

PLATOWFORUM – Für Stiftungen ist mehr Rendite drin

MUT ZU RISIKOPAPIEREN — Das 10. PLATOW StiftungsFORUM lockte im Jubiläumsjahr mit einem attraktiven Programm besonders viele Gäste ins stilvolle Ambiente des Hauses am Dom am Rande der aufwendig restaurierten neuen Frankfurter



Christoph Meyer,
SKW Schwarz

Altstadt. Die Herausforderungen, die professionelles „Schenken“ mit sich bringt, allen voran die niedrigen Zinsen und die zunehmende Regulatorik, haben sich vom Trend zum „New Normal“ entwickelt. Lag die Umlaufrendite vor 20 Jahren noch bei über 4%, vor zehn Jahren bei 2,5%, verharrt sie aktuell im Minus-Bereich.

Spannende Vorträge über große Chancen, aber auch Stolpersteinen und eine of-

fene Diskussion mit den Anlage-, Steuer- sowie Rechtsexperten gaben dem Tag, durch den **Christoph Meyer (SKW Schwarz)** als versierter Moderator führte, die Würze. Zudem erweist sich das PLATOWFORUM für immer mehr Stifter und Stiftungsmanager als Plattform für den Austausch. Trotz des rauen und sehr volatilen Marktumfeldes zeigt sich, dass der gemeinnützige Gedanke lebt. Dank einer geradezu fulminanten Zunahme von Stiftungsneugründungen in den vergangenen zehn Jahren hat sich deren Zahl in Deutschland um 25% auf gut 23 000 (95% gemeinnützig, 5% Familienstiftungen) erhöht.

Stiftungen haben eine nachhaltige DNA

Beständigkeit sei das Ziel einer jeden Stiftung, betont **Dietmar Schmid**, Vorsitzender der **BHF-BANK-Stiftung**. Mit Ausnahme von Verbrauchsstiftungen liegt es in der Natur der Sache,



Dietmar Schmid,
BHF-Bank-Stiftung

dass Stiftungen nicht aufgelöst werden, sondern über Jahrzehnte hinweg ihren gemeinnützigen Gedanken in die Welt tragen und umsetzen. Diese nachhaltige DNA, wie der Keynote-Speaker es beschreibt, ist ohne ein Aufbrechen der für Stifter üblichen konservativen Vermögensanlage nicht mehr aufrechtzuerhalten. Schmid selbst geht mit seiner BHF-Bank-Stiftung als gutes Beispiel für Stiftermut voran: Gut 65% des Stiftungsvermögens seien heute in Aktien und Aktienanleihen investiert. Ohne Mut zu solchen Risikopapieren wäre es nicht möglich gewesen, das anfängliche Vermögen von knapp 20 Mio.

Euro binnen zwei Jahrzehnten – auch die 1999 gegründete BHF-Bank-Stiftung feiert ihr Jubiläum in diesem Jahr – zu erhalten. Und mehr noch: Bei 17 Mio. Euro, die im Laufe der Jahre an Fördermitteln ausgegeben wurden und 4 Mio. Projekt- und Verwaltungskosten, kann Schmid heute ein Stiftungsvermögen von knapp 25 Mio. Euro ausweisen.

In Sinne des Dreiklangs der Stiftungsziele „Mildtätigkeit, Wissenschaft und Kultur“ fördert die banknahe Stiftung soziale Projekte für alte Menschen, Jugendliche und (Klein-)Kinder, Forschungsvorhaben mit sozialpolitischem Hintergrund und zeitgenössische Künste, allen voran den künstlerischen Nachwuchs. Und so verstehe sich die Stiftung als progressive Keimzelle anstatt als „verlängerter Marketingarm“ des Frankfurter Geldinstitutes, betonte der Stiftungsvorsitzende nicht ohne Stolz. Diese Mentalität, die letztlich auch das Anlage- und Vermögensmanagement der Stiftung ausmacht, ist geprägt vom Bruch mit Konventionen, vom Mut zu Neuem. Ein spannendes, wenngleich nicht immer einfaches Selbstbild, wie Schmid aus der Praxis zu berichten wusste. Vor allem im Bereich der Künste eckt die Stiftung mit progressiven Projekten wie den „Frankfurter Positionen“ im konservativen Finanzleben der Mainmetropole auch mal an. Insbesondere die Förderung zeitgenössischer Kunst gehe oft Hand in Hand mit dem „Risiko“, dass es dem Protegé nicht gelingt, nachhaltig Fuß zu fassen. Sich als Stiftung voll auf die eigene DNA einzulassen, sieht Schmid als Erfolgsrezept. Immerhin zählen zeitgenössische Künstler und Schriftsteller von Format (**Thea Dorn, Roland Schimmelpfennig**) zu jenen, die die gemeinnützige BHF-Bank-Stiftung einst förderte, resümiert der Vorsitzende der Stiftung. ■

Allokation & Selektion – Nicht immer mit der Benchmark kuscheln

ALTE WEISHEITEN ÜBERDENKEN — Wie sich Stifter gekonnt auf dem Aktienmarkt bewegen mögen, weiß **Christian Jasperneite**, CIO bei **M. M. Warburg & CO** in Hamburg. Der Anlageexperte wartete gleich mit mehreren strategischen Faustregeln für die Geldanlage im aktuellen Marktumfeld auf, denen die Tagungsgäste aufmerksam lauschten. Denn eines müssten Stifter verinnerlichen, erklärte Jasperneite: Vor allem die hartnäckig niedrigen Zinsen hätten alte Weisheiten in die Knie gezwungen. Lange Zeit galt etwa der Konjunkturzyklus als zuverlässiger Gradmesser für die Entwicklung von Aktienmärkten und als Leitfaden für die taktische Allokation. Dieser Kompass ist nicht mehr richtungsweisend. So sei etwa die Veränderung bei den Leitzinserwartungen ein durchschlagender Faktor für die Aktienperformance geworden. Sinkende Leitzinserwartungen seien fast schon ein Garant für steigende Aktienkurse und vice versa. So stark wie noch nie zuvor hat sich die Geldpolitik als Haupttreiber der Märkte etabliert. Doch nicht alle Weisheiten müssen über Bord geworfen werden, beruhigt der Banker. So ▶

ist nach wie vor die „Information Ratio“, das Maß, an dem Assetmanager sich messen, für Anleger wertvoll. Ein hoher Wert spricht dafür, dass systematisch eine gute Performance erzielt werden kann.

Wie zuvor schon der Keynote-Sprecher brach auch Jasperneite eine Lanze für etwas mehr Mut. Eine konservative Strategie entlang der Benchmark ließe sich deutlich entspannter mit ETFs erzielen. Das neue Beuteschema des Marktes erfordert von Anlegern, sich nicht an der Benchmark festzuklammern.



Christian Jasperneite,
M.M. Warburg & CO

Dann ist auch mit Allokation und Selektion Outperformance möglich, nur eben mit neuen Methoden. Das beste Beispiel sei die Value Prämien-Strategie, die lange Zeit von **Warren Buffett** als „Königsweg zu Rendite“ verfolgte Anlagestrategie. Dass sich günstig bewertete Aktien auf lange Sicht ökonomisch auszahlen, scheint sinnig. In der jüngsten Vergangenheit zeigte sich aber, dass mit der Value Prämie der S&P 500 nicht mehr zu toppen war. Das gelte im Übrigen auch für die Beteiligungsgesellschaft von Buffett (**Berkshire Hathaway**). Günstige Bewertungen würden heute einfach nicht mehr so stark honoriert. Anleger suchen in Zeiten niedriger Zinsen nach stabilen Werten mit soliden Geschäftsmodellen. Genau daran mangelt es den Schnäppchen am Markt aber oft. Generell sollten sich Investoren vor temporären Rückschlägen nicht ängstigen, zumal Jasperneite mit Blick auf die konjunkturelle Perspektive für 2020 deutlich optimistischer ist. ■

Stillhaltergeschäft – Konservativer als Aktien, renditestärker als Renten

EIN IDEALER ZWISCHENWEG – Speziell auf das Portfoliomanagement von Stiftungen ausgerichtet war der Vortrag von **Christoph Hott (BNP Paribas)**, der in die gleiche Kerbe schlug wie sein Vorredner Jasperneite. Nicht nur einen, sondern eine Vielzahl an Faktoren, die wie ein Getriebe ineinandergreifen, müssen Assetmanager berücksichtigen. Diese reichen über das Niedrigzinsumfeld hinaus. Politische Risiken (Chinas Aufstieg zur Weltmacht), Handelskonflikte, Marktreakibilität (starker Einsatz von Derivaten, quantitative Portfolioansätze) und eine höhere Wahrscheinlichkeit für extreme markterschütternde Ereignisse bilden ein Potpourri an Herausforderungen. Dadurch befinden sich Stiftungsvorstände in einem Dilemma und geraten immer häufiger gegenüber der Aufsicht in Erklärungsnot. Denn während Anleihen ihre klassische Renditefunktion verloren haben, bleibt das Risiko bei Aktienanlagen hoch. An niedrige Zinsen und volatile Märkte müssen sich Stifter gewöhnen. Hott empfiehlt gedeckte Stillhaltergeschäfte mit

kurzlaufenden Optionen, um auch in diesem Umfeld auskömmliche und planbare Renditen zu erwirtschaften. Für Stiftungen im Niedrig- oder gar Negativzinsumfeld nahezu ideal, sind sie doch konservativer als risikoreiche Aktien, aber ertragsstärker als Renten. Prämien aus Stillhaltergeschäften könnten gar als eigene, diversifizierende Assetklasse betrachtet werden, die die Chance auf nachhaltige Erträge bieten. Denn, so erklärt Hott die Logik hinter dieser Anlageoption, Stillhaltergeschäfte wie Discountzertifikate leben von der Unsicherheit. Und diese ist in der heutigen Zeit immer sicher.

Auch eine festgesetzte Zielvolatilität sieht Hott als probates Mittel, um Stiftungsportfolios im Extremfall nach unten abzusichern. Als ein in der Stiftungsszene nach wie vor unterschätztes Instrument bewertet Hott die Umschichtungsrücklage. Sie entsteht durch Überschüsse auf der Vermögensseite, etwa Kursgewinne von Aktien. Doch hier seien Stiftungen oft zurückhaltend, steht für sie doch der klassische Substanzerhalt im Vordergrund. Eine echte Einschränkung des aktiven Portfoliomanagements. Nun bietet die Umschichtungsrücklage dem Portfoliomanagement eine deutlich höhere Flexibilität und sichert die Handlungsfähigkeit des Managers. Eine Chance, die Stiftungen häufiger wahrnehmen sollten, so das Fazit des Anlageexperten. ■



Christoph Hott,
BNP Paribas

Stiftungsrecht im Reformstau

NACHFOLGE SINNVOLL REGELN – Ein gerngesehener Sprecher beim PLATOW StiftungForum ist **Gerd Seeliger (SKW Schwarz)**, kann er doch als Experte für Steuerrecht den Status Quo der steuerrechtlichen Gesetzeslage in die Praxis der Stiftungsarbeit einordnen. Seeligers Hoffnung, mit den Gästen diesmal bereits ein reformiertes Stiftungsrecht mit seinen neuen Chancen und Fußangeln diskutieren zu können, erfüllte sich nicht. Die Reformpläne, das Stiftungsrecht bis Mitte 2019 nicht mehr föderal zu regeln, sondern bundesweit zu vereinheitlichen, mussten anderen politischen Agendapunkten weichen. Auf Druck des **Bundesverbands Deutscher Stiftungen** schaffte es die Reform immerhin auf die Tagesordnung der Halbjahresbilanz der Bundesregierung. An Gesprächsstoff mangelte es auf dem PLATOWFORUM dennoch nicht, sorgte der **Bundesfinanzhof** mit zwei Entscheidungen doch für Aufsehen.

Familienstiftung – Befreiung aus Doppelbesteuerung

Lange vertrat das Finanzamt die Auffassung, dass Zuwendungen ausländischer Familienstiftungen an deutsche Begünstigte doppelt besteuert werden müssten, mit der Ein-

kommensteuer und der Schenkungssteuer. Die Begründung: Der Begriff „Vermögensmasse ausländischen Rechts“ erfasse auch ausländische Stiftungen und der Begriff „Zwischenberechtigte“ auch deutsche Begünstigte und satzungsgemäße Ausschüttungen seien auch Schenkungen. Ein Praxisfall einer Schweizer Familienstiftung bewegte den **Bundesfinanzhof** zu einem Präzedenzfall mit erfreulichem Ergebnis: Ähnlich



Gerd Seeliger,
SKW Schwarz

einer Dividendenausschüttung eines Unternehmens an Aktionäre ist eine satzungsmäßige Zuwendung eben keine Schenkung und der Stiftung müsse hierbei auch ein Ermessensspielraum eingeräumt werden. In der Praxis bedeutet dies das Ende der Doppelbesteuerung von Ausschüttungen ausländischer Familienstiftungen, resümierte Seeliger.

Einen Exkurs lieferte der Rechtsexperte am Beispiel der Globalisierungsgegner von **attac**. Die Aberkennung der Gemeinnützigkeit des Bündnisses hatte in den Medien hohe Wellen geschlagen. Rein auf die Auslegung des Gesetzestextes bezogen, der geistige Offenheit von der zur steuerbegünstigten Förderung gehörenden politischen Bildung verlangt, sei das Urteil aber korrekt.

Für Stifter immer wieder ein wichtiges Thema ist die Regelung der Nachkommenschaft. Auf die Frage, was tun, wenn der letzte Angehörige einer Stifterfamilie stirbt, hatte Rechtsanwalt Seeliger konkrete Antworten parat. So sei es dann möglich, die Familienstiftung als Vorerbin, die gemeinnützige Stiftung als Nacherbin zu bestimmen. Eine Stiftungsurkunde ließe sich zudem nachträglich ergänzen, erklärte Seeliger, so dass die gemeinnützige Einrichtung „Anfallsberechtigte“ wird. Und letztlich sei eine Verbrauchsstiftung, für die ein „natürliches Ende“ vorgesehen ist, eine Lösung, auch wenn sich dies selten mit den oft langfristigen Ambitionen eines Stifters vereinbaren lässt. ■

Stiftungsergebnisse aktiv gestalten

GEMEIN- UND PRIVATNUTZ IM VERGLEICH — Bei der aktiven Gestaltung des Stiftungsergebnisses muss der Blick über den bilanziellen Tellerrand erfolgen. Wie **Gregor Seikel (SKW Schwarz)** erklärte, ließe sich bei gemeinnützigen Stiftungen schon bei den Einnahmen (Fundraising, Kapitalanlage), den Mittelverwendungen und den Rücklagen (Projekt-, Umschichtungs- freie Rücklage) an wichtigen Stellschrauben drehen. Einen kleinen Gestaltungsmoment gäbe es auch bei der Abschreibung auf Wertpapiere, da gemeinnützige Stiftungen hier ein Wahlrecht haben, ob temporär im Wert gefallene Wertpapiere abgeschrieben werden oder nicht. Deutlich größer

ist der Spielraum bei Familienstiftungen. Als vor dem Gesetz privatnützig, greifen hier alle Möglichkeiten, die im Zivilrecht Gültigkeit haben, wodurch sich die Ergebnisgestaltung einer Familienstiftung stark individualisieren lässt.

Kleine Stiftungen müssen sich besser wappnen

Den Praxisbezug stellte PLATOW-Herausgeber **Albrecht F. Schirmacher** im Austausch mit Seikel her. Vor allem bei kleineren Stiftungen sei erkennbar, dass Themen wie Rücklagen weniger Berücksichtigung finden, ergänzte Seikel im Dialog mit Schirmacher die Ausführungen seines Vorredners Hott. Größere Namen vom Kaliber einer **Hertie-Stiftung** beschäftigten sich mehr mit der aktiven Ertragsoptimierung, was diese letztlich besser für Niedrigzinsphasen wappnet. Gerade in solchen unruhigeren Fahrwassern gewinnt der bunte Strauß an Stiftungsarten an Wert. Auch hier seien Stifter mit geringerem Vermögen gut beraten, sich für eine Verbrauchsstiftung zu entscheiden, so Seikel. Die verschärften Stolpersteine, die durch strengere Haftungsregeln für Stiftungsvorstände entstehen, ließen sich schlicht durch Sorgfalt umgehen, indem etwa Anlageentscheidungen ausreichend begründet, sorgfältig dokumentiert und durch Vorstandsbeschlüsse abgesichert werden.



Gregor Seikel,
GSK Stockmann

Ob sich Seeliger und Seikel 2020 dann endlich mit der neuen Gesetzgebung für Stiftungen werden befassen können, bezweifelt zumindest Seikel. Die amtierende Bundesregierung tue sich schwer, Reformen proaktiv anzupacken. Angesichts der Fülle an politischen Unsicherheiten dürfte die Novelle des Stiftungsrechts nicht Top-Thema auf der Agenda sein. Noch schwieriger sei eine Prognose zur allseits geforderten Senkung der Körperschaftssteuer von 15 auf 10%. Nach Großbritannien und den USA müsste Deutschland sinniger Weise nachziehen. Das könne aber nur der Bund vorgeben. Ließe sich Bundesfinanzminister **Olaf Scholz** für eine Unternehmenssteuerreform gewinnen, wonach es aktuell jedoch nicht aussieht, könnte dieser Vorschlag auf fruchtbaren Boden fallen. ■

Zukunftsbeweger statt Old Economy

MIT NACHHALTIGKEIT RENDITE ERZIELEN — Unter dem Motto „Mehr als Geld bewegen“ stellte **Werner Hedrich** dem Publikum den Investitionsansatz der **Globalance Invest** vor. Mit Blick auf die restaurierte Frankfurter Altstadt erinnerte der Geschäftsführer daran, dass viele Menschen sich doch nach dem Vergangenen und Bekannten sehnen. Doch diese Tendenz funktioniere nicht in der Kapitalmarktanlage, betonte

Hedrich. Die Welt befindet sich in einem gewaltigen Umbruch. Globale Megatrends wie Urbanisierung, Digitalisierung und der zunehmende Konflikte um Energie- und Rohstoff-Ressourcen



Werner Hedrich,
Globalance Invest

vor dem Hintergrund der Klimakrise führen zu gewaltigen Verschiebungen – auch auf den Kapitalmärkten. „Können angesichts dieser Dynamiken die Titel im Portfolio auch in Zukunft die gewohnten Cashflows generieren?“, fragte der Wahlmünchner zugespißt ins Plenum. Viele Anleger würden nach wie vor zu viele Titel der Old Economy in ihren Beständen halten. Genau dort will Globalance Invest ansetzen.

Nachhaltige Perlen nicht nur Nischenplayer

Mit einem Dreiklang aus Analyse von Zukunftsthemen, positivem „Footprint“ und fundamentaler Finanzanalyse werden geeignete Unternehmen identifiziert. Hinter dem Footprint verbirgt sich eine eigens entwickelte Methodik von Globalance Invest, die versucht, die Auswirkungen der Geldanlage auf Wirtschaft, Gesellschaft und die gesamte Welt zu quantifizieren. Dieser Ansatz gehe weiter als bekannte Labels aus der Finanzwirtschaft, die alle versuchen, Nachhaltigkeit greifbar zu machen, wie etwa das ESG-Siegel, verspricht Hedrich. Kapital hat eine Lenkungsfunction und muss sich angesichts einer immer größer werdenden Transparenz mit neuen Themen auseinandersetzen. Mit dem Footprint gelinge es dann, so genannte Zukunftsbeweger ausfindig zu machen. Darunter versteht Hedrich Großunternehmen oder kleinere Nischenplayer, die gekonnt mit ihren innovativen Produkten Megatrends aufnehmen und in der Summe einen positiven Footprint erzielen. Mit Blick auf die Performance der vorgestellten Fonds zieht er ein optimistisches Fazit. ■

Immobilien – Wo Regulierung noch sinnvoll ist

WOHNEN ALS SKALIERBARES GESCHÄFT — Für **Rene Hoffmann** vom Wohnungsriesen **Vonovia** sind Stifter und Wohnimmobilien ein perfektes Paar, denn beide agieren langfristig. Zu verdanken sei dies der Regulierung, betonte Hoffmann. Denn gerade in Märkten mit (gesunder) Regulierung wie Deutschland befindet sich das Mietwachstum in einem moderaten und nachhaltigen Aufwärtstrend, weitgehend unabhängig von der Entwicklung des jeweiligen BIP. Eine gesunde Regulierung sei im Sinne der besseren Planbarkeit zu bevorzugen, versichert Hoffmann.

Hierzulande kommt dann noch das massive Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage in den Ballungsräumen hinzu. Diesen Missstand führte Hoffmann auf die falsche

Annahme von Politik und Industrie zurück, dass mit einer schrumpfenden alternden Gesellschaft im Zuge des demografischen Wandels weniger Wohnraum benötigt werden würde. Die Folge des abrupten Baustopps in den 1990er-Jahren ist heute spürbarer denn je. Zumindest kurzfristig hängen Wohl und Wehe des Aktienkurses des Bochumer **DAX**-Konzerns auch von den Launen des Kapitalmarktes ab. Aber insgesamt steuern übergeordnete Megatrends das Geschäft der Vonovia: Die Urbanisierung, der demografische Wandel und die im Sinne der Klimapolitik angetriebene Energieeffizienz im Immobiliensektor. Alle drei Faktoren beeinflussen die (Neu-)Investitionstätigkeit der Bochumer schon lange, versichert Hoffmann.

Aktuell ist der für viele andere Sektoren leidige Niedrigzins noch Wasser unterm Kiel der (Wohn-)Immobilienwirtschaft. Doch davon hänge das Wohlergehen der Immobilienbranche nicht ab. So zeigte denn eine Korrelationsanalyse, dass es keinen eindeutigen Zusammenhang

zwischen Zinssätzen und Anlagerendite gibt. Natürlich sei es relevant, wo sich das Zinsumfeld befinde, doch bei der Bewertung von Wohnimmobilien überwiegen andere Faktoren jene Auswirkungen durch Zinssätze. Solche Faktoren sind vor allem das Ungleichgewicht zwischen Angebot- und Nachfrage, aber auch die Mietregulierung, das Marktmietwachstum und die Lage der Immobilie. Diese Erkenntnis gelte explizit aber nur für Wohnimmobilien und ließe sich nicht auf den gesamten



Rene Hoffmann,
Vonovia



Nicht alle Stifter sind Anlageexperten. Um von den Fachreferenten zu lernen, kamen an die 80 Gäste, darunter Stifter und Leiter gemeinnütziger Einrichtungen, nach Frankfurt ins Haus am Dom.

Sektor anwenden. Die Erklärung des Experten ist überzeugend wie simpel: Gewohnt wird immer. Während Gewerbe- oder Logistikbestände die Folgen konjunktureller Abkühlung deutlich stärker spürten, bediene Vonovia als Wohnimmobiliengesellschaft ein Grundbedürfnis, zu dem es, unabhängig vom Konjunkturzyklus, wenig Alternativen gibt. ■