

Wie Stiftungen Corona, Niedrigzins und ESG jonglieren

...UND WAS DIE STIFTUNGSRECHTSREFORM BRINGT — Stiftungen können ihre Zwecke nur erfüllen, wenn ausreichend Vermögenswerte da sind und diese genug Rendite abwerfen. Den Schwierigkeiten und juristischen Daumenschrauben, die durch Niedrigzins, Pandemie und Stiftungsrechtsreform in den vergangenen Jahren zugenommen haben, müssen sich Stifter und deren Vermögensverwalter, Anwälte und Berater immer wieder stellen. Das 12. PLATOW EURO FINANCE Stiftungsforum bot einem breiten Spektrum von Experten die Bühne, um brennenden Fragen in Sachen Vermögenserhalt und Portfoliomanagement bei Stiftungen nachzugehen und den zahlreichen Stiftungsvertretern im Frankfurter Stadthaus am Markt Rede und Antwort stehen.

Unternehmensnahe Stiftungen

Eine besondere Herausforderung kennt Keynote-Speakerin **Ursula Gather** aus ihrem Stiftungsalltag, denn bei der **Alfried Krupp von Bohlen und Halbach Stiftung** besteht das Stiftungsvermögen aus nur einem einzigen Asset: der 21%-Beteiligung am Stahl- und Technologiekonzern **Thyssenkrupp**.



©Bernd Ollinger
Ursula Gather,
Alfried Krupp von Bohlen
und Halbach Stiftung

Die Stiftung ist eng mit dem Unternehmen verwoben. So sieht sie es denn auch als ihre Verantwortung, den Erhalt des Unternehmens zu beschützen und dessen Weiterentwicklung zu fördern. Schlichte Selbsterhaltung hatte auch die Gründerfamilie nicht im Sinn, betont Gather. Die wesentlichen Förderbereiche sind vor allem die Wissenschaften, dann Kunst und Kultur, Bildung, Gesundheit und Sport, denen bisher rd. 700 Mio. Euro zugutekamen. Die „Gesundheit“ des Unternehmens und den finanziellen Spielraum für die Stiftung im Einklang zu halten, ist nicht leicht. So muss die Stiftung als Ankeraktionärin die Herausforderungen des massiven strukturellen Wandels im Stahlbereich berücksichtigen. Das bedeutet, auch mal dividendenlose Jahre zu akzeptieren und damit die einzige Einnahmequelle der Stiftung zu kappen. Die schwankende Ausschüttung (in zehn Jahren fiel sie vier Mal komplett aus) schlage regelmäßig auch auf die Stiftung durch, die ihre Zweckerfüllung entsprechend steuern müsse, räumt Gather ein. In guten Stahljahren konnte die Stiftung aber auch mal von Dividendenbeträgen um die 100 Mio. Euro profitieren. Im Niedrigzinsumfeld ein absoluter Traum, um den die Stiftung viele beneiden. Auch im bewegten Jahr 2019/20 wurde die Dividendenlosigkeit bei Thyssenkrupp akzeptiert. Und das, obwohl der Ausnahmezustand Corona auch die gemeinnützige

Arbeit der Stiftung kalt erwischt hat. Sie sei schlichtweg nicht ausreichend auf die digitale Welt vorbereitet gewesen, in die der Corona-Lockdown die Stiftungsmitarbeiter katapultiert habe, erklärt die Kuratoriums-Vorsitzende. Dennoch wertet Gather die Pandemie auch als Chance, mit den Herausforderungen zu wachsen. Das ist geglückt. Mit aus dem Boden gestampften Corona-Hilfsfonds konnte die Stiftung auch durch die Pandemie hinweg ihren gemeinnützigen Auftrag erfüllen. Nun, resümiert Gather, sei es an der Zeit, gründlich darüber nachzudenken, wie im Sinne von Alfred Krupp von Bohlen und Halbach Stiften in Zukunft (neu) gestaltet werden soll. Denn den internen Entwicklungsprozess, den Corona ungefragt angestoßen hat, will auch Gather nicht stoppen. ■

Keine Sorge vor Inflation

ZEMENTIERTER NIEDRIGZINS SCHÜTZT — Mit der Pandemie kam eine weitere Herausforderung, die Markt und Gesellschaft durchdringt: Die Inflation. So präsent wie lange nicht mehr sei die Inflationsdebatte, die am Finanzmarkt immer geführt wird, nun auch in der Mitte der Gesellschaft angekommen, wie **Johannes Mayr**, Chefsvolkswirt beim Münchener Vermögensverwalter **Eyb & Wallwitz** zu bedenken gibt. Die Finanzmärkte würden den Blick weniger auf das Inflationsniveau richten, sondern eher auf die Zinsentwicklung, erklärt Mayr. Denn hohe Bewertungen an den Aktienmärkten lassen sich nur so lange rechtfertigen, wie das (Diskontierungs-) Zinsniveau niedrig bleibt. Erst wenn sich hier etwas spürbar drehe, würde sich die Sorge vor einer Inflationserhöhung verschärfen. Doch Mayr weiß zu beruhigen. Die niedrigen Zinsen, wie wir sie seit nunmehr Jahren sehen, seien nur zum Teil – etwa ein Drittel des Zinsrückganges – auf die Geldpolitik der weltweiten Notenbanken zurückzuführen. Vielmehr beobachtet der Chefsvolkswirt eine langfristige, strukturelle Entwicklung, die die aktuelle Niedrigzinskultur zementiert habe. Und die sieht Mayr auch nicht durch einen akuten Inflationsanstieg gefährdet. Die Notenbanken werden zwar eine Zinswende einleiten, aber eine äußerst sanfte, um das scheue Reh Wirtschaft nicht zu verschrecken. Denn **EZB** und **Fed** wissen genau, wie sehr Wohl und Wehe der Weltwirtschaft und die Finanzmärkte am Zinszeiger der Notenbanken hängen. Die USA werden den Takt vorgeben und wohl schon im Herbst ▶



©Bernd Ollinger
Johannes Mayr,
Eyb & Wallwitz
Vermögensmanagement

leicht an der Zinsschraube drehen, Europa wird etwas später folgen. Für die Kapitalanlage sieht Mayr im aktuellen und vor allem zukünftigen Marktumfeld weiterhin Aktien als herausragendes Asset. Allerdings rät der Experte hier zu einer stärkeren regionalen Diversifikation und einer Einzeltitelselektion, die Geschäftsmodelle auf deren „Inflationsrobustheit“ hin prüft. Anleihen hingegen haben ihr Image als „sicherer Hafen“ verloren. Europa schreibt Mayer ein gewisses Aufholpotenzial ggü. den USA zu, die skeptische Betrachtung des Kontinents dürfte sich verbessern. Und die Inflation? Bis ins erste Quartal 2022 dürften die erhöhten Werte bleiben, betont Mayer, verweist aber auch auf Basiseffekte aus dem coronageplagten Vorjahr. ■

Klimakrise – Wie Stiftungen Teil einer globalen Lösung sein können

ESG BEFLÜGELT ZUKUNFTSFÄHIGKEIT – „Wahrheit, Klarheit und Transparenz“ stehen für **Melanie Kühlborn-Ebach** von **LMM Investment Controlling** und **Andreas Heinrich** von **Hansen & Heinrich** ganz klar im Vordergrund, wenn es um die Zusammenarbeit mit Stiftungen geht. Bei der Suche nach konkreten Lösungsansätzen für die globale Klimakrise möchten sich Stiftungen mehr einbringen – Kühlborn-Ebach und Heinrich unterstützen und begleiten diesen Prozess durch die Bereitstellung von nachhaltigen ESG-konformen Investmentmöglichkeiten. Hierbei kann bzw. muss eine ganze Vielzahl von Faktoren be-



©Bernd Ollinger

Melanie Kühlborn-Ebach,
LMM Investment Controlling



©Bernd Ollinger

Andreas Heinrich
Hansen & Heinrich

rücksichtigt werden, betonte Kühlborn-Ebach. So dürfe etwa ein Öl-Konzern aktuell vielleicht nicht unter die Kategorie eines „sauberen“ Unternehmens fallen. Unter der Prämisse, dass jedoch die Ambition erkennbar ist, in den nächsten Jahren immer mehr auf erneuerbare Energien zu setzen und Investoren die klimafreundliche Transformation unterstützend begleiten, kann das Unternehmen als langfristige Anlage trotzdem wertvoll sein. Beispiele dafür gibt es viele, vom Energieriesen wie **RWE** bis hin zu Ölmultis wie **BP**, die Milliarden in die nachhaltige Transformation ihres Geschäftsmodells investieren. Wichtig ist, dass keiner der drei ESG-Faktoren (Environment, Social, Governance) eine stärkere oder schwächere Gewichtung bekommt.

Durch enge Zusammenarbeit mit dem MSCI ESG Research-Team erhalten die Fonds eine genaue Bewertung der einzelnen Unternehmen unter Berücksichtigung eines Katalogs an Kriterien wie Umwelt & Soziales, Schutz von Menschenrechten und Bekämpfung von Korruption. Dieses ESG Reporting wird jeder Stiftung zugänglich gemacht, um maximale Transparenz zu ermöglichen. Heinrich betont, dass die Bewertung bereits im Prozess der fundamentalen Analyse berücksichtigt wird. Durch eine derartig gründliche Analyse können sich Stiftungen sicher sein, dass sie nachhaltig investieren und keine dubiosen Geschäfte unterstützen. Allerdings kann auch die Zukunftsorientierung eines Unternehmens ausschlaggebend für die Anlagestrategie sein, erklärt der Fondsmanager.

Vor allem wiederlegt Heinrich mit einem überraschenden Ergebnis das Stigma, dass bewusste Nachhaltigkeit auf Kosten von Performance und Rendite eines Fonds geht: Im direkten Vergleich zwischen dem MSCI World und dem MSCI ESG World konnte der „saubere“ Index nicht nur mithalten, er schlug den herkömmlichen Welt-Index sogar, gemessen am Zeitraum seit Beginn der Corona-Krise Anfang vergangenen Jahres. Heinrich erklärte dem Plenum sehr anschaulich, dass die Optionen an Investment-Chancen zwar reduzierter seien, dadurch aber auch bislang wenig berücksichtigte Nischen und Branchen in den Fokus rücken würden. Somit müssen Anleger nicht auf Rendite verzichten, wenn sie ESG-konform investieren. Sie können bei Auswahl guter Werte gleichzeitig sogar noch den Leitindex schlagen. ■

Stiftungsfonds – Was ist wichtig?

DEN HEILIGEN ANLAGE-GRAL GIBT ES NICHT – Die Vermögensverwaltung hat mit speziellen Stiftungsfonds unlängst auf die besonderen Bedürfnisse von gemeinnützigen Einrichtungen reagiert und so tummelt sich heute, gut 30 Jahre nachdem der erste Stiftungsfonds aus dem Hause **Merck Finck** aufgesetzt wurde, ein Sammelsurium solcher Anlageprodukte am Markt. **Tobias Karow** von **stiftungsmarktplatz.eu** weiß, worauf es zu achten gilt. Und so war es für die 70 Gäste spannend, ihn im Elevator Pitch mit den vier Stiftungsfonds Arero Weltfonds, Frankfurter Stiftungsfonds, Prisma Aktiv UI Fonds und WI Global Challenges Index Fonds zu erleben. **Sebastian Müller** sieht seinen Arero Weltfonds als lukrativ für Stiftungen, wenngleich er thesauriert und damit nicht stetig ausschüttet. Doch der Fonds könnte Profiteur der Stiftungsrechtsreform sein, wonach Umschichtungsgewinne auch für die Zweckverwirklichung eingesetzt werden dürfen, erklärt Müller. Dem Megatrend Nachhaltigkeit will er sich nicht verschließen, doch er verweist auf die noch immer nicht eindeutige EU-Taxonomie, die die Einordnung dessen, was nachhaltig ist, erschwert. Auf Rohstoffe zu verzichten, ist für Müller keine Option, allein schon um das Diversifikationspotenzial nutzen zu können. Der von **Frank Fischer** vorgestellte Frankfurter Stiftungsfonds schüttet indes quartalsweise aus, für Stiftungen sehr willkommen. Nachdem der ursprüngliche Total-Return-Ansatz nicht funktionierte, hat

Fischer den Fonds auf ein defensives Konzept umgestellt, das auf ein konzentriertes Aktienportfolio nach ESG-Kriterien, diversifizierenden Optionsstrategien und stabilisierenden Anleihen sowie Positionen in Edelmetallen setzt. **Bernd Bötsch**



v.l.n.r.: Dirk Rogowski (Warburg Invest), Bernd Bötsch (Prisma Invest), Frank Fischer (Shareholder Value Management), Sebastian Müller (Prof. Weber GmbH)

rückt mit dem Mischfonds mit Prisma Aktiv neben Europa vor allem Asien in den Fokus. Durch die Beimischung von höherverzinslichen europäischen Unternehmensanleihen, asiatischen Aktien sowie Anleihen und dem Verzicht auf strukturierte Finanzprodukte strebt Bötsch eine Jahreszielrendite von mindestens 4% an. Bestes Aushängeschild ist die Darmstädter **Software AG-Stiftung**. Als vierter im Bunde des Elevator Pitch versuchte **Dirk Rogowski** den in seinen Augen noch viel zu unbekanntem WI Global Challenges Index Fonds von Hamburg aus in die Öffentlichkeit zu tragen. Der reine Aktien-Fonds ist in 50 Unternehmensaktien mit Fokus auf Europa und den G7-Staaten investiert. Rogowski weiß Nachhaltigkeit ausdrücklich als einen entscheidenden Faktor bei der Fondsstrategie aus. So ist Klimawandel eines der sieben zukunftsweisenden Themengebiete, auf denen Rogowskis Auswahlprozess fußt – neben Armut, Trinkwasser, Wälder, Artenvielfalt, Bevölkerungsentwicklung und Governance-Strukturen.

Alle Fonds hätten ihre Vor- aber auch Nachteile wie Kosten, Ausschüttungspolitik, Draw Downs usw., resümiert Karow. Wichtig sei es, sich bewusst zu machen, dass es nicht den einen richtigen Stiftungsfonds gibt. Größe, Ziele und Selbstverständnis der jeweiligen Stiftung müssen in die Suche nach dem geeigneten Fonds mit einfließen. ■

Mittel zum Zweck – Stiftungsvermögen erfolgreich bewirtschaften

PERFORMANCE UND AUSSCHÜTTUNG IST BEIDES WICHTIG – Die Frage nach dem erfolgreichen Vermögenserhalt einer Stiftung ist seit dem Niedrigzins zentral geworden. Darin waren sich die Panel-Teilnehmer, die unter der Moderation von **Chris-Oliver Schickentanz (Commerzbank)** über Kernaspekte des Portfoliomanagements bei Stiftungen diskutierten, einig. Doch heute zielen Stifter nicht mehr nur auf den Erfolg, sondern auch

den Impact der Anlage, die den finanziellen Grundstock ihrer Arbeit absichert. So sei Nachhaltigkeit auch unter Stiftungs-Portfoliomanagern in aller Munde, doch müsse intern evaluiert werden, wie man dieses Thema sinnvoll angeht und was man damit erreichen möchte, betont **Katja Bär**. Bei der **Hans und Ilse Breuer-Stiftung**, der Bär vorsteht, werden Verwaltungsmandate intensiv durchleuchtet: keine Kinderarbeit, vielmehr sind Gesundheit und Wohlergehen Ziele. Sie jedoch in Impact-Investments zu stürzen, um damit ersatzweise durch die Investition den Stiftungszweck zu erfüllen, ohne zu reflektieren, ob die Investition „wirtschaftlich gesund“ ist, sei wenig sinnvoll, so die frühere **UBS-Bankerin Bär**. Auch **Jens Güldner (Evangelischen Johannesstift)** hält einen mehrstufigen Entscheidungsprozess, bei dem sich Stifter besser Mindest- statt starre Ausschlusskriterien geben, für den sichersten Weg für Stifter, Nachhaltigkeit in ihre Vermögenserhaltungs-Strategien einfließen zu lassen. **Florian Becker-Gitschel (Zoologische Gesellschaft Frankfurt)** sieht das strenger. Er verweist etwa auf Gold als eines jener Assets, das aufgrund der schlechten Nachverfolgbarkeit bei der Gewinnung für die Zoologische Gesellschaft tabu ist. Das Thema ESG ist gekommen, um zu bleiben, auch im Stiftungswesen. Ansonsten habe sich das Anlageuniversum wenig verändert, gesteht Bär. Kontinuität statt Unruhe sei bei einem Anlagehorizont, der auf Ewigkeit ausgelegt und nicht wie bei Privatanlegern zeitlich begrenzt



v.l.n.r.: Florian Becker-Gitschel (Zoologische Gesellschaft Frankfurt), Jens Güldner (Evangelisches Johannesstift), Katja Bär (Hans und Ilse Breuer-Stiftung), Moderator Chris-Oliver Schickentanz (Commerzbank)

ist, angebracht. Bei allen Referenten wurde eine klare Tendenz zu Aktienbesitz erkennbar. Doch Stiftungen brauchen nicht nur Performance, sondern Ausschüttungen. Neben Dividenden, die bei großen Aktienblöcken eine willkommene Ertragsquelle darstellen, seien Umschichtungen ein lukratives Instrument, um Erträge zu generieren, so Bär. Auch Anleihen bringen Erträge, dazu müsse man aber in die Emerging Markets schauen, ergänzt Güldner. Bäcker-Gitschel greift bei der Zoologischen Gesellschaft Frankfurt sogar zu Private Equity. Bei Stiftungen ist diese Assetklasse eher unbeliebt, was jedoch nicht an der Performance, sondern an für kleine Stiftungen hohen Einstiegshürden liegt. Ohnehin, auch hier waren sich Redner einig, stellt sich bei Stiftungen mit kleinem Vermögen

unterhalb der Millionen-Euro-Grenze die Frage, ob sie alleine ihren Stiftungszweck so gestalten können, wie sie es sich wünschen. Oft wäre eine Zusammenlegung mit anderen Organisationen sinnvoller. ■

Familienstiftungen – Viel individueller Gestaltungsspielraum

INSTRUMENT ZUR ASSET PROTECTION – Die Gestaltung der Ertragslage lässt sich schon deutlich früher als erst in der Anlagestrategie beeinflussen, nämlich schon bei der Wahl der Stiftungsform. Aus der Praxis wissen die **Oppenhoff-Anwälte Axel Wenzel** und **Gregor Seikel**, dass eine Familienstiftung oftmals den Bedürfnissen ihrer Kunden entspricht,



©Bernd Ollinger

v.l.n.r.: Axel Wenzel und Gregor Seikel von Oppenhoff über das Für und Wider von Familienstiftungen

die ihr Vermögen vor Erbstreitigkeiten und externen Gläubigern schützen und erhalten wollen. Zur Asset Protection sei die Familienstiftung gut geeignet, erklärt Wenzel, betont aber auch, dass Familien für den für Stiftungen charakteristischen Ewigkeitsgedanken und das hohe Ansehen dieser Rechtsform Flexibilität opfern, die etwa bei einer Familienvermögensverwaltungsgesellschaft erhalten bliebe. Letztlich entscheide der Einzelfall, etwa wenn die Nachkommen einer vermögenden Familie wenig Interesse am Management der familiären Assets (z. B. Immobilien) haben, weiß auch Anwaltkollege Seikel. Als vor dem Gesetz privatnützig, greifen bei der Familienstiftung viele Möglichkeiten, die im Zivilrecht Gültigkeit haben, wodurch sich die Ergebnisgestaltung und steuerlichen Überschüsse stark individualisieren lassen. Die mittlerweile verabschiedete Stiftungsrechtsreform werfen die Rechtsexperten indes nicht als großen Wurf. Eher würde die Novelle den Status quo zementieren, so Wenzel. So gelte der gesetzliche Ermessensspielraum eines Stiftungsvorstandes bei der Kapitalanlage auch heute schon. Gerade im schwierigen Niedrigzinsumfeld ist dies eine wichtige Absicherung für Vorstände. Kritisch wiederum sehen Wenzel und Seikel die in der Reform zu ungenau formulierte Vorgabe des „ungeschmälerten“ Erhalts des Grundstockvermögens. Dennoch, grundlegende Änderungen gibt es mit der neuen Stiftungsrechtsreform keine, hier und da besteht aber Hand-

lungsbedarf. Da die Reform erst 2023 in Kraft tritt, bleibt Stiftern noch ausreichend Zeit.

Quo vadis Stiftungsrechtsreform – Auswirkungen auf Satzung und Grundstockvermögen

Die lange Übergangszeit diene dazu, die jeweiligen Landesstiftungsgesetze anpassen und vereinheitlichen zu können, erklärt **Judith Mehren (Flick Gocke Schaumburg)**, die im Panel mit **Petra Träg (SOS-Kinderdorf-Stiftung)**, **Stefanie Kreyenhop (Gemeinnützige Hertie-Stiftung)** und **Christoph Mecking (Dr. Mecking)** über die Auswirkungen der Reform in der Praxis diskutierte. Die Stiftungsrechtsnovelle spaltete die Gemüter. Anders als Vorredner Wenzel, sieht Mehren die Reform durchaus als großen Schritt, deren einheitlicher Rahmen Klarheit schafft. Rechtsanwalt Mecking unterschreibt das nicht. Auch er kritisiert, dass genau diese Vereinheitlichung an den realen Bedürfnissen von Stiftungen, die sehr individuell sind, vorbeigehende und den Gestaltungsfreiraum begrenze. Vor diesem Hintergrund begrüßt er, dass nicht auch der (Grundstock-)Vermögenserhalt in ein one-fits-all-Korsett gepresst wird und die Interpretation zulässt, was genau „ganzheitlicher“ Erhalt (nominal, real, gegenständlich) im Einzelfall bedeute. Petra Träg und Stefanie Kreyenhop plädieren für eine konkrete Anlagerichtlinie, um genau diese Frage zu vermeiden. Bei ihren beiden Stiftungen werde eindeutig der reale Grundstockvermögenserhalt festgelegt.

Was der Stiftungsarbeit merklich zugutekommen wird, ist die Regelung der Umschichtungsrücklage, nach der Umschichtungsgewinne künftig dem Stiftungszweck zufließen können, ohne dass dies eine entsprechende Satzungsänderung erfordert, erklärt Kreyenhop. Sie weiß es zu schätzen, dass die „Verfassung“ der Gemeinnützigen Hertie Stiftung unangetastet bleiben kann. Das Thema Satzungsänderung spielt im neuen Gesetzestext eine große Rolle. Künftig wird konkret in drei Schwierigkeitsstufen kategorisiert, unter welchen Umständen eine Änderung möglich ist. Für einen kompletten Zweckaus-tausch einer Stiftung bspw. werden die Hürden sehr hochgesetzt, während eine Umwandlung, etwa von einer Ewigkeits- in eine Verbrauchsstiftung, leichter umzusetzen sein wird. Vieles, so Mehren, habe auch schon eine Vorwirkung auf bestimmte heutige Handlungspflichten und Auslegungsfragen.



©Bernd Ollinger

v.l.n.r.: Petra Träg (SOS-Kinderdorf-Stiftung), Stefanie Kreyenhop (Gemeinnützige Hertie-Stiftung), Christoph Mecking (Kanzlei Dr. Mecking), Moderatorin Judith Mehren (Flick Gocke Schaumburg)