz MRI) zielt darauf ab, die strikte Trennung von Mittelbeschaffung (finanzielle Rendite im Rahmen der Vermögensanlage) und Mittelverwendung (Förder- und Programmtätigkeit) zu durchbrechen. Stiftungszweckkonformes Investieren bezweckt somit eine Erweiterung der Fördertätigkeit, indem auch das Anlagevermögen im Sinne des Stiftungszwecks investiert und so ein positiver Nutzen für die Gesellschaft gestiftet wird.

Nach wie vor fehlt eine einheitliche Definition von zweckkonformen Anlagen. Eine hilfreiche Darstellung der heute zur Verfügung stehenden Möglichkeiten gibt Abbildung 7. Während Ansätze wie Venture Philanthropy und Impact Investing die positive, gesellschaftliche oder umweltbezogene Wirkung der getätigten Anlagen maximieren, nehmen sie dadurch bewusst höhere Risiken oder tiefere finanzielle Renditen in Kauf. Auf der rechten Seite der Abbildung finden sich nachhaltige Anlageansätze (SRI, Best in Class, Thematische Anlagen), die darauf ausgelegt sind, eine gleiche finanzielle Rendite zu erwirtschaften, wie traditionelle Ansätze, aber zusätzlich eine positive Wirkung des eingesetzten Kapitals zu erzielen.

ABBILDUNG 7: Ansätze zur Umsetzung stiftungszweckkonformer Anlagen⁸



⁸ Gastartikel von Dr. Ivo Knoepfel im «Der Schweizerische Stiftungsreport 2012», Seite 33

Diese verschiedenen Ansätze werden meist nicht differenziert betrachtet, was das Vorurteil erklärt, dass zweckkonforme Anlagen mit einem Renditeverzicht einhergehen würden.

Um dieser Begriffsverwirrung entgegenzuwirken, verwendet die Globalance Bank die Bezeichnung «Portfolio Footprint». Im Vordergrund steht die Wirkung von Anlagen auf die reale Welt. Es geht also um die Schaffung von Transparenz, getreu dem Grundsatz, dass nicht die Bezeichnung des gewählten Ansatzes massgebend ist, sondern der effektive Inhalt. Mehr zum Portfolio Footprint ist in der Fallstudie 4 (Seite 33) enthalten.

In der Folge zeigen wir, was die Umfrageteilnehmenden unter zweckkonformen Anlagen verstehen, ob und wie diese Anlagen heute umgesetzt werden, beleuchten Beweg- und Hinderungsgründe, untersuchen, wie die effektive Messung der zweckkonformen Anlagen bewerkstelligt und wie deren Relevanz für den Einsatz in der Kommunikations- und Öffentlichkeitsarbeit beurteilt wird.

Relevanz stiftungszweckkonformer Anlagen

Die Mehrheit der antwortenden Stiftungsvertreter stimmt den beiden Aussagen zur Sinnhaftigkeit und zunehmende Relevanz stiftungszweckkonformer Anlagen zu:

- Für 57.8% soll das Anlagevermögen dazu verwendet werden, den Stiftungszweck zusätzlich – also über die finanzierten Projekte und Zuwendungen hinaus – zu erfüllen.
- 58.3% bejahen, dass in Zeiten, in denen über das Anlagevermögen nur geringe Renditen möglich sind, das stiftungszweckkonforme Investieren des Stiftungsvermögens zusätzlich an Bedeutung gewinnt.

Auch erachtet es eine knappe Mehrheit von 50.9% als relevant, dass die eigene Anlagestrategie im Einklang mit dem Förderzweck der Stiftung gestaltet werden sollte. Davon haben effektiv 41.6% der Stiftungen zweckkonforme Anlagen in ihr Portfolio aufgenommen.

Definition von zweckkonformen Anlagen

Die Studienteilnehmer verbinden mit der Definition von zweckkonformen Anlagen mehrheitlich die Eingrenzung des Anlageuniversums anhand von Ausschlusskriterien, auch Negativselektion genannt (62% der befragten Stiftungen). Sämtliche anderen Ansätze erhalten keine Mehrheiten. Mit 37% der befragten Stiftungen erhält die Methode «Best in Class» die zweithöchste Zustimmung, gefolgt von Impact Investing (28%) und Footprint Investing (21%).

Die Ergebnisse zeigen auch deutlich, dass Shareholder Engagement, welches zwar durch die Stiftung Ethos in den letzten Jahren starke Medienaufmerksamkeit gewonnen hat, unter Stiftungen wenig beliebt und verbreitet ist. Dies wurde bereits in anderen Studien deutlich.⁹ Es stellt sich die Frage, was der Grund für dieses Desinteresse ist. Ist es der Zeitmangel der ehrenamtlichen Stiftungsräte, das fehlende Wissen über bestehende Rechte oder glaubt man nicht an die eigenen Möglichkeiten, etwas zu bewirken?

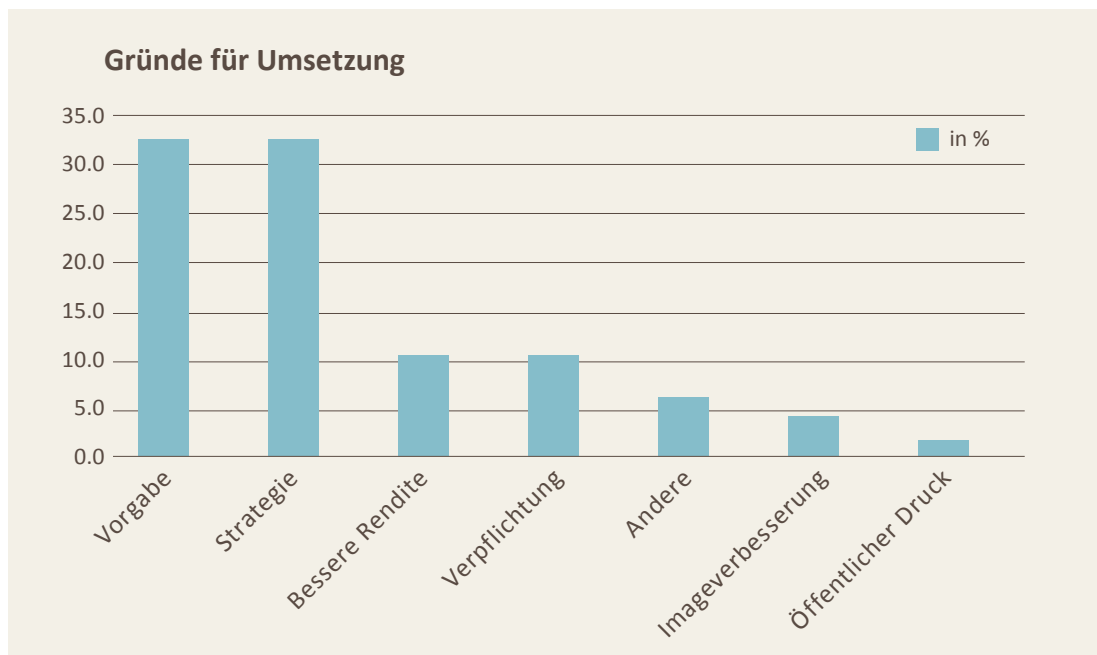
⁹ Vgl. Fritz, T.: Mission Related Investing bei Schweizer Förderstiftungen, Basel, [unveröffentl. Masterarbeit], 2012, S. 39.

TABELLE 6: Definition von zweckkonformen Anlagen

	ja	nein	% Zustimmung
Negative Selektion	57	35	62.0
Best in Class	34	58	37.0
Impact Investing	26	66	28.0
Footprint Investing	19	73	21.0
Shareholder Engagement	13	79	14.0
Sonstiges	11	81	12.0

Beweggründe für die Umsetzung zweckkonformer Anlagen

ABBILDUNG 8: Motivation zur Umsetzung von stiftungszweckkonformen Anlagen



Die Beweggründe für zweckkonforme Anlagen lassen sich vor allem aus der Stiftung selbst ableiten. Zu je einem Drittel (32.6%) geben die Stiftungen an, dass es eine Vorgabe der Stiftungs-urkunde oder eine strategische Zielsetzung ist. Mit je 11% werden die Gründe einer besseren Rendite sowie der gesellschaftlichen Verpflichtung genannt. Imageverbesserung und öffentlicher Druck spielen eine untergeordnete Rolle, was sich auch mit der generellen Unabhängigkeit der Förderstiftungen erklären lässt.

Art der Umsetzung von zweckkonformen Anlagen

Mit 70% sind Ausschlusskriterien die häufigste Umsetzungsmethode von zweckkonformen Anlagen, gefolgt von Positivkriterien (Best in Class) mit 13.3% und Impact Investing (3.3%). Die Umsetzung deckt sich grundsätzlich mit der erhobenen Definition von zweckkonformen Anlagen, auch wenn das Thema Impact Investing weit weniger oft umgesetzt wird, als die Definition vermuten liesse.

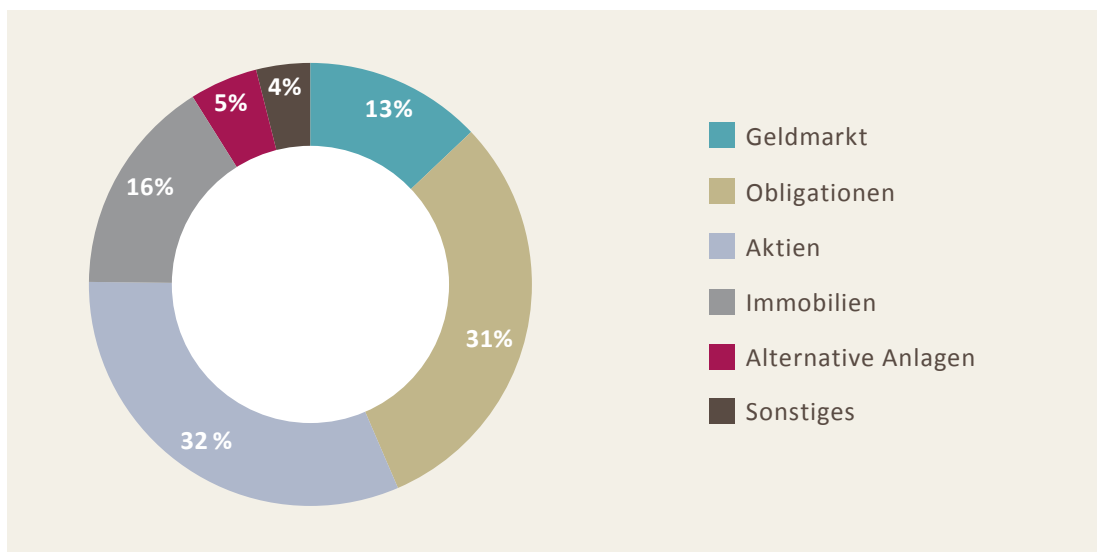
Umsetzungsverantwortung

Bei 73% der Stiftungen liegt die Verantwortung für die Umsetzung stiftungsintern, lediglich 27% greifen hierfür auf einen externen Vermögensverwalter zurück.

Umsetzung über Anlageklassen

Die Umsetzung von zweckkonformen Anlagen erfolgt hauptsächlich über die Anlageklassen Aktien (32% aller Stiftungen) sowie Obligationen (31%). An dritter Stelle folgen nachhaltige Immobilienanlagen bei 16% der Stiftungen. Letztlich werden auch Geldmarktanlagen (13%) und Alternative Anlagen (4%) mittels nachhaltiger Bausteine umgesetzt.

ABBILDUNG 9: Umsetzung von zweckkonformen Investitionen nach Anlageklassen

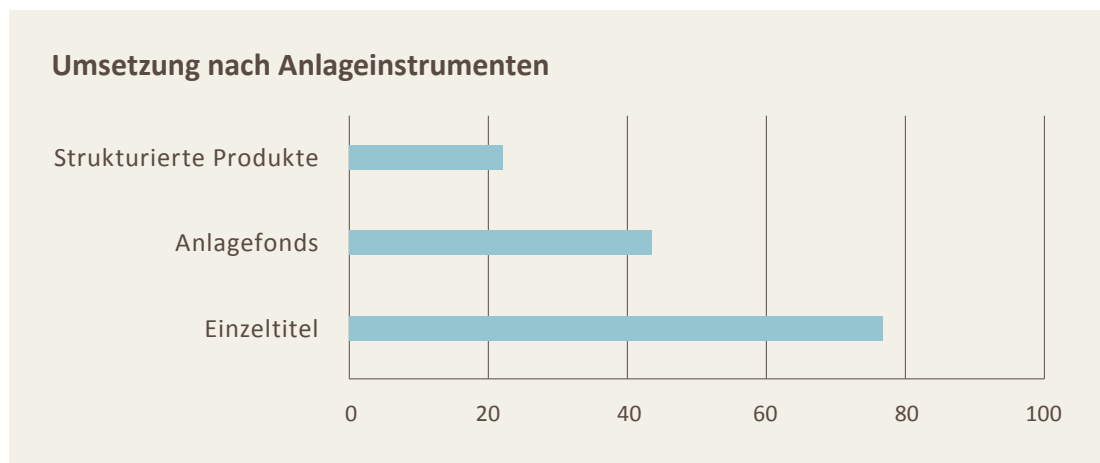




Umsetzung über Anlageinstrumente

Für die Umsetzung der zweckkonformen Anlagen greifen 76.2% der Stiftungen auf Einzeltitel, 42.9% auf Anlagefonds und 21.4% auf strukturierte Produkte zurück. Darüber hinaus werden u.a. Instrumente wie zinsgünstige Darlehen, Hypotheken und Immobilien genannt.

ABBILDUNG 10: Umsetzung von zweckkonformen Investitionen nach Anlageinstrumenten



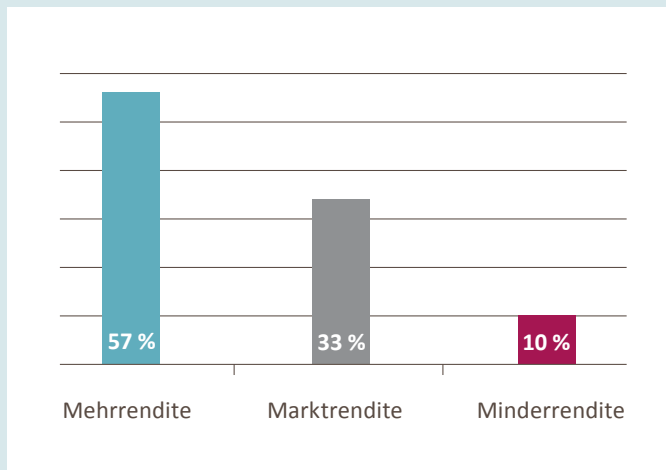
Auffallend ist, dass viele Stiftungen zweckkonforme Anlagen über Fonds und strukturierte Produkte umsetzen. Der Anteil ist beinahe doppelt so hoch wie bei der Umsetzung der Gesamtanlagen (siehe Abschnitt Eingesetzte Anlageinstrumente auf Seite 23). Dies legt nahe, dass die Kosten für die Umsetzung von zweckkonformen Anlagen höher als nötig ausfallen. Eine Optimierung über vermehrten Einsatz von Einzeltiteln ist aus Kostengründen empfehlenswert.

Zweckkonforme Anlagen und Rendite

Bei 23.5% der befragten Stiftungen ist die Rendite der zweckkonformen Anlagen besser als diejenige traditioneller Anlagen (bei 70.6% gleich hoch). Nur 5.9% berichten von einer schlechteren Performance.

Fallstudie 3: Rendite und Nachhaltigkeit

Das Thema, ob nachhaltige Anlagen einen Renditevorteil oder -nachteil bedeuten, wird seit jeher kontrovers diskutiert. Globalance Bank hat deshalb die weltweit umfassendste Studie zum Thema Performance von nachhaltigen Anlagen durchgeführt und insgesamt 156 empirische und wissenschaftliche Arbeiten analysiert. Das Ergebnis ist eindeutig: Nachhaltige Anlagen leisten einen deutlich positiven, finanziellen Renditebeitrag.



90 % der Studien belegen einen positiven oder marktkonformen Renditebeitrag nachhaltiger Anlagen.

Quelle: Globalance Bank

1. 90 % der untersuchten Studien belegen eine Mehrrendite (57 %) oder einen mindestens marktkonformen Renditebeitrag nachhaltiger Anlagestrategien. Nur 10 % der Studien weisen eine Minderrendite nach.
2. Diese Aussage gilt für alle untersuchten Anlageklassen: Bei Aktien belegen 53 % der Studien eine Überrendite und 37 % eine marktkonforme Rendite. Bei Obligationen und Alternativen Anlagen sind es 100 % der untersuchten Studien.

Allerdings belegt die Studie auch, dass insbesondere bei der Auswahl nachhaltiger Anlagefonds grosse Vorsicht geboten ist.

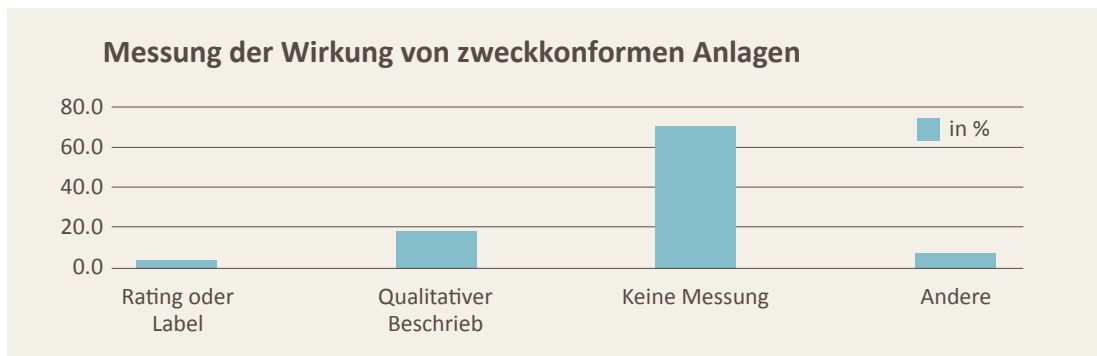
Während knapp 80 % der Untersuchungen auf Basis Einzeltitel eine Mehrrendite ausweisen, sind es bei den untersuchten Anlagefonds lediglich 19 %, also 4 Mal weniger. Diese Diskrepanz erklären wir damit, dass viele Fondsmanager keinen Mehrwert generieren bzw. sogar Wert vernichten. Beim Investieren in nachhaltige Anlagen sollte man sich an einen spezialisierten Vermögensverwalter wenden, denn die Auswahl des Fondsmanagers ist zentral.

Die umfassende Studie (PDF) kann über info@globalance-bank.com bezogen werden.

Messung der Wirkung von zweckkonformen Anlagen

Die Herausforderung für viele Stiftungen, zweckgerichtete Aktivitäten – egal ob in der Förderung oder in der Vermögensanlage – zu messen, wird durch die Umfrage bestätigt. Gerade einmal 21.1% der antwortenden Stiftungen messen die über die reine Renditeorientierung hinausgehende Wirkung zweckgerichteter Anlagen. Hierbei beschreibt die grosse Mehrheit die Wirkung lediglich qualitativ, nur 2.6% der Stiftungen greifen auf ein standardisiertes Label oder Rating zurück, um die Zweckkonformität der eigenen Anlagen zu beurteilen. Dieser offensichtliche Mehraufwand scheint verbesserungswürdig und -fähig.

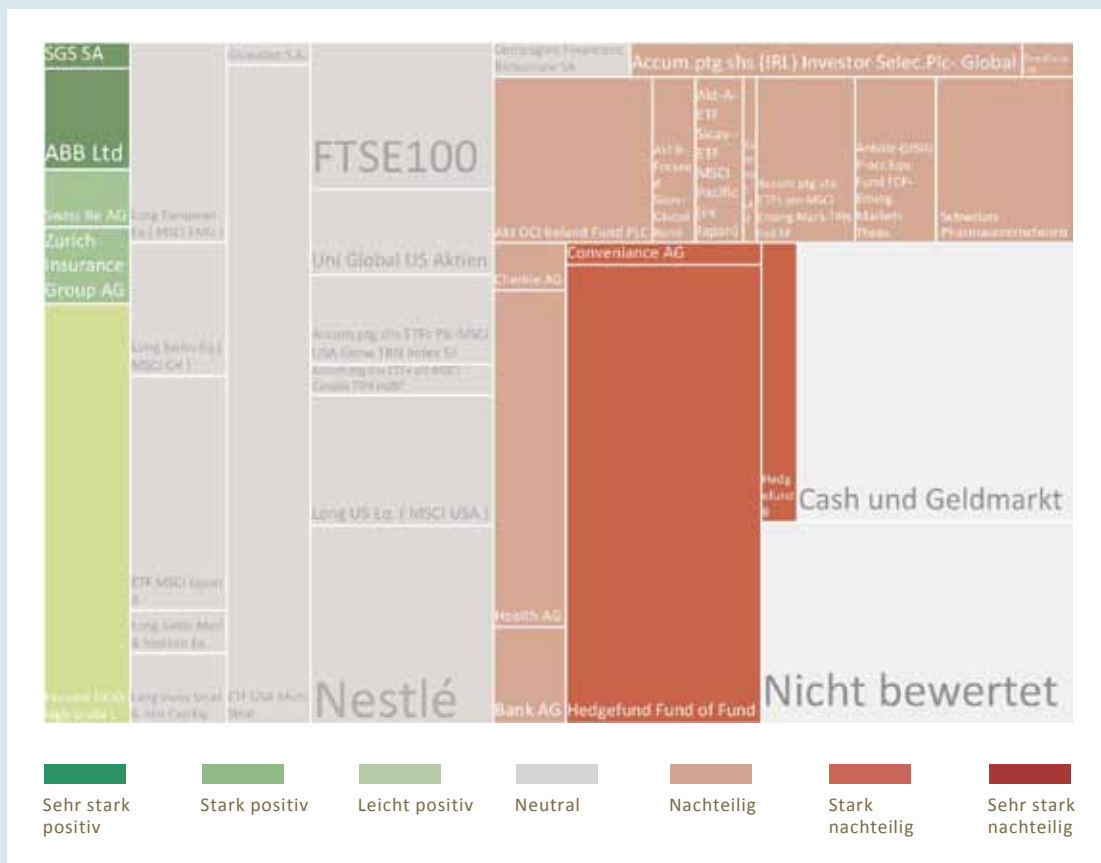
ABBILDUNG 11: Ansätze zur Messung von stiftungszweckkonformen Anlagen



Fallstudie 4: Den Portfolio Footprint® eines Vermögens messen

Nachhaltig investieren bedeutet zukunftsgerecht investieren. Diese Regel hat nichts mit Renditeverzicht zu tun, aber viel mit Robustheit eines Portfolios und mit Risiko Management. Ein Portfolio, das einen negativen Footprint aufweist, ist viel anfälliger für Veränderungen der wirtschaftlichen, gesellschaftlichen und ökologischen Rahmenbedingungen. Stellen Sie sich vor, was eine CO₂-Steuer, wie sie jüngst in Australien eingeführt wurde, für den Aktienkurs von Firmen bedeutet, die CO₂-intensive Geschäftsmodelle verfolgen. Für Anleger gilt es, unnötige Risiken frühzeitig auszuschliessen und sich für die Zukunft zu wappnen.

Untenstehende Abbildung zeigt den Globalance Portfolio Footprint® einer Schweizer Stiftung mit Umweltorientierung, die mehr über die Wirkung ihres Anlagevermögens wissen wollte. Die Grösse der einzelnen Rechtecke reflektiert den Anteil der jeweiligen Anlage am Gesamtvermögen. Viele der Einzelanlagen weisen einen nachteiligem Footprint auf (rote Färbung). Die Verantwortlichen mussten überrascht zur Kenntnis nehmen, dass ein Konflikt zum Stiftungszweck besteht und sich unerkannte Risiken im Portfolio verbergen.

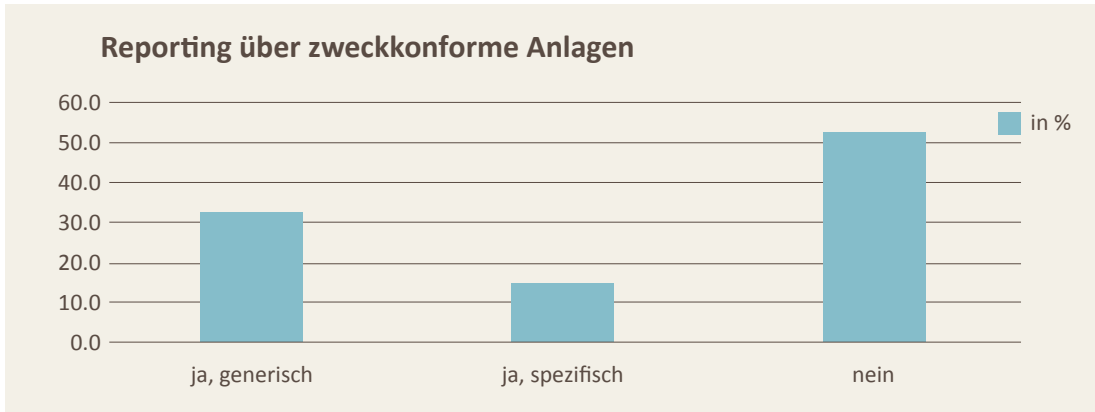


Quelle: Globalance Bank

Reporting über zweckkonforme Anlagen

Ein ähnliches Bild ergibt sich in Bezug auf die Aussenkommunikation zu zweckkonformen Anlagen. Die Mehrheit mit 52.6% macht diesbezüglich überhaupt keine öffentlichen Aussagen, knapp ein Drittel der Stiftungen kommuniziert generisch und pauschal, dass zweckkonforme Anlagen berücksichtigt werden. Gerade mal 16% sind in der Lage, spezifische, auf die einzelnen Anlagen bezogene Aussagen zu machen.

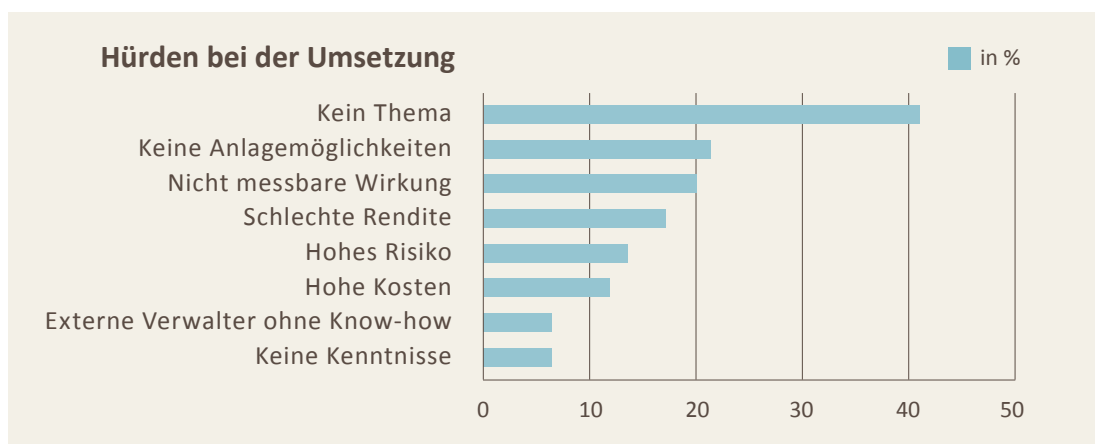
ABBILDUNG 12: Ansätze zum Reporting über stiftungszweckkonforme Anlagen



Vorbehalte gegenüber zweckkonformen Anlagen

Obwohl «Responsible Investing» in den vergangenen Jahren an Bedeutung und Einfluss in der Finanzbranche gewonnen hat, ist im Stiftungswesen nach wie vor eine gewisse Zurückhaltung gegenüber diesen Anlageformen zu spüren. Als häufigster Grund (41.5%), keine zweckkonformen Anlagen zu tätigen, wird von den befragten Stiftungen angegeben, dass dies bis dato schlichtweg kein Thema für die Stiftung gewesen ist. Weitere wesentliche Gründe sind das Fehlen ausreichender Anlageinstrumente (21.5%) und die fehlende Messbarkeit der Wirkung der Anlagen (20.0%). Schlechtere Renditen bei nachhaltigen Anlagen, ein höheres Risiko oder höhere Kosten bei der Vermögensverwaltung fallen weniger ins Gewicht.

ABBILDUNG 13: Identifizierte Hürden bei der Umsetzung stiftungszweckkonformer Anlagen



Bedingungen für die Umsetzung zweckkonformer Anlagen

60.4% der Stiftungen geben an, dass sie bei gleichem Rendite/Risiko-Profil eine nachhaltige Anlagestrategie wählen würden.

Weitere wesentliche Voraussetzungen für eine Umsetzung zweckkonformer Anlagen sind:

- Transparenz der Anlageprodukte
- keine Wahlfreiheitsverluste
- kein zusätzlicher Mehraufwand bei der Umsetzung
- ein geringes Risiko bzw. Mündelsicherheit der Anlagen

Kosten sind nur bedingt ein Thema, so wären gar 15.3% der Stiftungen bereit, höhere Verwaltungskosten für zweckkonforme Anlagen in Kauf zu nehmen. Die durchschnittliche genannte Prämie (Median) liegt bei erstaunlich hohen 2.0% p.a. 21% der Stiftungen geben an, dass sie bei Erfüllung obiger Anforderungskriterien gar durchschnittlich 50% des Vermögens nach zweckkonformen Kriterien investieren würden.

Pooling

34.7% der Umfrageteilnehmer wären an einem kollektiven Anlagevehikel (Pooling) interessiert, um dadurch Kosten bei der Umsetzung von zweckkonformen Anlagen zu sparen. Die grosse Mehrheit würde jedoch nicht in eine gemeinschaftliche Anlagestrategie investieren. Hier zeigt sich exemplarisch, dass die Zusammenarbeit zwischen Stiftungen noch ausbaufähig ist.

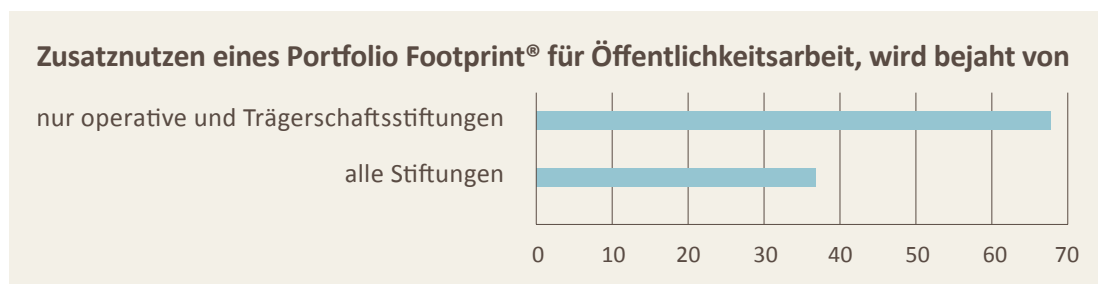
Messbarkeit und Reporting

Obwohl die fehlende messbare Wirkung der am dritthäufigsten genannte Hinderungsgrund für zweckkonforme Anlagen darstellt, halten nur 33.3% der Befragten eine standardisierte Messung für wichtig. Diese fehlende Leistungskontrolle deckt sich mit der Erhebung im ersten Teil, wonach 57% der Umfrageteilnehmer auch keine finanzielle Leistungsbeurteilung des Vermögensverwalters vornehmen. Nach dem Grund befragt, wofür die Messbarkeit primär eingesetzt würde, wünscht die Mehrheit der Stiftungen (65.2%) ein standardisiertes Reporting wie den Portfolio Footprint® vor allem für interne Kontrollzwecke und eher zweitrangig für die Öffentlichkeitsarbeit.

Nutzen in der Öffentlichkeitsarbeit

Der Zusatznutzen eines Portfolio Footprint® Reportings muss jedoch etwas differenzierter betrachtet werden. Die Abbildung 14 verdeutlicht, dass vor allem operative Stiftungen und Trägerschaftsstiftungen, die sich massgeblich über private Spenden finanzieren oder von der Akzeptanz der Allgemeinheit getragen werden, einem Reporting über die Wirkung von Anlagen einen weit höheren Stellenwert beimessen (66.7% der Umfrageteilnehmer).

ABBILDUNG 14: Bejahung eines Zusatznutzens eines Portfolio Footprint® für die Öffentlichkeitsarbeit



AUSBLICK

Weitere Professionalisierung – Regelung von Interessenkonflikten – Sicherstellen der Kostentransparenz – Definition von Vermögenszielen – Leistungsbeurteilung – Ausschöpfen des Potenzials von MRI – Wirkungsmessung

Insgesamt zeichnet diese Studie ein mehrheitlich positives Bild der Vermögensverwaltung gemeinnütziger Stiftungen in der Schweiz und belegt, dass sich Stiftungen heute aktiv mit dem Anlagemanagement auseinandersetzen. Der Grossteil der Stiftungen verfügt über eine verbindlich formulierte Anlagestrategie und über die Festlegung von Restriktionen werden wichtige Vorkehrungen für eine effektive Vermögensanlage bereits im Vorfeld ergriffen.

Bei der Governance der Vermögensverwaltung bestehen jedoch nach wie vor Verbesserungsmöglichkeiten hinsichtlich der Regelung von Interessenkonflikten sowie der Aufsicht und Leistungsbeurteilung von externen Vermögensverwaltern. Weiter gilt es, das Thema Kostentransparenz voranzutreiben und die effektiven Gesamtkosten der Portfolioverwaltung zu erfassen, also auch die impliziten Kosten der im Depot enthaltenen Anlagefonds und -produkte. Letztlich gilt es bei der Umsetzung der Anlagestrategien sicherzustellen, dass die Vermögensaufteilung dem definierten Vermögensziel sowie dem eigenen Risikoprofil entspricht. Hier hat die Studie klare Divergenzen aufgezeigt.

Der neue Trend des zweckkonformen Investierens wird von den Stiftungen generell als positiv beurteilt und 42% der befragten Stiftungen nutzen diese Möglichkeit, den Stiftungszweck durch die Vermögensanlage zu verwirklichen. Dabei nutzen Stiftungen primär internes Know-how. Allerdings wird das Potenzial von MRI heute noch nicht voll ausgeschöpft: Die Studienteilnehmenden verbinden mit der Definition von zweckkonformen Anlagen mehrheitlich die Eingrenzung des Anlageuniversums anhand von Ausschlusskriterien. Positive Ansätze wie das Footprint® Investing, das sowohl eine finanziellen Rendite wie auch eine positive Wirkung auf die reale Welt ermöglicht, werden heute kaum umgesetzt. Mit den Erträgen zweckkonformer Anlagen ist der Mehrheit der Stiftungen mehr als zufrieden. Die Chancen stehen somit gut, dass sich zweckkonforme Anlagen als Standard für die Vermögensverwaltung von Stiftungen etablieren.

Das grösste Potenzial zur Verbesserung der Vermögensverwaltung von Stiftungen sehen wir jedoch in der Entwicklung geeigneter Instrumente zur Leistungsbeurteilung und Wirkungsmessung. Hier besteht ein grosser Nachholbedarf, insbesondere, wenn dadurch verbindliche Vorgaben wie die Zielrendite überprüft werden können. Dies gilt in besonderem Masse für den Bereich der zweckkonformen Anlagen, wo neben der monetären Rendite auch die gesellschaftliche Rendite belegbar sein sollte.

Centre for Philanthropy Studies (CEPS)

Peter Merian-Weg 6 · CH-4002 Basel
Telefon +41 61 267 23 92 · Fax +41 61 267 23 93
ceps@unibas.ch · www.ceps.unibas.ch

Globalance Bank AG

Gartenstrasse 16 · CH-8002 Zürich
Telefon +41 44 215 55 00 · Fax +41 44 215 55 90
info@globalance-bank.com · www.globalance-bank.com