

Wie sich trotz aller Risiken Rendite erzielen lässt

STIFTUNGEN VON DEN MÄRKTEN GEFORDERT WIE NIE — Im Umfeld niedriger Zinsen und volatiler Märkte fällt es Stiftungen schwer, ihren Zweck zu erfüllen und zugleich den Kapitalstock zu erhalten. Professionelle Beratung kann da helfen, so die Quintessenz, die Stifter und Anlageexperten beim 9. PLATOW StiftungsFORUM in Frankfurt (Haus am Dom) zogen. Ein ausgesprochen reger Diskussionsaustausch der Konferenz-Teilnehmer aus dem Stiftungssektor mit den Referenten aus der Finanz- und Immobilienwirtschaft bezeugte den großen Beratungsbedarf. Durch den Tag führte in bewährter Manier **Christoph Meyer**, Fachanwalt für Steuerrecht (**SKW Schwarz**). Doch nicht nur der Markt mit seinen politischen Risiken wie Brexit oder Handelsprotektionismus, die die Aktienkurse nur so purzeln lassen, fordert Stiftungen heraus. Auch die Regulierung mit zahlreichen Neuerungen hat es in sich. Aber mit der richtigen Expertise brauchen Stifter weder den Einstieg in die Kapitalanlagen noch steuerrechtliche Herausforderungen zu fürchten. ■

Wenn die Symbiose aus Stiftung und Aktienbeteiligung zum Erfolg führt

ELSE KRÖNER UND FRESENIUS ALS PARADEBEISPIEL — Wie sehr sich die Welt der Stiftungen und vor allem ihr Umfeld gewandelt haben, weiß **Rudolf Herfurth** aus eigener Erfahrung zu berichten. Seit 1989 gehört der Rechtsanwalt (**Beiten Burkhardt**) dem Vorstand der **Else Kröner-Fresenius-Stiftung** (EKFS) an und stand der Stiftungsgründerin **Else Kröner** selbst juristisch zur Seite. In seiner Keynote ließ Herfurth die Erfolgsgeschichte der EKFS Revue passieren – von der Wiege des Stiftungszwecks über die wichtige Erbfrage bis hin zum heutigen Verhältnis mit dem zweifach im **DAX** vertretenen Pharmaschergewicht **Fresenius**. Und auch 1983, als die Stiftung gegründet wurde, gab es stiftungsrechtliche Herausforderungen, die überwunden werden mussten. So konnte die Stiftung mit einem Startkapital von 50 000 DM nur im Kleinen wirken, der Stiftungszweck jedoch war in Augen der Aufsicht zu breit gefasst, was letztlich zu einer Satzungsänderung auf ein deutlich begrenzteres Betätigungsfeld führte. Heute konzentriert sich die EKFS auf medizinische Forschungsförderung und humanistisch-medizinische Unterstützung von Hilfsprojekten weltweit. Die ambitionierten Ziele Else Kröners schon zu Gründungszeiten sollten keineswegs zu hoch gesteckt sein, wie sich im Laufe der Zeit herausstellte. Denn heute verfügt die Stiftung durch ihren Aktienbesitz über einen Kapitalstock von ca. 10 Mrd. Euro und stellt jährlich rund 60 Mio. Euro zur Förderung gemeinnütziger Projekte bereit. Der Frage, was im Erbfall passiert, musste sich Herfurth schon fünf Jahre nach der Gründung stellen. Hier zeigte sich die kuriose Seite der Stiftungssatzung und des Erbrechts. Da Kröners Ehemann das Erbe ausschlug, wurde die Stiftung nach Abzug des Pflichtanteils für die fünf Adoptivkinder zur Alleinerbin. So gelangte die Stiftung in den

Besitz einer bunten Mischung von Vermögensteilen aus dem Nachlass von Else Kröner, darunter auch Immobilien, Schmuck und sogar ein Hund, wie Herfurth schmunzelnd vorträgt.

Heute besteht das Vermögen der Else Kröner-Fresenius-Stiftung zu 95% aus Aktienanteilen an Fresenius. Durch Kapitalerhöhungen hat im Laufe der Jahre eine Verwässerung des Stiftungsanteils auf mittlerweile 26,3% stattgefunden. Dennoch verdankt die EKFS ihr stolzes Milliardenvermögen dem globalen Siegeszug des Gesundheitskonzerns aus Bad Homburg. Auch wenn die Anteile angesichts des kapitalintensiven Wachstums des DAX-Konzerns weiter abschmelzen werden, ist der Einfluss der Stiftung durch die für Fresenius gewählte Rechtsform einer SE & Co. KGaA gesichert über den Status der Stiftung als Komplementärin.



Rudolf Herfurth,
Else Kröner-Fresenius-Stiftung

Mit seiner Keynote schuf Herfurth die ideale Bühne für das was folgte und stimmte die Gäste des PLATOW StiftungsFORUM gekonnt auf spannende Diskussionen rund um das Thema Vermögensmehrung und -erhalt ein. Der Werdegang der EKFS ist spektakulär und die Lebensleistung der Frankfurter Unternehmerin ein Paradebeispiel für die deutsche Stiftungslandschaft. Doch es gelingt längst nicht allen Stiftungen, eine ähnliche Erfolgsstory zu schreiben. Niedrigzins, Marktvolatilität und schwindende Einstiegsrenditen bei Immobilien erschweren es allen mit gemeinnützigen Gedanken, ihren Stiftungszweck erfolgreich umzusetzen und den Kapitalstock zu verwalten. Ausgewiesene Berater werden immer wichtiger, um sich gekonnt durch die raue See der Kapitalanlage zu manövrieren. ■

Zu viel Pessimismus in der Aktienanlage ist fehl am Platz

BREXIT, TRUMP UND NULLZINS RICHTIG EINSCHÄTZEN — Nicht nur das renommierte Bankhaus **M.M. Warburg & CO** war zu Beginn des Jahres 2018 noch voller Optimismus. Dieser Ausblick ist mittlerweile großer Ernüchterung gewichen. Nachdem mittlerweile auch die lange noch starken FAANG-Aktien am Kapitalmarkt verloren haben, lasse sich eine Krisenstimmung nicht mehr übersehen, wie **Christian Jasperneite** erklärt. Gleichzeitig warnt der Warburg-CIO aber auch vor zu viel Pessimismus: Eine Wiederholung der Dotcom-Blase oder der Weltfinanzkrise 2008 werde es nicht geben. Dennoch, die Aussichten für Europa sind nicht rosig. Die auf Protektionismus fußende Politik der USA, die Wirtschaftsspionage der

Chinesen, der unsichere Ausgang beim Brexit und insbesondere die wirtschaftliche Lage Italiens machen der Wirtschaft zu schaffen. So steigt die Neuverschuldung Italiens stetig, das Wirtschaftswachstum kann aber nicht aufschließen. Im Vergleich bezeichnete Jasperneite die Griechenland-Krise



Christian Jasperneite,
M.M. Warburg & CO

als „Kindergeburtstag“, da Italien ökonomisch gesehen deutlich größer ist. Die politische Situation unter dem stellvertretenden Ministerpräsidenten **Matteo Salvini** verschärfe die Lage zusätzlich. Das Phänomen der politischen Spannungen und des Populismus betreffe aber den gesamten Globus – so ist auch der Index der politischen Unsicherheiten merklich angestiegen. In Bezug auf die Weltwirtschaft

konnte Jasperneite die Teilnehmer des PLATOW StiftungsFORUM aber wieder beruhigen. Der Disput zwischen China und den USA sei zwar in den Medien allgegenwärtig, der Handelsumsatz zwischen beiden Großmächten mache aber nur 3,5% der weltweiten Leistung aus. Dementsprechend ist das Risiko eines weltweiten wirtschaftlichen Kollaps gering, auch wenn es sehr wahrscheinlich zu einer Korrektur kommt. Die Europäische Union dürfte zuerst kippen. Erst danach dürften die USA folgen, da die dortige Wirtschaft über Steuervergünstigungen von **Donald Trump** künstlich aufgeblasen und eine Krise dadurch hinausgezögert wird. Ein Abschwung der Weltwirtschaft ist in den Augen des Ökonomen sehr wahrscheinlich. Eine handfeste Krise sieht Jasperneite indes nicht im Anmarsch.■

Wohnhäuser statt Luxusimmobilien

VON REGULIERTEN MÄRKTEN PROFITIEREN — Die Zeiten traumhafter Einstiegsrenditen sind zwar vorbei, dennoch bleiben Immobilien eine beliebte Assetklasse. Die Lanze für Investitionen in den Massenmarkt für bezahlbare Wohnimmobilien bricht **Rene Hoffmann** vom Bochumer **DAX-Konzern Vonovia**. Anders als etwa in den USA, ist der deutsche Wohnungsmarkt auf Grund seiner starken Regulierung von wirtschaftlichen Entwicklungen entkoppelt. Dies sorgt für Stabilität und ein stetiges Wachstum auch in konjunkturschwachen Phasen. Das massive Ungleichgewicht aus Angebot und Nachfrage vor allem in Metropolregionen, was für Mieter ein Graus, für Immobiliengesellschaften Teil des lukrativen Geschäftskonzeptes ist, führt Hoffmann auf falsche Annahmen der Industrie Anfang der 1990er-Jahre zurück. Danach würde der demografische Trend einer schrumpfenden Bevölkerung auch eine sinkende Zahl an Haushalten mit sich bringen. Auf Grund dieses Irrglaubens wurde dem Bauboom vorschnell Einhalt geboten, was heute zu einem Mangel an gut 1 Mio.

Wohnungen in den 40 größten Städten geführt hat. Denn die steigende Zahl an Haushalten wird durch verschiedene gesellschaftliche Trends wie hohe Scheidungsraten und Arbeitsmobilität getrieben. In diesem lukrativen Umfeld tummelt sich mit Vonovia ein Unternehmen, das lediglich als Riese unter den Zwergen börsennotierter Gesellschaften (4% des gesamten Mietmarktes) anzusehen sei, betont Hoffmann, der die Marktmacht von Deutschlands größtem Vermieter gekonnt zu relativieren weiß. Für Stiftungen sind Immobilienaktien ein attraktives Investment. Zwar hänge Wohl und Wehe des Kurses auch an der Laune des Kapitalmarktes, doch gemessen an den Fundamentaldaten (branchenübliche Kennzahl FFO) könne das Geschäftsmodell stabiler kaum sein, so Hoffmann. Und unbestritten bleibt, dass Immobiliengesellschaften noch lange vom knappen Wohnungsangebot profitieren dürften. Denn lange Baugenehmigungsprozesse, unterbesetzte Bauämter, unzureichende Baukapazitäten und die Lücke zwischen Marktwerten und Herstellkosten verhindern, dass dem Problem entgegengewirkt werden kann.



Rene Hoffmann,
Vonovia

In der Nische versteckt sich die Rendite

Für die Immobilie als Assetklasse brennt auch **Stephan Winkler** von der **ITP Real Estate**, die auf Baurechtbeschaffung und Realisierung von Bauprojekten spezialisiert ist. Er hebt besonders die vielfältigen „Darreichungsformen“ von Immobilieninvestments als wichtig hervor. Ob ein Direktinvestment, Aktien- oder Fondsbeteiligungen, Anleihen oder Mezzanine-Kapitalgewährung, der richtige Weg müsse immer im Einzelfall geklärt werden. Doch Winkler ist überzeugt, in Zeiten, in denen die Renditen für Immobilien in fast allen Assetklassen sinken, müssten Anleger in die Nischen gehen. Darunter fallen etwa Pflegeheime, Parkhäuser oder Sozialer Wohnungsbau. Vor allem Letzterer sei oft zu Unrecht stigmatisiert, fördert dieses Segment auf Grund der rasanten Mietsteigerungen der vergangenen Jahre doch mitnichten mehr soziale Brennpunkte, sondern zeichnet sich vor allem in Großstädten durch eine heterogene Mieterstruktur aus. Abgesehen vom sozialen Engagement, für Stiftungen meist ein wichtiger Faktor, sprechen auch harte Fakten für Investi-



Stephan Winkler,
ITP Real Estate GmbH,

tionen in den Sozialbau: Die Nachfrage wird noch auf Jahre hoch bleiben und dank der Förderung durch die öffentliche Hand gibt es deutliches Steigerungspotenzial der Werterhaltung, erklärt Winkler. Dabei muss es nicht immer ein großer Komplex sein, was besonders Stiftungen mit beschränktem Kapital zugute kommt. Auch kleinere Objekte bieten lukrative Alternativen, denn sie seien meist zu unbedeutend für institutionelle Anleger und zu groß für die Mehrheit privater Investoren. Mit Wohnungsbau lasse sich nachhaltig Geld verdienen, auch wenn die Renditen nicht mehr in den Himmel wachsen. Mit Blick auf die Basisrenditen sei der Soziale Wohnungsbau fast alternativlos, so der Immobilienexperte. ■

Gemeinnützige und Familienstiftungen im Vergleich

STEUEROPTIMIERUNG BEI IMMOBILIENINVESTMENTS — Mit steuerlichen und rechtlichen Empfehlungen zog **Gregor Seikel (GSK Stockmann)** viele der Anwesenden in seinen Bann. Grundsätzlich gibt es zwei mögliche Anlageformen, die für gemeinnützige Institutionen infrage kommen und jede bringt ihre rechtlichen Eigenheiten mit sich. Während direkte Immobilieninvestments (Bürokomplexe, Grundstücke) auf Grund des nötigen Kapitals eher für große Stiftungen interessant sind, bieten indirekte Investments, etwa in Wertpapiere, auch kleinen Stiftungen die Chance, ihr Vermögen nachhaltig zu mehren.

Bei indirekten Investments profitieren Anleger von ordentlichen (Dividenden) wie auch außerordentlichen Erträgen, vornehmlich realisierten Kursgewinnen, denen jedoch auch Kursverluste und Abschreibungen entgegenstehen. Der Vorteil: Wertpapiere lassen sich recht einfach in die Bilanz aufnehmen, es gelten handelsübliche Bewertungsgrundsätze (Anschaffungskosten und -nebenkosten). Differenzierte Verfahren gibt es im Fall einer Wertminderung, so Seikel, da hier unterschieden werde, ob eine Wertminderung vorübergehender Natur (Abschreibung optional) oder dauerhaft ist (Pflichtabschreibung). Als wichtiges Gestaltungsinstrument für Stiftungsvorstände vor allem in volatilen Marktphasen wertet Seikel die Umschichtungsrücklage. So empfiehlt der Rechtsexperte, realisierte Gewinne in eine Umschichtungsrücklage fließen zu lassen, die das Stiftungskapital nicht aufstockt, sondern als Schwankungsreserve agiert und so die Verluste anderer Wertpapiere abfedert.

Bei direkten Investments etwa in Häuser unterscheidet Seikel zwischen gemeinnützigen und Familienstiftungen. Direktinvestitionen lassen sich grunderwerbsteuerfrei in eine gemeinnützige Stiftung einbringen. So auch bei Familienstiftungen, die jedoch in diesem Fall schenkungssteuerpflichtig sind. Für beide Stiftungsformen wird beim Kauf einer Immobilie die reguläre Grunderwerbsteuer fällig. Deutliche Unterschiede gibt es beim Thema Ertragsteuer. Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung sind bei einer gemeinnützigen Stiftung steuerfrei. Hingegen ist eine Familienstiftung körperschaftsteuerpflichtig (15% + Soli). Anders als eine Kapitalgesellschaft erwirtschaftet

die Stiftung nicht generell gewerbliche Einkünfte. Sie kann vielmehr auch Einnahmen aus Vermietung und Verpachtung, aus Kapitalvermögen oder aus sonstigen Einkünften erzielen. In der Regel fällt dann keine Gewerbesteuer an. Stiftungen können neben dem Betriebs- auch Privatvermögen halten und damit bspw. eine Immobilie aus dem privaten Eigentum nach zehn Jahren steuerfrei verkaufen.

Trotz steuerrechtlicher Hürden und erschwerten Bedingungen am Markt floriert die Stiftungslandschaft. Im Interview mit PLATOW-Herausgeber **Albrecht F. Schirmacher** erklärt Seikel, dass vor allem die Gründung von Familienstiftungen boomt. Das kann, muss aber nicht in jedem Fall sinnvoll sein. Als Gesellschafterin eines Unternehmens, Seikel nennt das Beispiel einer Projektentwicklungsgesellschaft, kann eine Familienstiftung, obwohl sie nicht gewerblich tätig ist, durchaus hohe Gewinne erzielen. ■



Gregor Seikel (GSK Stockmann) im Interview über die deutsche Stiftungslandschaft mit PLATOW-Herausgeber **Albrecht F. Schirmacher**

EU-Bürokratie sorgt bei Stiftungen für reichlich Gesprächsstoff

VON DATENSCHUTZ BIS CUM-CUM — Im vergangenen Jahr zeichnete sich der Wandel im Stiftungsrecht meist durch einige wenige Highlights (z. B. Anlagerichtlinien) aus. Dieses Jahr, erklärt Steuerexperte **Gerd Seeliger (SKW Schwarz)**, lasse sich ein bunter Blumenstrauß aus stiftungs- und steuerrechtlichen Reformen binden. Besonders an Dynamik gewonnen haben Vorschläge zur Modernisierung des Stiftungswesens. Kern dieser Reform sei es, Bundes- und Landesregelungen des Stiftungsrechts im BGB zu vereinheitlichen, erklärt Seeliger. Obwohl schon 2014 angestoßen, hat die Bund-Länder-Kommission ihren zweiten Bericht erst im Juni dieses Jahres vorgelegt, den es nun in einen Gesetzesentwurf zu gießen gilt. Diese Reform soll u. a. die Regelung zum Stiftungsvermögen und der Verwaltung aufgreifen, die Haftung von Stiftungsorganen vereinheitlichen (Business Judgement Rule) sowie die Fälle von Zusammenlegung oder Beendigung von Stiftungen definieren. Etliche Änderungen im Gesetzesdschungel haben mit dem Stiftungsrecht konkret nicht zu tun, wirken sich jedoch auf die operative Arbeit von Stiftungen aus. Gemeinnützige Einrichtungen müssen also auf der Hut sein. Prominentestes

Beispiel ist die EU-Datenschutzgrundverordnung. Da fast jede Stiftung personenbezogene Daten ihrer Spender, Stipendiaten oder Mitarbeiter speichert, geht der Kelch des verschärften Datenschutzes auch an diesen nicht vorüber. Einwilligungs- und Auskunftsrechte von Dateninhabern sowie die strenge Informationspflicht über die Nutzung solcher Daten stellt seit Mai 2018 auch das Stiftungsmanagement vor Herausforderungen. Doch nicht nur auf Verwaltungsebene hat sich einiges geändert, auch die Anlagestrategie wird hier und da von der harten Hand des Gesetzgebers verschärft. So schreibt etwa die seit Januar geltende LEI-Regelung (Legal Entity Identifier) vor, dass institutionelle Investoren, Stiftungen eingeschlossen, nur dann mit Wertpapieren handeln dürfen, wenn sie über einen gültigen LEI verfügen. Dieser 20-stellige alphanumerische Code soll Anleger eindeutig identifizieren. Noch weniger mit Stiftungen



Gerd Seeliger,
SKW Schwarz Rechtsanwälte

in Verbindungen gebracht würden die Änderungen im Investmentsteuergesetz, so der Rechtsexperte. Herrschte bislang auf Fondsebene keine Steuerpflicht für Kapitalerträge, was Investitionen etwa in Publikums-Investmentfonds besonders attraktiv machte, schreibt der Gesetzgeber Investmentfonds seit Anfang 2018 eine eigene Rechtspersönlichkeit zu. Das hat Folgen: Auch auf Fondsebene gilt nun eine Körperschaftssteuerpflicht. Durch diese neue steuerliche „Vorbelastung“ komme beim gemeinnützigen Anleger nun weniger an, erklärt der Steuerberater. Besonders überraschen konnte Seeliger das Plenum mit seinem Exkurs in die betrügerische Welt der Cum-Cum-Geschäfte, die ebenfalls ihre Schnittmengen mit der Arbeit von Stiftungen habe. Denn zur Bekämpfung solcher Steuertricks wurden neue Haltefristen für Wertpapiere vor und nach dem Fälligkeitstag von Dividendenauszahlungen eingeführt.

In der Praxis bedeutet dies für Stiftungen, dass sie so genannte „Nichtveranlagungsbescheinigung“ vorlegen müssen, damit die Bank Dividenden auszahlt, ohne die Abgeltungssteuer einzubehalten. Die Crux liege hierbei in der Praxis, betont Seeliger. Denn Banken prüfen nicht, ob die Voraussetzung der steuerrechtlichen Regelung bei der jeweiligen Stiftung vorliegt. Stiftungen müssen sich selbst um den Nachweis der Einhaltung von Haltefristen bemühen und ggf. zum Jahresende Nachzahlungen selbstständig tätigen, sollte die Haltefrist in Einzelfällen nicht eingehalten worden sein. ■

Vor Verlust sind Anleger nie gefeit

MIT DER RICHTIGEN STRATEGIE RISIKEN MINIMIEREN —

Das aktuelle Umfeld macht es für viele Marktteilnehmer sehr schwierig, Renditen zu generieren und Verluste zu vermeiden.

Die hohe Volatilität verkompliziert zusätzlich. Die Expertin der französischen Großbank **BNP Paribas** redet auf dem PLATOW StiftungsFORUM nicht lange um den heißen Brei herum. In der momentanen Marktphase haben es alle Assetklassen schwer, erklärt **Barbara Jarzombek**. Daher sei eine spezielle Wertsicherungsstrategie für vermögende Kunden nötig, die etwaige Risiken früh erkennt, durch Portfolioanpassungen dynamisch umsetzt und rechtzeitig auf den Zug wieder steigender Renditen aufspringt. Denn genau hier hapert es oft. Anleger reagieren meist zu spät auf (exogene) Schocks und verpassen gleichzeitig oft den günstigen Moment, um wieder einzusteigen, wie die Anlageexpertin aus der Praxis weiß. Dadurch bliebe viel Rendite auf der Straße liegen.



Barbara Jarzombek,
BNP Paribas Asset Management

Dem versucht die BNP mit einem dynamischen, dreistufigen Ansatz entgegenzuwirken. In der ersten Stufe soll über alle Assetklassen hinweg ein ausreichend diversifiziertes Portfolio mithilfe von quantitativen und fundamentalen Filtern geplant werden. Die Assetallokation berücksichtigt dabei die mittelfristigen Markterwartungen. Jarzombek argumentiert, dass damit Verluste gut abgefedert werden können. Gleichzeitig betont die Asset-Managerin auch, dass sich Verluste nur minimieren, nicht jedoch komplett verhindern lassen. In der zweiten Stufe folgt in Abstimmung mit den Kunden



An die 80 Gäste kamen zum 9. PLATOW StiftungsFORUM, darunter diesmal besonders viele Stifter und Manager von Stiftungen.

ein Stock Picking-Verfahren, bei dem nach qualitativen und nachhaltigen Einzelperlen getaucht wird, die über viele Jahre gehandelt werden und damit vor allem in einen langfristigen Anlagehorizont passen. Im dritten Schritt kommt das Risikomanagement zum Tragen. In Absprache mit dem Kunden wird die Risikopräferenz festgelegt und anhand eines Value-at-Risk-Ansatzes fortlaufend kontrolliert. Die vorgestellte Wertsicherungsstrategie der Großbank führt lt. Jarzombek zu einer vergleichsweise sicheren Kapitalanlage für Krisenzeiten. ■