RenditeWerk

Zur Pflege des Stiftungsvermögens

16.2019

Der optimale Stiftungsfonds

Larissa Mönch

Nr. 01/2020 Stiftungsfonds

Inhalt

03 **Der optimale Stiftungsfonds**
Titel

06 **Warum sind Sie nicht in Stiftungsfonds investiert, Herr Lehmann?**
Interview mit Dieter Lehmann

10 **Sehr zufrieden!**
Stiftungsumfrage

13 **Die Erfolgsformel: Nachhaltige Dividende statt Strafzins!**
Philipp Prömm

16 **LED's guck auf die Japaner**
Kolumne Tobias Karow

17 **Mission Investing richtig verstehen**
Kolumne Volkmar Liebig

18 **Stüllenberg-Stiftung: Innovative Finanzierung der Kriminalprävention – auch für andere Stiftungen geeignet**
Interview mit Klaus Stüllenberg

21 **Stiftungsfonds**
Tabelle

Guten Tag,

das neue Jahr neigt sich zwar noch nicht dem Ende zu, es ist aber dank rasender Zeit schon etwas fortgeschritten. Es sei denn, man bevorzugt die Wendung von der „fünften Jahreszeit", dann befinden wir uns momentan noch im alten Jahr. In der letzten Ausgabe 2019 stellten wir die Stiftungsfonds 2020 vor. In dieser Ausgabe stellen wir uns die grundsätzliche Frage, was Stiftungsfonds überhaupt ausmacht.

Ihr Elmar Peine

MonatsStifter

Basler Fasnachts-Stiftung, deren Zweck die Unterstützung der Durchführung der Basler Fasnacht ist, die am Montag nach Aschermittwoch beginnt.

https://www.baslerfasnacht.info

Der optimale Stiftungsfonds

... hat acht Eigenschaften, die ihn auszeichnen.

Was achen Stiftungen, um sicherzugehen, ihr Vermögen in einem Produkt investiert zu haben, mit dem man die Bedürfnisse und Ansprüche, die an Stiftungen gestellt werden, rechtssicher und ökonomisch sinnvoll erfüllen kann? Sie investieren in einen Stiftungsfonds. Aber Vorsicht, nicht alle Fonds, die so heißen, erfüllen ihren Zweck gleichermaßen gut. RenditeWerk hat einmal zusammengefügt, was Stiftungen brauchen und was optimale Stiftungsfonds liefern.

Eine Stiftung sollte ihr Vermögen real erhalten und ordentliche Erträge von mindestens drei Prozent erwirtschaften.

In der alten Normalität positiver Zinsen (und Inflationsraten) bedeutete dies: Das Stiftungsvermögen sollte insgesamt mindestens fünf Prozent abwerfen. Bei einer Preissteigerungsrate von vielleicht zwei Prozent legte man 30 Prozent in Aktien an, die vielleicht sieben Prozent einbrachten und mit einem Performancebeitrag von etwas über zwei Prozent den realen Werterhalt des Vermögens sicherten. 70 Prozent des Stiftungsvermögens wurden in fünfprozentige Anleihen investiert. Die brachten ausschüttungsfähige ordentliche Erträge von fünf Prozent und einen Performancebeitrag (bezogen auf das Gesamtvermögen) von 3,5 Prozent. Mit den 0,5 Prozent konnten die Verwaltungskosten bezahlt werden, die anderen drei Prozent standen für den Stiftungszweck zur Verfügung. So oder so ähnlich wird die Begründung für das 70 zu 30 Paradigma ausgefallen sein.

Leider hat die Zeit sich gewandelt. Mit der gleichen Mischung kann man heute vielleicht zwei Prozent realisieren. Hochsichere Staatsanleihen bringen null Prozent, Aktien vielleicht noch sieben Prozent. Das heißt, Stiftungen müssen mehr Risiken eingehen und entweder in risikoreichere Anleihen umschichten oder den Aktienanteil erhöhen oder zum Beispiel einen offenen Immobilienfonds mit ins Depot nehmen. Daraus folgt zweierlei:

1. Wir präferieren Stiftungsfonds, die statt der starren 70 zu 30 Regelung flexible Anlagerichtlinien (schließlich kann sich die Situation auf den Anleihenmärkten wieder ändern) oder zumindest einen Aktien- und Immobilienanteil von fünfzig Prozent haben.

2. Wir glauben, dass ein optimaler Stiftungsfonds die Anlageklassen flexibel und aktiv anpassen können muss. Deswegen scheinen uns aktiv (und diskretionär) gemanagte Stiftungsfonds starren regelgebundenen Vehikeln oder ETFs überlegen. Das soll natürlich nicht ETFs diskreditieren, die hilfreiche Bausteine sind. Aber ETFs können eben nur von erfahrenen (und planvollen) Investoren eingesetzt werden.

Stiftungen brauchen eine aktive Verlustvermeidungsstrategie.

Mit den höheren Risiken als Preis für die angestrebte Rendite sind größere Schwankungen und damit eben auch größere Verluste auf Jahresbasis verbunden. Auch wenn die Aufsicht mittlerweile toleranter gegen solche Schwankungen zu sein scheint: Um die Gemeinnützigkeit nicht zu gefährden, sollten Verluste durch ein aktives Risikomanagement begrenzt werden können.

3. Wo früher Investitionen in hochsicheren Anlagegefilden die Schwankungen per se begrenzt haben, ist heute eine dynamische Anpassung vonnöten, etwa durch einen Absolute Return-Ansatz, bei dem Risikobudgets an Markt- und Renditesituationen angepasst werden können. In der Praxis werden bei steigenden Verlusten immer weniger Mittel in riskanten Anlagen gehalten, um die möglichen Gesamtverluste so klein wie möglich zu halten. Ein hinreichendes Risikomanagement kann auch aus einem sogenannten Minimum Varianz-Ansatz bestehen. Hierbei werden sukzessive riskante Wertpapiere unter- und sicherere übergewichtet.

Stiftungen brauchen verlässliche Ausschüttungen.

Anders als viele andere defensive Anleger brauchen Stiftungen Erträge, die im Sinne des Stiftungszweckes angelegt werden können. Bis heute sind das in erster Linie Zins-, Dividenden- oder Mieteinnahmen. Als stabilste Größe galten dabei in der Vergangenheit Zinserträge aus festverzinslichen Euro-Staatsanleihen. Das

Geschäft ist heute schwieriger geworden: In riskanteren Papieren mit weniger guter Bonität müssen Ausfälle einkalkuliert werden. In vielen Fällen kommen Stiftungsfondsmanager nicht umhin, auch andere ordentliche Ertragsbestandteile zu kaufen. Dividenden gehören dazu und Mieten. Insbesondere Dividenden schwanken aber stärker als die guten alten Zinseinkünfte. Daraus folgt:

4. Optimale Stiftungsfonds bilden eine Reserve an ausschüttungsfähigen Erträgen, um Schwankungen der Zinsen, Mieten oder Dividenden ausgleichen zu können.

Kosten: Sparen ist wichtiger denn je.

In der neuen Normalität geht es um jeden Punkt an Rendite. Im Umkehrschluss bedeutet das, das die Kosten so niedrig wie nur möglich zu halten sind. Egal, ob es sich um Ausgabe- und Rücknahmeaufschläge, um Depot-, Transaktions- oder Verwaltungskosten, um fixe oder gewinnabhängige Bestandteile, um fondsinterne oder -externe Kosten, um Steuern oder Vorauszahlungen handelt, Fondsmanager müssen die Kosten im Griff haben. Ein wichtiger Anhaltspunkt sind dabei die sogenannten laufenden Kosten, die außer Transaktions- und internen Kosten (wie Steuerberatungshonorare oder Veröffentlichungskosten) und Gewinnbeteiligungen ziemlich alle andere Kostenbestandteile enthalten, wie die eigenen Verwaltungs- und Depotkosten und die Kosten von Zielfonds (das sind Fonds, in die der Stiftungsfonds investiert).

5. Optimale Stiftungsfonds sind kostengünstig, haben weder Ausgabe- noch Rücknahmeaufschläge, investieren nicht in andere Fonds (Zielfonds), erheben keine Gewinnbeteiligungen und kosten an laufenden Gebühren nicht mehr als ein Prozent des Kapitals pro Jahr.

6. Optimale Stiftungsfonds haben NV-Tranchen, die den Abzug der Vorauszahlung auf die Dividendenbesteuerung verhindern und Stiftungen damit (im Vergleich zu anderen Anlegern) einen Zinseszinseffekt ermöglichen.

Ein guter Stiftungsfondsmanager ist nur Stiftungen verpflichtet.

Stiftungen unterscheiden sich von normalen defensiven Anlegern mindestens im Hinblick auf zwei Faktoren. Erstens haben Stiftungen einen für die meisten defensiven Anleger untypisch langen Anlagehorizont. Während typische defensive Anleger älter sind, also genau einen verkürzten Anlagehorizont haben und deswegen fürchten, zwischenzeitliche Schwankungen nicht mehr ausgleichen zu können, kann eine Stiftung zumindest mit dem Teil der Anlage, die den langfristigen Kapitalerhalt sichern soll, prinzipiell zwischenzeitliche Schwankungen aussitzen. Der zweite Unterschied: Stiftungen legen einen ungewöhnlich hohen Wert auf Ausschüttungen. Üblicherweise wollen defensive Anleger ihr Vermögen einfach nur ungeschmälert wissen. Stiftungen brauchen dagegen jährlich möglichst feste Summen, um den Stiftungszweck zu erfüllen.

7. In einem optimalen Stiftungsfonds sind deswegen nur Stiftungen investiert. Wohlgemerkt reicht hier eine Stiftungen vorbehaltene Tranche nicht, weil der Interessenkonflikt damit nicht beseitigt ist, wenn andere Tranchen von anderen Anlegern (und ihren Interessen) besetzt sind.

Ein Stiftungsfonds sollte nicht die ethisch-moralischen Ansprüche der Stiftung unterlaufen.

Für nachhaltig anlegende Stiftungsfonds, die den sozialen, ethischen und ökologischen Zustand der Investitionen berücksichtigen, gibt es zwei Argumente. Der erste ist, dass ganz generell die Investition einer Stiftung nicht deren Zweck widersprechen sollte. Eine Stiftung, die sich der Lungenkrebsbekämpfung widmet, sollte Zigarettenhersteller nicht mit Kapital ausstatten. Ein weiteres Argument für nachhaltige Anlagen liefert die Nullzinszeit. Wenn die Stiftung schon kaum noch Erträge erzielt, mit denen der Stiftungszweck erfüllt werden kann, dann kann man mit den Investitionen vielleicht einen Beitrag leisten. Eine Stiftung, die sich dem Umweltschutz verschrieben hat, kann durch ein Investment in einen Solarpark einen konkreten Beitrag zum Umweltschutz schon in der Investitionsphase liefern.

8. Der optimale Stiftungsfonds legt nachhaltig an und dient dem Stiftungszweck damit doppelt, in der Investitionsphase und durch die Rendite.

Gibt es einen Stiftungsfonds, der alle Kriterien gleichermaßen erfüllt? Nein, aber es gibt einige, die viel von dem, was RenditeWerk fordert, bieten. Die haben wir ausgesucht und „Als zur Alleinanlage geeignet“ ausgezeichnet. Siehe die Übersicht am Ende der Ausgabe.

Sorgenkind Stiftungskapital

Kapital erhalten:
Wie können Sie Ihr Stiftungsvermögen trotz Niedrigzinsen sichern?

Risiken senken:
Wie lassen sich Haftungsrisiken für Vorstände reduzieren?

Ausschüttungen sichern:
Wie planen Sie Ihre Ausschüttungen bestmöglich?

Nehmen Sie kostenfrei am Webinar teil und lernen Sie Maßnahmen und Ansätze kennen, wie Sie Ihr Kapital absichern oder gar steigern können.

Jetzt anmelden vzde.com/webinar

Beim VZ VermögensZentrum betreuen wir Stiftungen unabhängig von der Höhe des Stiftungskapitals: Unsere Experten unterstützen Sie bei der Ausschüttungsplanung, bei der Optimierung Ihrer Stiftungssatzung und bei der Entwicklung und Umsetzung einer maßgeschneiderten Anlagestrategie. Und als Vermögensverwalter sorgen wir dafür, dass Ihr Stiftungskapital wächst und vor Verlusten geschützt ist.

Haben Sie Fragen?
Rufen Sie uns an unter 089 288 11 70
oder schreiben Sie eine E-Mail an
kontakt@vermoegenszentrum.de.

VZ Vermögens Zentrum

www.vermoegenszentrum.de

Warum sind Sie nicht in Stiftungsfonds investiert, Herr Lehmann?

Dieter Lehmann steuert seit Jahren das Vermögen der Volkswagenstiftung mit beachtlichem Erfolg. Zuletzt, also 2019, haben er und sein Team eine Performance für den Gesamtvermögensbestand (also inkl. der illiquiden Teile) von fast 17 Prozent erzielt. Wir wollten von Lehmann wissen, was er von Stiftungsfonds hält und welche Tipps er für die Vermögensanlage kleinerer und mittlerer Stiftungen parat hat.

RenditeWerk: Raten Sie kleineren Stiftungen zur Investition in Stiftungsfonds?
Dieter Lehmann: Zunächst muss man sich fragen, was Stiftungsfonds ausmacht. Viele Produkte, die sich Stiftungsfonds nennen, tragen diesen Namensteil meines Erachtens, weil er sich gut vermarkten lässt. Es kommt jedoch darauf an, ob diese Produkte tatsächlich so geschneidert worden sind, dass sie die Ziele der Vermögensanlage einer Stiftung auch gut bedienen können.

RW: Warum ist die VW-Stiftung nicht in einem Stiftungsfonds investiert?
DL: Um die Ziele der Stiftung zu erfüllen, nämlich möglichst stabile Erträge zu erwirtschaften, den realen Kapitalerhalt zu sichern und die laufenden Geschäftskosten abzudecken, investieren wir in mehr als ein Produkt. Wenn Sie so wollen, stellen wir uns mit unserem Gesamtportfolio unseren eigenen Stiftungsfonds zusammen.

RW: Wie müsste ein Stiftungsfonds konzeptioniert sein, dass Sie ihn kleineren und mittleren Stiftungen empfehlen könnten?
DL: Er muss die drei genannten Ziele Kapitalerhalt sowie die Erwirtschaftung angemessener ordentlicher Erträge zur Verwirklichung des Stiftungszwecks und zur Deckung des Verwaltungsaufwandes erfüllen. Das bedeutet z.B., dass der Fonds nicht ausschließlich thesaurierend arbeitet, sondern auch eine angemessene Ausschüttung ordentlicher Erträge vorsieht. Das sollte man aus den Anlagerichtlinien des Fonds entnehmen können. Und auch die hoffentlich existierenden Anlagerichtlinien der Stiftung müssen u.a. die Vermögensanlage in Fonds grundsätzlich erlauben.

Dieter Lehmann ist studierter Ökonom mit Schwerpunkt Finanzwirtschaft. Er ist Mitglied der Geschäftsleitung der Volkswagenstiftung und leitet seit 1999 die Vermögensanlage der Stiftung.

RW: Sie meinen so etwas wie einen 70prozentigen Mindest-Anleihenanteil?
DL: Das galt früher einmal. Angesichts der Marktveränderungen – Stichwort Niedrigzinsphase – kann man Stiftungen heute allerdings kaum empfehlen, 70 Prozent des Vermögens in Anleihen zu halten. Bei den Bonitätsabschlägen, die man in Kauf nehmen muss, um damit eine hinreichende Verzinsung zu gewährleisten, scheinen mir die Ausfallrisiken im Verhältnis dazu heute insgesamt viel zu hoch zu sein.

RW: Was empfehlen Sie Stiftungen und Stiftungsfonds für eine Vermögensmischung?
DL: Es sollte auf jeden Fall die Möglichkeit ge-

geben sein, mehr sachwertorientierte Erträge, also Dividenden oder Mieten zu vereinnahmen. Ich würde den Anteil von Immobilien und Aktien auf mindestens 50 Prozent erhöhen, aber auch höhere Quoten durchaus zulassen.

RW: Empfehlen Sie bestimmte Immobilieninvestments? Wie groß ist die Blasengefahr auf diesen Märkten?

DL: Abgesehen vom Markt für Einfamilienhäusern, bei denen die Nullzinsen zu einer hohen Verschuldungsquote und auch zu hohen Preisen geführt haben, sehe ich keine Blase am Immobilienmarkt. Im Übrigen, bei genügend langen Anlagehorizonten, und die Stiftungen haben einen unendlichen, hat die Vergangenheit gezeigt, dass vor allem 1A-Lagen zwar natürlich auch Wertschwankungen ausgesetzt waren, im langfristigen Trend, und damit meine ich Zeitspannen von wenigstens 20 – 30 Jahren, aber einen deutlichen Wertzuwachs erlebt haben, wenn sie gut gepflegt wurden. Ich zeichne zur Verdeutlichung dieser Überlegung immer gerne das folgende Bild: Wenn Sie in den 1980er Jahren ein Bürohaus in zentraler Lage der Düsseldorfer Königsallee gekauft haben, erschien Ihnen diese Immobilie damals sicher auch als sehr teuer und deshalb vermeintlich wenig rentabel. Heute ist dasselbe Objekt ein Vielfaches wert. Und ich halte jede Wette, dass in weiteren 30 Jahren der Kaufpreis um ein weiteres Vielfaches angestiegen sein wird. Hinzu kommt, dass Sie in dieser Lage über die gesamte Zeit mit einem hohen Vermietungsstand rechnen können, egal, in welchem wirtschaftlichen Zustand sich das Land befindet. Beide Annahmen treffen auf 1-B- oder gar C- Lagen in dieser Stringenz eher nicht zu.

RW: Wir empfehlen in diesem Zusammenhang offene Immobilienfonds, weil der gutachterlich festgelegte Wert der Anteile weniger schwankungsintensiv und eher vorsichtig ausgeprägt sein sollte.

DL: Ja, offene Immobilienfonds mit der richtigen Fokussierung haben etwas für sich. Aber auch hier ist es unerlässlich, sich zunächst mit dem Fondskonzept genau auseinanderzusetzen und zu überlegen, ob dieses auch tatsächlich zu meinen Anlagevorstellungen passt. In der heutigen Zeit sind auch die Vorschriften für die Liquiditätshaltung eines Immobilienfonds zu beachten.

RW: Kommen wir zur Aktienseite. Sollten Stiftungen und Stiftungsfonds sich auf dividendenstarke Titel konzentrieren?

DL: Wenn es um den Ersatz von Zinserträgen durch Dividendenerträge geht, ja. Mit wenigen Titeln, etwa aus dem DAX, lässt sich eine erstaunlich hohe und relativ stabile durchschnittliche Dividendenrendite zwischen 3,5 und 5 Prozent über die vergangenen Jahre realisieren. Ich halte in dem Zusammenhang auch die Angst vor einer zu starken Schwankung der Aktie für überzogen. Zwischenzeitliche Schwankungen sind für eine auf ewig angelegte Stiftung aus meiner Sicht nicht von vorrangiger Bedeutung. Verluste entstehen nicht durch Wertschwankungen, sondern erst dann, wenn ich die Titel auf einem niedrigeren Kursniveau verkaufe und die Möglichkeit der Wertaufholung damit aufgebe. Umgekehrt wird in Deutschland das Ausfallrisiko von verzinslichen Anleihen systematisch unterschätzt, weil verzinsliche Wertpapiere per se als sicherer Anlagehafen angesehen werden. Im Bestreben, noch wenigstens ein bisschen Zinsertrag zu erzielen, werden die Bonitätsanforderungen immer weiter gesenkt oder es werden sogar hochspekulative Anleihen erworben, die gar kein Rating mehr haben. Das Ausfallrisiko bei Renten ist für eine Stiftung jedoch weitaus gefährlicher als das Volatilitätsrisiko bei Aktien. Denn bei einer ausgefallenen Anleihe gibt es keine Chance mehr auf eine Werterholung. Das Geld ist dann unwiederbringlich verloren.

RW: Sollten Stiftungen für die stärker als Zinsen schwankenden Dividenden irgendeine Art von Reserve anlegen, um einen stabilen Ertragsverlauf zu bekommen? Ist die Ausschüttungsreserve ein Kriterium für Stiftungsfonds?

DL: Wirklich gute Aktien haben erstaunlich stabile Ausschüttungen. Ich würde die Frage aber anders stellen bzw. beantworten: Eine Stiftung sollte nur vollständig durchfinanzierte Projekte bewilligen. Das heißt, dass mit der Bewilligung der gesamte Förderbetrag bereits verdient sein und quasi in der Stiftungskasse zur Abrufung bereitliegen sollte. Nur so macht man sich unabhängig von eventuellen künftigen Ertragsschwankungen. So aufgestellt vermeidet man das Problem grundsätzlich, welches ja auch im Rentenbereich begründet werden kann, etwa durch die Wiederanlage endfällig gewordener Mittel zu einem dann niedrigeren Zinsniveau.

RW: Warum ist in Deutschland eigentlich keine Nutzung der Aktienkursgewinne für den Stiftungszweck möglich?

DL: Realisierte Kursgewinne, so auch die aus dem Aktienbereich, fließen in die Umschichtungsrücklage, werden so zum Kapitalbestandteil und stehen der Zweckverwirklichung im Grundsatz eigentlich nicht mehr zur Verfügung.

Allerdings gibt es hierzu in Deutschland durchaus unterschiedliche Rechtsauffassungen, die auch die Rücklagen nach § 62 der Abgabenordnung einschließen. Letztendlich dienen beide Rücklagen der (realen) Kapitalerhaltung. Was passiert aber, wenn diese als nachhaltig erfüllt angesehen werden kann? In jedem Fall ist bei dieser Frage eine enge Abstimmung mit dem zuständigen Finanzamt bzw. der jeweiligen Stiftungsaufsicht empfehlenswert.

RW: Wir haben bislang nur von Aktien und Immobilien als Investments gesprochen. Kann man kleinen Stiftungen eigentlich auch zu unternehmerischen Beteiligungen, etwa zur Betreibung eines Solarparks oder eines Flugzeugfonds, raten?

DL: Grundsätzlich würde ich nichts ausschließen. Allerdings sollten Stiftungen den dabei möglicherweise entstehenden Steuertatbestand einer gewerblichen Beteiligung oder gewerblich geprägter Erträge berücksichtigen. Beides kann bei einer gemeinnützigen Einrichtung zu einem zumindest partiellen Verlust der Steuerbefreiung führen.

RW: Mit Blick auf das Gebot des ungeschmälerten Kapitalerhalts loben wir Stiftungen für ein aktives Risikomanagement, etwa mit einer Risikobudgetierung.

DL: Das muss jeder Anleger mit seinem individuellen Risikoempfinden ausmachen. Ich selbst halte davon eher wenig.

RW: Aber was ist mit dem Gebot des ungeschmälerten Kapitalerhalts?

DL: Solange ich meine Aktien nicht verkaufe, realisiere ich auch keine Verluste und bewahre mir die Chance auf Wertaufholung, wenn sie zuvor einen Kurswertrückgang zu verzeichnen hatten. Die Frage sollten Sie eher mit Blick auf die zunehmend ausfallgefährdeten Zinstitel fokussieren.

RW: Wie reagiert ein Stiftungsvorstand, der eine Abrechnung bekommt, auf der der Buchwert seiner Aktien um 30 Prozent gesunken ist?

DL: Dann muss er sich die Frage stellen, wo die Gründe hierfür liegen. Liegt es am Unternehmen selbst, ist dieses konkursgefährdet? Dann stellt sich dieselbe Frage wie bei Anleihen mit niedriger Bonität und somit erhöhtem Ausfallrisiko. Oder liegt es an einer allgemeinen Aktienmarktkrise, wie etwa zur Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise 2008? Dann schauen Sie sich am besten an, wie lange es dauerte, bis die Ausgangskursniveaus im Durchschnitt wieder erreicht waren. Bei besagter Krise war das 2011/12 der Fall, also nach ungefähr 4 Jahren. Ist das ein für eine auf ewig ausgerichtete Stiftung relevanter Zeitraum? Alle, die nach dem damals gut 40%igen Kursrückgang ihre Aktien in Sorge verkauft haben, und das waren nicht wenige, haben sehr viel Geld verloren. Alle, die in den Anlagen geblieben sind, nicht. Ein professioneller Anleger muss vor allem auch einen kühlen Kopf bewahren. Markterfahrung ist dabei extrem wertvoll. Wer diese noch nicht hat, sollte sich mit vergleichbaren Krisenfällen der jüngeren Vergangenheit beschäftigen. Z.B. mit dem Platzen der New Economy-Blase um die Jahrtausendwende oder auch mit dem Herbst 2018. Schauen Sie nach, wie lange es gedauert hat, bis die Märkte sich wieder vollständig erholt hatten. Und nochmal: Unterschätzen Sie die Ausfallrisiken im Bondbereich nicht. Die sind sehr viel bedeutender!

RW: Kommen wir zu den Kosten. Spielen die heute eine wichtigere Rolle als früher?

DL: Wenn die Erträge weniger üppig ausfallen, machen sich die Kosten natürlich deutlicher bemerkbar. Stiftungen sollten deshalb überlegen, ob sie passiven Produkten, wie z.B. kostengünstigeren ETFs, den Vorzug geben.

RW: Aber dann muss jemand den Einsatz dieser Instrumente überwachen, stoppen oder neu initiieren. Ist da in jeder Stiftung Kompetenz vorhanden?

DL: Das gilt ja für jede andere Vermögensanlage, die eine Stiftung eingehen will, auch. Wenn das Know-how hierfür fehlt, muss man Beratungsleistungen, etwa die der Hausbank, in Anspruch nehmen. An sich wie jede Privatperson auch.

RW: Zum letzten Punkt: Sollten Stiftungen, Stiftungsfonds, nachhaltig anlegen?

DL: Die früher häufig anzutreffende These, dass nachhaltiges Investieren grundsätzlich mit Renditeverzicht einhergeht, ist mittlerweile aufgrund der über Jahre erwirtschafteten Ergebnisse vieler nachhaltig investierender Fonds belastbar widerlegt. Insofern spricht überhaupt nichts dagegen, wenn man mit der Vermögensanlage der Stiftung auch einen entsprechenden Beitrag leisten möchte, ganz im Gegenteil.

Webinar: jetzt anmelden

Niedrige Zinsen fressen die Renditen. Und viele kleine und mittelständische Stiftungen können Ihren Stiftungszweck nur noch schwer erfüllen.

VZ-Stiftungsexperte Martin Schulz zeigt Ihnen clevere Ansätze und Maßnahmen, wie Sie Ihr Kapital absichern oder gar steigern können.

Melden Sie sich kostenfrei an
für das 30-minütige Webinar
„Sorgenkind Stiftungskapital“
am Dienstag, 25. Februar um 11 Uhr.

Jetzt anmelden
vzde.com/webinar

Beim VZ VermögensZentrum betreuen wir Stiftungen unabhängig von der Höhe des Stiftungskapitals: Unsere Experten unterstützen Sie bei der Ausschüttungsplanung, bei der Optimierung Ihrer Stiftungssatzung und bei der Entwicklung und Umsetzung einer maßgeschneiderten Anlagestrategie. Und als Vermögensverwalter sorgen wir dafür, dass Ihr Stiftungskapital wächst und vor Verlusten geschützt ist.

Haben Sie Fragen?
Rufen Sie uns an unter 089 288 11 70
oder schreiben Sie eine E-Mail an
kontakt@vermoegenszentrum.de.

VZ
Vermögens Zentrum

www.vermoegenszentrum.de

Sehr zufrieden!

Stiftungen und das Anlagejahr 2019. Die Ergebnisse unserer jährlichen Umfrage

Alljährlich im Januar fragt RenditeWerk deutsche Stiftungen, wie zufrieden sie mit dem Ergebnis des abgelaufenen Jahres waren. 2019 verzeichnen wir ein rekordverdächtig gutes Ergebnis. Von den antwortenden 109 Stiftungen gaben 46 (42%) an, sie seien „sehr zufrieden". „Etwas zufrieden" waren demnach 28 Prozent. Die Zufriedenheit (70%) war damit wesentlich größer als 2018, in dem das letzte Quartal vieles kaputt gemacht hatte (etwas oder sehr zufrieden: 38%). Das Ergebnis war aber auch besser als das des guten Börsenjahres 2017 (66%).

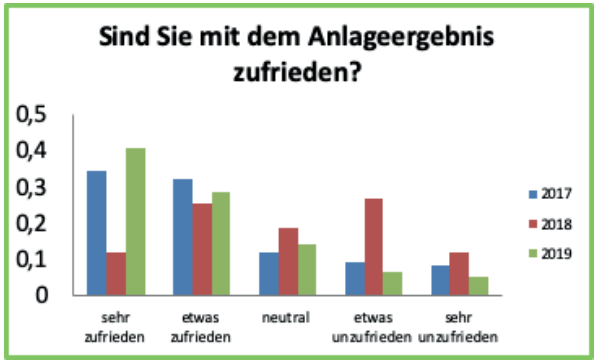
Rendite: >2% ; < 10%

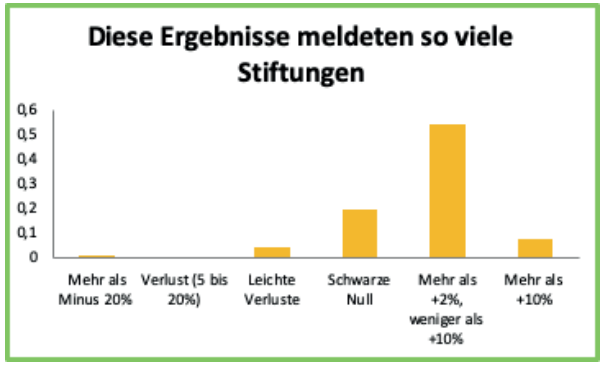
Gefragt nach der Rendite in 2019 konnten die meisten Stiftungen auf positive Zahlen verweisen. Zwischen zwei und zehn Prozent lag bei den allermeisten (53%) der Gewinn. Diese Spanne ist für uns zugleich der Bereich, in dem Stiftungen zufrieden sein könnten mit ihren Anlagen 2019. Wer weniger erzielt hat, sollte sich seine Ergebnisse genauer ansehen. Erträge über zehn Prozent sind natürlich erfreulich, aber lassen auch die Frage aufscheinen, ob hier eine besonders gute Vermögensanlage oder das Eingehen großer Risiken verantwortlich war.

Immer mehr Aktien und Sachwertbeteiligungen

Eine Stiftung, die mehr als 20 Prozent Verluste melden musste, kündigte drastische Konsequenzen an: „Infolge von zahlreichen kirchen- und steueramtlichen 'Abschüssen' (u. a. drei Forschungsinstitute) und 'Zerstörungen' (u. a. kein Arbeitszimmer der Stiftung mehr) hofft unsere Stiftung als 'Verzehr-Stiftung' noch ein paar Jahre retten zu können." Bürokratische Fußangeln waren in diesem Fall dramatisch. In den meisten anderen Fällen wurde jedoch die Anlagestruktur als renditeschmählernder Faktor ausgemacht. „Durch die Beschränkung auf mündelsichere Anlagen und die Zinspolitik werden wir sukzessive enteignet. ... Wenn wir so weiter machen, müssen wir die Stiftung irgendwann liquidieren", schreibt einer. „Niedrig- bzw. Nullzinsperiode dauert an und führt zur Verminderung des Stiftungsvermögens", antwortet ein anderer. „Starke Beeinträchtigung der Stiftungstätigkeit dadurch. Die meisten Anlagemöglichkeiten entsprechen nicht der Stiftungsaufgabe, eine Verminderung des Stiftungsvermögens zu vermeiden." Der Konflikt zwischen Sicherheit und Ertrag schwelt in vielen Stiftungen: Der Stiftungsverantwortliche einer mittelgroßen Stadt: „Der derzeitige Stadtrat will aktuell keine Änderung der jetzigen Anlageform."

Keine Frage, im Börsenjahr 2019 wurden die belohnt, die Aktien hatten. „Mut ist nötig, um gute Ergebnisse zu erzielen", verlautete aus einer Stiftung. Eine andere: „Wir haben unsere Anlagestrategie vor fünf Jahren auf ein reines Aktiendepot mit dividendenstarken Blue-Chip Aktien umgestellt und noch nicht eine Minute bereut. Die Dividende stieg von anfänglich ca. 3,6 Prozent auf inzwischen 4,4 Prozent des angelegten Betrags. Der zusätzliche (nicht realisierte) Wertzuwachs liegt bei noch einmal 4 Prozent p.a.".





Ohne Aktien wären solch große Zufriedenheitswerte nicht zu erreichen gewesen. Mittlerweile halten 63 Prozent der Stiftungen Aktien, Anleihen haben dagegen nur 56 Prozent. Erstaunlich gegenüber der Befragung im vergangenen Jahr: Der Cash haltende Stiftungsanteil (inkl. Termin und Spargelder) ist weiter gesunken von 45 Prozent in 2018 auf nur noch 39 Prozent 2019. Erstaunlich auch, dass insbesondere die unternehmerischen Beteiligungen (also etwa Solarparks oder geschlossene Flugzeugfonds) von 12 auf 17 Prozent gestiegen sind.

Und was ist mit 70 zu 30?

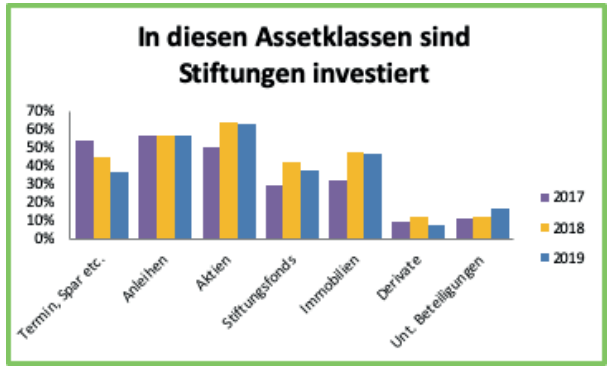
Die 70/30 Regel, nach der mindestens 70 Prozent des Stiftungsvermögens in Anleihen und maximal 30 Prozent in Aktien gehalten werden sollten, wird von immer mehr Stiftungen missachtet. Mindestens ein Viertel aller Stiftungen hat mehr als 25 Prozent Aktien, umgekehrt sind es nur noch etwa 20 Prozent aller Stiftungen, die mehr als 70 Prozent ihres Vermögens in Cash oder Anleihen halten. „Aktueller Aktienanteil 35 Prozent, Erhöhung innerhalb der nächsten zwei Jahre auf 40 Prozent angedacht, aber noch nicht entschieden", schreibt eine Stiftung. „Da die 70:30-Regel nirgends geregelt ist, halten wir uns daran auch nicht", klingt es fast schon rebellisch aus einer anderen. „Mit ca. 45 Prozent Aktien sollten wir weiter im Durchschnitt einen Cash-Ertrag von > 2,5 Prozent erzielen, darin sind Kursschwankungen nicht enthalten. Wir halten unsere Anlagen langfristig, so dass diese keine liquiden Auswirkungen haben." Eine andere Stiftung verlautbart: „Wir werden den Aktienanteil auf etwa 60 Prozent erhöhen". Auch der Immobilienanteil (offene Fonds) wird noch zulegen".

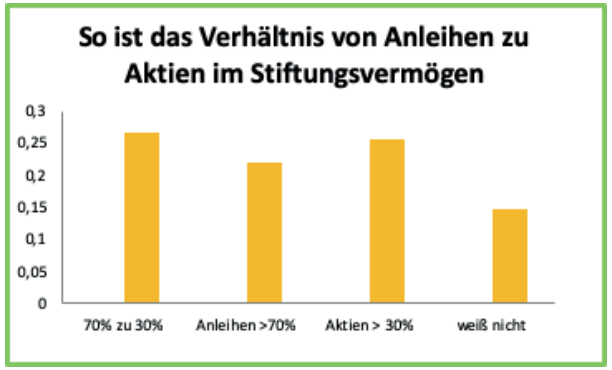
Mehr Immobilien

In manchen Stiftungen ist die Aktienabhängigkeit offenbar schon gewaltig. Ein Einschnitt von vielleicht 25 Prozent an den Aktienbörsen der Welt könnte da dramatische Folgen für manche der jetzt erfolgreichen Stiftungen haben. Viele, die ihren Aktienanteil bis in den Bereich von 40 Prozent aufgestockt haben, fragen sich, wie sie die Renditekraft des Vermögens steigern können ohne die Schwankungsanfälligkeit noch weiter zu erhöhen. Ein immer höherer Aktienanteil hat auch den Nachteil, dass ein immer größerer Teil der dann erzielten Rendite aus nicht ordentlichen Erträgen (nämlich Kursgewinnen) besteht. Der Frankfurter Stiftungsexperte Walter Rau (Berner Stiftung) sieht den „Stifterverband gefragt. Aktiengewinne müssen unbedingt für Stiftungsleistungen herangezogen werden können. Sonst geht nichts mehr."

Eine Stiftung, die sehr zufrieden war und einen Ertrag „zwischen zwei und zehn Prozent einfahren konnte, glaubt, einen einfachen Weg gefunden zu haben. „Alles in Sparkassen-Briefen angelegt". Eine andere Stiftung hält das Stiftungsvermögen als Darlehen „im befreundeten Unternehmen". Auch unternehmerische Beteiligungen werden insbesondere für Stiftungen, die einen Impact mit nachhaltigen Investments erzielen wollen, immer interessanter. Mit einem Solarpark oder einem Windrad wird sicher CO2 eingespart, der Effekt einer Finanz-Investition in einem vorbildlichen Unternehmen ist dagegen viel zweifelhafter. Eine „unternehmerische Lösung" präsentiert ein anderer Befragter: „Meine Stiftung hat 0,5 Mio. Stiftungskapital. Was ich brauche für schnellen Umweltschutz (z.B. Film drehen) oder Nichtraucherschutz (z.B. Kampagnen), bezahle ich sofort, ohne Rücksicht auf Anlageergebnis, und stifte am Jahresende diese Summen wieder zu. Unternehmerisch eben."

Die meisten Stiftungen planen im Sinne der Optimierung ihrer Vermögensstruktur „mehr Immobilien". Schon jetzt wird in einigen Kommentaren die „stabilisierende Wirkung von Immobilien" betont. Insbesondere offene Immobilienfonds, die ihre Erträge vor allem in Form von (gut kalkulierbaren) Mieteinnahmen erzielen und obendrein nicht vom täglichen Auf und Ab an der Börse, sondern von den (nach einer Krise wohl eher zur Vorsicht neigenden) Gutachten unabhängiger Schätzer bewertet werden, könnten zu den Favoriten 2020 gehören.





DIE FÜHRENDE PLATTFORM FÜR
FINANZAUSSCHREIBUNGEN

FINANZAUSSCHREIBUNG.DE

Den besten Verwalter für das Vermögen finden. Ohne zu suchen.

Die Erfolgsformel: Nachhaltige Dividende statt Strafzins!

Von Philipp Prömm, Shareholder Value Management AG

Dividenden spielen bei der langfristigen Rendite von Aktien eine entscheidende Rolle.
Noch nie wurden so viel Dividenden gezahlt wie in diesem Jahr. Allein die Unternehmen aus den DAX-Indizes werden nach jüngsten Berechnungen in Summe knapp 50 Milliarden Euro an ihre Anteilseigner auszahlen. Und weltweit waren es schon im vergangenen Jahr rund 1,4 Billionen Dollar, wie jüngste Berechnung ergeben. Und in diesem Jahr sollen es noch mehr werden.

In Zeiten von Null- oder gar Negativzinsen sind Dividenden für viele Anleger zum Ersatz für Rentenpapiere früherer Jahre geworden. Aber: taugen Dividenden als Ersatzzins? Diese Ansicht ist gerade unter institutionellen Investoren umstritten. Und besonders für die meisten Stiftungen ist eine Anlage ausschließlich in Aktien schlichtweg nicht möglich. Schließlich erlauben ihre Anlagerichtlinien, die zum großen Teil noch aus dem vergangenen Jahrhundert stammen, nur beschränkte Anlagemöglichkeiten in Dividendentitel bzw. Aktien generell. Hinzu kommt, dass Aktien nicht als „mündelsicher" eingestuft werden. Dazu solle ethisch korrekt investiert und das Stiftungsvermögen erhalten bleiben. Wie mit solchen Vorgaben allerdings die Mittel eingenommen werden können, um den Stiftungszweck zu erfüllen, steht auf einem anderen Blatt. Denn eines darf man nicht vergessen: Fast ein Viertel der weltweit zirkulierenden Bonds wirft schon heute negative Nominalrenditen ab. Tendenz steigend! Angesichts dieser Faktoren werden nachhaltige Dividendeneinnahmen immer wichtiger. Auch und vor allem für Stiftungen.

Aus unserer Sicht kommt man bei der Suche nach Aktien, die dauerhaft eine attraktive Dividende zahlen können, ein gutes Stück voran, indem die vier Prinzipien des Value-Investing erfüllt werden.
Denn Dividenden sind nicht gleich Cashflow. Es gibt eine ganze Reihe von Faktoren, die bei der Auswahl der Titel berücksichtigt werden müssen. Für uns als Value-Investoren ist neben dem von uns geliebten mitinvestierten Unternehmer, dem wirtschaftlichen Burggraben und den allgemeinen Schwankungen an der Börse (Mr. Market) besonders die fundamentale Bewertung ausschlaggebend. Und diese lässt sich besser über Cashflows analysieren, denn diese sind weniger manipulierbar als etwa die in der

Philipp Prömm ist Vorstandsmitglied und Head of Sales der in Frankfurt ansässigen Shareholder Value Management AG

Vergangenheit gezahlten Dividenden. Entwickeln sich Gewinn und Umsatz über Jahre konstant in eine Richtung, so ist dies meist Kennzeichen für Qualitätsaktien und ein Hinweis auf ein starkes Geschäftsmodell bzw. den von uns favorisierten wirtschaftlichen Burggraben. Engagiert sich das Management über das übliche Maß hinaus auch in Form von Aktien und wird das Ganze durch eine Governance im Sinne aller Stakeholder geführt, so steht damit auch einer nachhaltigen Dividendenpolitik nichts im Wege.

Schöne Beispiel der klassischen Value-Schule sind Firmen wie Freenet, die eine Dividende von über 8% zahlen. Aber auch weniger kapitalintensive Firmen wie der britische Online-Versicherer Admiral zahlt eine Dividende von über 5%. Stabiles Wachstum auch außerhalb von Großbritannien trotz Brexit, dazu haben wir neben Admiral Titel wie Croda, Menzies oder Mears im Gepäck.

Was sind aber für uns Qualitätsaktien? Das sind Titel von Unternehmen, die von ihren Gründern als Ankeraktionäre lange begleitet werden und nicht auf den Tag oder die Woche, sondern auf die Zukunft hin ausgerichtet sind. Es sind Unternehmen, die nicht unbedingt ein spektakuläres, sondern ein konsistentes Umsatz- und Gewinnwachstum zeigten und dies über Jahren hin – und nicht nur für ein paar Quartale – unter Beweis gestellt haben. Und sie sind natürlich Firmen, die ihren free Cashflow richtig einsetzen. Das können Investitionen, Aktienrückkäufe oder eben auch eine nachhaltige Dividendenpolitik sein. Die langfristig richtige Verwendung ist für uns wichtig, schließlich sind viele unserer institutionellen Anleger – und besonders Stiftungen – auf nachhaltige Renditen angewiesen.

Nachhaltigkeitskriterien sind das Zünglein an der Waage.

Doch die schönste Dividende hilft nichts, wenn die Unternehmen gegen unsere strikten Nachhaltigkeitskriterien verstoßen. Diese Kriterien sind für Stiftungen, aber auch für uns als Asset Manager, eine Herzensangelegenheit. So haben wir den „Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen“ schon seit Jahren ganz auf diese Prinzipien hin ausgerichtet. Zum einen haben wir einen eigenen Analysten, der die Einhaltung der Kriterien genau überwacht. Doch damit nicht genug: Das Nachhaltigkeitsratinghaus Sustainalytics überprüft bis ins Kleinste hinein das Anlageuniversum des Fonds.

Deshalb investieren wir nicht in Unternehmen, denen kontroverse Geschäftspraktiken wie Korruption und Kinderarbeit nachgewiesen wurde. Aber auch die Bereiche Rüstung, Pornographie und Tabak sind ausgeschlossen, wie auch die Produzenten von Kohle, Fracking, Schiefer und Nuklearenergie, um nur einige Sektoren zu nennen. Und, um dem Ganzen noch einen für uns entscheidenden Punkt hinzuzufügen, orientieren wir unsere ESG-Kriterien am Leitfaden der Evangelischen Kirche in Deutschland. Dafür wurde der Fonds nun erneut mit dem „FNG-Siegel mit Stern 2019“ des Forums Nachhaltige Geldanlagen ausgezeichnet. Dabei wurde vor allem die institutionelle Glaubwürdigkeit herausgestellt, wie auch der „hohe interne Beitrag zur SRI-Research-Qualität und die besonders anspruchsvolle und umfassende Nachhaltigkeitsstrategie“

In Summe führt das zu einer mittel- bis langfristig überdurchschnittlichen Performance bei gleichzeitig deutlich niedrigeren Schwankungen. Dazu folgen wir unserem ethischen Leitfaden, gepaart mit einer konstanten Ausschüttungspolitik. Das Ziel einer Ausschüttung von mehr als drei Prozent haben unsere Fonds bisher seit Einführung 2013 jedes Jahr erfüllt und daran werden wir auch festhalten, unabhängig vom aktuellen oder zukünftigen Zinsumfeld.

KONTAKT

Shareholder Value Management AG
Philipp Prömm
Tel. 069 6698300
info@shareholdervalue.de
www.shareholdervalue.de

Arbeitshilfe zur

Fondsanlage

für Stiftungen & NPOs

www.fondsfibel.de

powered by

stiftungsmarktplatz.eu

LED's guck auf die Japaner

Ertragreich und sicher. Dieses Wortpaar steht in nahezu jedem Landesstiftungsgesetz und gilt als Maßgabe für die Verwaltung des Stiftungsvermögens. Ertragreich und sicher, das sind aber auch zwei Worte, die in einer Zeit in die Paragraphen gepresst wurden, als es noch gut Zinsen gab (bei wohlgemerkt höherer Teuerungsrate). Um diese beiden Worte für die jetzt anbrechenden 20er Jahre zu übersetzen, hilft vielleicht ein Blick auf das, was die Japaner mit LED beschreiben. Denn wie man im Niedrigzinsumfeld anlegt, das weiß man im Land der aufgehenden Sonne.
Von Tobias Karow

Drauf gekommen bin ich durch einen Vortrag, den ein Japaner auf einer Veranstaltung gehalten hat. Er äußerte dort sein Unverständnis gegenüber der Coolness der Europäer angesichts dessen, was mit dem Niedrigzins auf sie zukommt. Die Antwort der Japaner auf den Nullzins war und ist LED, und vielleicht gibt das Stiftungen auch eine Idee dafür, wo und wie sie ihr Stiftungskapital künftig vielleicht anlegen sollten. LED also. Das ‚L' steht hier für ‚Longer'. Longer bedeutet, man müsse einmal eher langlaufende Anleihen kaufen, vor allem solle insgesamt viel langfristiger agiert werden. Das kurzfristige Auf und Ab an den Märkten sei einfach kein guter Ratgeber, allenfalls ein unzuverlässiger Seismograph. Langfristig heißt aber auch, Ideen zu haben von bestimmten Entwicklungen, und dort dann gezielt nach Investments zu suchen. Infrastruktur (als Einzelaktie oder als Fonds) könnte hier eine Anregung sein, hier wird in den kommenden Jahren viel passieren, und dort werden hohe und verlässliche Dividenden gezahlt.

Es gibt mehr als den europäischen Tellerrand

Der zweite Buchstabe von LED, also das ‚E', steht für Enlarge, also das Weiten des Blickes. Übersetzt heißt das, dass die Japaner ihren Heimat-Bias in der Kapitalanlage hinterfragt und abgelegt haben und global ihre Anlagen gestreut haben. Für deutsche Stiftungen kann das bedeuten, nicht allein auf deutsche Anleihen und Aktien zu setzen, sondern eben den Blick auch nach Europa und vor allem dahin schweifen zu lassen, wo künftig die Prosperität zu Hause sein wird: in die Emerging Markets. Stiftungsfonds und stiftungsgeeignete Fonds ohne diese Akzente sind dann vielleicht nur mehr zweite Wahl, andersherum gilt es bei der Fondsauswahl – und gerade in den Emerging Markets sollte Expertise via Fonds an Bord geholt werden – darauf zu achten, dass Titel der aufstrebenden Länder im Portfolio enthalten sind.

Tobias Karow ist Gründer und Geschäftsführer von stiftungsmarktplatz.eu und im Stiftungswesen in Deutschland, Österreich, der Schweiz und Liechtenstein seit 10 Jahren aktiv. Er ist Herausgeber der FondsFibel für Stiftungen & NPOs (www.fondsfibel.de), Vorträge hält er vor allem zum Thema ‚Stiftungen und ihr Weg in die digitale Welt'. Für beide Themen betreibt er den Blog #stiftungenstärken.

Diversifizieren, aber richtig

Mit dem dritten Buchstaben, also dem ‚D', wird das Bild dann richtig rund, steht dieses doch für Diversifikation. Diversifizieren fängt eben mit Anleihen und deren verschiedenen Kategorien und Aktien aus verschiedenen Größenstufen und Ländern erst an, damit ist eine Stiftung beileibe noch nicht durch. Diversifikation bedeutet für eine Stiftung heute, neben Aktien und Renten auch Dinge wie Mikrofinanz, REITs, Immobilien oder eben besagte Infrastruktur mit zu berücksichtigen, und das weltweit. Je breiter und globaler desto besser, und genau das könnte auch eine Maßgabe für Stiftungen sein. Umzusetzen ist derlei für die meisten Stiftungen am besten über Fonds, die dann ein breit und tief diversifiziertes Portfolio bilden. Sie sehen, LED steht nicht nur für Licht, aber vielleicht geht Ihnen ja jetzt ein Licht auf. Mir ging es jedenfalls so.

Mission Investing richtig verstehen

von Prof. Volkmar Liebig, Ulm

Stiftungen haben bis zu ihrem Ende dem Willen der Stifterin bzw. des Stifters zu dienen. Die Herausforderung besteht darin, diesem Stiftungswillen so lange wie möglich nachzukommen. Primär werden mit dem Ertrag des Stiftungsvermögens Aktivitäten entwickelt, die sich aus dem Stiftungsgedanken ableiten lassen. Dafür sollte das Stiftungsvermögen kontinuierlich in angemessener Höhe Erträge generieren. Das ist heute eine enorme Herausforderung.

Die Idee ist nicht neu, durch gezielte Investments des Stiftungsvermögens auch dem Stiftungszweck zu dienen. Diese zweckorientierte Anlage des Stiftungsvermögens wird als Mission Investing bezeichnet. Langfristig kann als Zweck die gesellschaftliche Beeinflussung verstanden werden – es soll ein Impact erzeugt werden. Das Impact Investing stellt diesen Effekt eines Investments in den Mittelpunkt des Interesses eines Investors. Mit Effekt ist die bewusste gesellschaftliche Veränderung gemeint. Diese Veränderung vollzieht sich allmählich und der Effekt kann nur langfristig gemessen bzw. beurteilt werden. Diese nachhaltige Betrachtungsperspektive entspricht den auf Dauer angelegten gemeinnützigen Stiftungen.

Natürlich ist Vorsicht geboten. Die BaFin weist in ihren Beiträgen zur Nachhaltigkeit darauf hin, dass es riskant sei, wenn der Nachhaltigkeitsgedanke über dem „gesunden" Anlegerverstand steht: Eine Geldanlage, die nach ökologischen, sozialen und ethischen Grundsätzen konzipiert wurde, ist deshalb noch keine sichere Geldanlage. Und hier fängt das Problem des Mission Investings für Stiftungen an. Das Anlageuniversum nachhaltiger Geldanlagen ist prinzipiell eingeschränkt, weil Nachhaltigkeitsaspekte die Anlagemöglichkeiten selektieren. Wird die Diversifika-tion eines Portfolios eingeschränkt, steigt typischerweise das Risiko. Dieses Anlagerisiko spitzt sich bei Direktinvestments zu, weil damit die Stiftung (Mit-)Eigentümerin nur einer bestimmten Investition wird. Entsprechendes gilt bei dem Erwerb von Aktien eines nachhaltig wirtschaftenden Unternehmens – auch sie sind riskanter als ein breit aufgestellter nachhaltiger Fonds bzw. Indexfonds.

Hier sind die Vermögensanlage-Spezialisten gefordert. Sie kochen zwar auch nur mit Wasser, aber durch ihr Know-how können sie eine Gesamtbetrachtung anstellen und vermitteln, dass sich die Realisierung des Stiftungszwecks aus den Stiftungsaktivitäten, finanziert aus den Erträgen des Stiftungsvermögens, und aus den Effekten des Mission Investments synthetisiert. Stiftungsaktivitäten können ihren Zweck verfehlen, das ist das Risiko von Stiftungsprojekten. Anlageentscheidungen für das Stiftungsvermögen können das Renditeziel verfehlen oder gar das Stiftungsvermögen mindern. Das ist das Risiko von Finanzanlageentscheidungen. Es gilt, ein Risikomanagement für die Anlagepolitik des Stiftungsvermögens, ein erweitertes Risikomanagement für nachhaltige Investments und ein Risikomanagement für die Stiftung als Ganzes zu entwickeln.

Prof. Volkmar Liebig war Geschäftsführer des Berliner Analysehauses Sustainability Intelligence

Als Beispiel kann das erweiterte Risikomanagement für nachhaltige Investments dienen. Die bisherigen Erfahrungen zeigen, dass ein simples Vorgehen mithilfe von Positiv- bzw. Negativkriterien das Risikomanagement weniger erfolgreich erweitert als eine ganzheitliche Betrachtung der Nachhaltigkeit aus ökonomischer, ökologischer, sozialer und ethischer Perspektive. Die BaFin weist in ihrem „Merkblatt zum Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken" darauf hin, dass Nachhaltigkeitsrisiken das Potenzial haben, auf alle Risikoarten Einfluss zu nehmen. Sie können kurz-, mittel- und langfristig relevant sein und Handlungsdruck erzeugen. Und sie weist darauf hin, dass es eine Interdependenz gibt zwischen politischem bzw. gesellschaftlichem Handeln und physischen Risiken – je später gehandelt wird, desto größer die physischen Risiken. In der Finanzwirtschaft fehlt bisher durchweg eine Expertise über diesen Sachverhalt. Es bleibt zu hoffen, dass die Akteure der Finanzindustrie nunmehr „den Schuss gehört haben" und sich ernsthaft mit dem Thema Nachhaltigkeit beschäftigen – sehr zum Wohle für die Begleitung von Stiftungen.

Stüllenberg-Stiftung: Innovative Finanzierung der Kriminalprävention – auch für andere Stiftungen geeignet

Die Stüllenberg-Stiftung bereitet derzeit ein Pilotprojekt der Kriminalprävention vor, dessen Finanzierung sich an Social Impact Bonds orientiert. Wir sprachen darüber mit Klaus Stüllenberg, Vorstand der Stüllenberg-Stiftung.

Einleitung

RenditeWerk berichtete in der März-Ausgabe 2019 über ein neues Finanzierungsinstrument im Stiftungsbereich, über Social Impact Bonds (SIB) (Link>>). Der weltweit erste SIB wurde 2010 in Großbritannien aufgelegt und diente der Finanzierung eines Projekts der Kriminalprävention.

Die Stüllenberg-Stiftung lotet schon seit geraumer Zeit die Möglichkeiten aus, Projekte der Kriminalprävention auch in Deutschland durch SIB zu finanzieren. Derzeit bereitet die in Münster ansässige Stiftung ein Pilotprojekt vor, dessen Finanzierung sich am SIB-Konzept orientiert. Noch diesen Sommer soll das Projekt starten.

Wir sprachen mit Klaus Stüllenberg, dem Vorstand der Stüllenberg-Stiftung, über Chancen, Vorteile und Stand dieser Finanzierungstechnik im Kontext der Kriminalprävention und wie Stiftungen davon profitieren können.

RenditeWerk: Herr Stüllenberg, Ihre Stiftung setzt sich zum Ziel, die Kriminalprävention in Deutschland zu fördern. Was ist das überhaupt, Kriminalprävention?

Klaus Stüllenberg: Ich will es möglichst einfach erklären. Klassisch unterscheiden wir drei Präventionsarten: primäre, sekundäre und tertiäre Kriminalprävention. Bei der primären Kriminalprävention ist noch nichts passiert. Aber man wirkt auf die Faktoren ein, die abweichendes oder kriminelles Verhalten begünstigen. Diese Art der Prävention beginnt schon in der Schule oder im Kindergarten. Bei der sekundären Prävention ist noch relativ wenig passiert; da versucht man zu verhindern, dass noch mehr passiert. Bei der tertiären Prävention ist schon so viel passiert, dass eine Strafe vollzogen wurde; das Ziel ist hier, Rückfälligkeit zu verhindern. Unsere Stiftung konzentriert sich überwiegend auf die primäre und sekundäre Kriminalprävention.

Klaus Stüllenberg, geschäftsführender Vorstandsvorsitzender, vorstand@stuellenberg-stiftung.de

Da macht man z.B. Antiaggressions- oder Konfliktbewältigungstraining. Also häufig das, was man idealerweise in der Familie lernen sollte.

RW: Maßnahmen der Kriminalprävention müssen finanziert werden. Sie arbeiten derzeit an einer neuen Finanzierungsform für solche Projekte. Stichwort: Social Impact Bond (SIB). Was ist das Neue an diesem Konzept?

Klaus Stüllenberg: Herkömmliche Investitionen in gemeinnützige Projekte zielen in erster Linie auf einen „social return of investment". Bei den neuen Konzepten erzielen wir darüber hinaus einen „return of social investment". Dass ich hier die englischen Begriffe verwende, hat seinen einfachen Grund darin, dass diese return- bzw. ertragsorientierten Finanzierungskonzepte in Großbritannien und den USA zuerst entwickelt worden sind und dort auch schon weitere Verbreitung gefunden haben.

Deutschland ist in dieser Hinsicht bisher noch Entwicklungsland. Das wollen wir ändern.

RW: Worin besteht der Unterschied zwischen den beiden Return-Konzepten?

Klaus Stüllenberg: Nehmen wir ein gemeinnütziges Projekt, das einen messbaren sozialen Nutzen erzielen soll. In der Kriminalprävention etwa die Senkung problematischer Vorkommnisse in einem genau definierten Bereich in einer Kommune. So ein Präventionsprojekt wird dann klassischerweise finanziert von verschiedenen Geldgebern, beispielsweise der Sparkasse am Ort, lokalen Unternehmern, Stiftungen usw. Der „social return of investment" besteht hier in einem sozialen Nutzengewinn für das Gemeinwesen. Also etwa darin, dass sich durch das Projekt weniger Personen sozial schädigend verhalten. Die einzelnen Geldgeber haben zudem Gutes getan und entsprechende Reputation gewonnen, das ist ihr Nutzen. Das also ist die bisherige Form. Das Neue am „return of social investment" besteht darin, dass die Geldgeber auch noch einen ökonomischen Nutzen erwarten können. Der Grund: der erzielte soziale Nutzen eines Projekts wird als geldwerter Ertrag abgebildet, den die Investoren verdienen können. Dieser Ertrag ist allerdings, wie bei Finanzinstrumenten üblich, mit einem gewissen Risiko verbunden.

RW: Wie sieht die charakteristische Grundstruktur eines SIB denn aus?

Klaus Stüllenberg: Ein SIB – oder eine daran orientiere Konstruktion, da hat man große Gestaltungsspielräume – wird von z.B. einer Kommune begeben. Es handelt sich dann um einen Vertrag zwischen einer Kommune, den Geldgebern und den Dienstleistern, die ein Projekt z.B. der Kriminalprävention durchführen. Hinzu kommen weitere Akteure, z.B. müssen die vertraglich festgelegten Präventionsziele auch evaluiert werden. Und nicht zu unterschätzen ist natürlich die Projektvorbereitung und -koordination. Die Stüllenberg-Stiftung bereitet ja zurzeit ein Pilotprojekt vor, und ich kann Ihnen sagen: das ist alles sehr, sehr aufwändig. Hat nun ein Projekt die vorab definierte soziale Wirkung erzielt, dann erfolgt eine Auszahlung in Höhe des investierten Kapitals plus Verzinsung. Wurde das soziale Ziel nicht erreicht, dann reduziert sich der Ertrag, im Extremfall bekommt der Investor weder das eingesetzte Kapital zurück noch einen Zins ausbezahlt, das hängt aber von der individuellen Vertragsgestaltung ab.

RW: Weshalb sollten sich Kommunen für diese neue Finanzierungsform interessieren?

Klaus Stüllenberg: Grundsätzlich, weil sie dadurch Kosten sparen bzw. durch Vorfinanzierung Leistungen erbringen können, die andernfalls unterbleiben würden. Die öffentliche Hand bezahlt ja bei einem SIB nur für das, was auch wirklich funktioniert oder erfolgreich ist. Wenn die vereinbarten Ziele nicht erreicht werden, zahlt die Kommune nicht. Das gilt auch für den Präventionsbereich, der die Kosten sozial inakzeptablen oder kriminellen Verhaltens reduziert. Dazu muss ich ein wenig ausholen: Projekte der Kriminalprävention wurden in den letzten Jahrzehnten auf kommunaler Ebene stark institutionalisiert und auch professionalisiert. Man hat zur Identifikation und Lösung einschlägiger Probleme Kriminalpräventionsräte eingerichtet, in denen z.B. Gemeinde, Polizei, Jugendhaus usw. vertreten sind. Das ist zum großen Teil sehr beeindruckend, was da geleistet wird und welche Kompetenz hier zwischenzeitlich versammelt ist. Parallel dazu haben sich die Präventionsprojekte immer stärker verwissenschaftlicht: Immer mehr universitäre und private sozialwissenschaftliche Institute bieten ihre Dienste der Projektbegleitung und Evaluation an. Die Forschungsdesigns sind teilweise sehr komplex und gehen nicht selten weit über ein einzelnes Projekt hinaus; das erhöht dann allerdings die Kosten beträchtlich. Als kostensenkende Alternative bietet sich an, eine stärker auf das lokale Projekt zugeschnittene Evaluation mit weniger Kriterien selber durchzuführen, wie wir es von der Stüllenberg-Stiftung schon gemacht haben.

RW: Wenn ich hier kurz einhaken darf: die Evaluation eines Projekts ist ja auch der springende Punkt bei einem SIB, davon hängt die Auszahlung an die Investoren ab.

Klaus Stüllenberg: Ja, das stimmt, ohne Evaluation geht hier überhaupt nichts. Ein SIB zwingt in jedem Fall zur Erfolgskontrolle, das erhöht generell die Disziplin, aber auch die Berechenbarkeit eines Präventionsprojekts. Man muss deshalb bereits bei der Planung streng auf die angestrebte Wirksamkeit achten, was im Endeffekt aber für Kommunen den Vorteil hat, dass Ressourcen sehr rational eingesetzt werden. Durch einen SIB fokussiert sich die Aufmerksamkeit der öffentlichen Hand also auf die qualitativ hochwertigen Projekte: nur diejenigen mit einer hohen Wahrscheinlichkeit, dass sie auch funktionieren, kommen dafür in Frage.

Nun kommt aber bei der Finanzierung auf kommunaler Ebene noch etwas erschwerend hinzu: die Finanzierungsbedingungen verschlechtern sich. Klassische Geldgeber von Kriminalpräventionsprojekten wie etwa Banken

präferierten in den letzten Jahren vermehrt Nachhaltigkeitsprojekte. Und den Kommunen wird in den nächsten Jahren bei nachlassender oder schwacher Konjunktur weniger Geld zur Verfügung stehen. Dann werden Kann-Aufgaben – und dazu gehört die Kriminalprävention – heruntergefahren oder wegfallen, um die dann ebenfalls unter Kostendruck stehenden Pflichtaufgaben weiterhin erledigen zu können. Deshalb drängen sich in Bereichen wie der Kriminalprävention alternative Finanzierungskonzepte derzeit geradezu auf.

RW: Wie sieht es von Seiten der Stiftungen aus? Was haben die zu erwarten?

Klaus Stüllenberg: Bekanntlich kämpfen viele Stiftungen selber mit den Herausforderungen, die von geringen Renditen sicherer Anlagen herrühren, und die Niedrigzinsphase wird voraussichtlich noch lange Zeit anhalten. Für Stiftungen stellen Social Impact Bonds oder damit verwandte Konstrukte einen doppelten Anreiz dar: Erstens haben Stiftungen die Chance, durch Investition in ein gemeinnütziges Projekt zusätzlich zur sozialen Wirkung einen wirtschaftlichen Ertrag zu erzielen. Zweitens bekommt ein Teil der Stiftungen eine Gelegenheit, durch eine solche Investition den eigenen Stiftungszweck zu verfolgen – für sie ist die Finanzierung eines SIB-Projekts also Investition und Förderung zugleich. Hier kommt dann wieder das Ausfall-Risiko ins Spiel. Wie vorher schon gesagt, besteht das Risiko darin, dass das Projektziel verfehlt wird, die Rückzahlung des investierten Kapitals also ausfällt oder zumindest vermindert ist. Wenn aber eine Stiftung mit dem Projekt zugleich ihrem Stiftungszweck nachkommt, ist dieser Risiko-Fall äquivalent mit einer herkömmlichen Projektfinanzierung im Rahmen der Stiftungsaufgaben. Und um mich zu wiederholen: Im Erfolgsfall, wenn das vorab definierte Wirkungs-Ziel erreicht wird, fällt ein Ertrag an, der aus der Rückzahlung des vorgeschossenen Kapitals und einer Verzinsung besteht. Das bedeutet für diese Stiftung: sie kann diese Gelder in weitere Projekte investieren; erfolgt dies ebenfalls in der Finanzierungsform eines SIB, kann eine solche Stiftung im Endeffekt deutlich mehr Projekte finanzieren als auf herkömmliche Art, und dies auch in einem Niedrigzinsumfeld, das auf die Erträge drückt.

RW: Sie bereiten derzeit als „Intermediär" einen SIB zur Finanzierung eines Projekts der Kriminalprävention vor. Wie sind die bisherigen Erfahrungen? Welche Hürden gibt es?

Klaus Stüllenberg: Die Vorbereitungen, Modellierungen, rechtlichen Klärungen, Koordinationstätigkeiten und auch die vorzuschaltende Argumentationsarbeit sind extrem aufwändig. Das hängt zum einen damit zusammen, das SIB notorisch komplex sind und in den vielen Details keinem Standardmuster folgen, man muss individuelle Lösungen und Anpassungen finden. Zudem bewegt man sich hier in Deutschland noch größtenteils auf Neuland. Es gibt nur wenige Leute, die sich profund auskennen oder bereits praktische Erfahrungen haben. Das gilt nicht zuletzt für die Kommunen wie auch für potentielle Investoren, und hier sprechen wir vor allem Stiftungen an, die wir überzeugen wollen. Eine erste Bedenkenhürde besteht schon in der Bereitschaft, die Chancen dieses Instruments zu durchdenken. Ich höre oft als Einwand, dass das Stiftungsrecht dagegen sprechen könnte, oder das Gemeinnützigkeitsrecht, oder dass die Vertragsausgestaltung kompliziert sei – das hemmt nicht wenige potentielle Projektpartner, sich auf die gemeinsame Suche nach Lösungen zu begeben. Bei Kommunen kommt hinzu, dass sie sich ein Projekt, das diese Finanzierungsform nutzt, von ihren Parlamenten genehmigen lassen müssen.

RW: Mit wem kooperieren sie bislang?

Klaus Stüllenberg: Wir kooperieren mit Akteuren der Landesebene, für die Klärung der rechtlichen Fragen arbeiten wir mit einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zusammen und wir haben auch schon interessierte Stiftungen mit an Bord. Natürlich wäre es gut, wenn sich weitere Stiftungen für unser Projekt interessieren würden.

RW: Bis wann denken Sie, ein erstes „return-of-social-investment"-Projekt der Kriminalprävention auf die Beine gestellt haben?

Klaus Stüllenberg: Wir sind zuversichtlich, unser Pilotprojekt bis Ende des zweiten Quartals 2020 starten zu können.

STÜLLENBERG-STIFTUNG

Die 1995 errichtete Stüllenberg-Stiftung – die bis 2017 unter „Stiftung Kriminalprävention" firmierte – ist eine gemeinnützige Stiftung, deren Zweck es ist, „anwendungsorientierte, empirische Forschung zur Reduzierung/Vermeidung von Kriminalität zu initiieren, durchzuführen oder wirtschaftlich/inhaltlich zu begleiten, Ergebnisse zu realisieren und auf Wirksamkeit zu untersuchen."

Kontakt

Stüllenberg Stiftung
Hansestraße 71a
48165 Münster
Postfach 480561
48082 Münster
www.stuellenberg-stiftung.de

Stiftungsfonds +++ Fonds für Stiftungen +++ zur Alleinanlage geeignet

Stiftungsfonds

Wkn / ISIN	Fondsname	Nachhaltig 3 = streng	Risiko 7= hoch	Max. Aktien-anteil in %	Volumen in Mio. €	lfde Kosten in %	Gewinnbeteiligung	Ausgabeauf-schlag in %	Erträge (in%)			Steueroptimiert	Ausschüttend X (Anzahl)	Mindestanlage in 1000 €	Porträt
									2019	2018	2017				
A2H5XR	FVM-Stiftungsfonds	0 / 3	4/7	30	> 15	1,14	ja	0,0	10,00	-4,60	2,30	ja	Ja	1	
A0YJMK	Muensterländische Bank Stiftungsfonds	1 / 3	3/7	20	> 20	1,05	ja	2,0	7,22	-3,70	2,90	n	Ja	1	
A2DTMP	Frankfurter Stiftungsfonds S	1 / 3	4/7		> 30	0,89	ja	0,0	-0,40	-6,00		ja	ja (4)	50	Link>>
A2H7NP	Prisma Aktiv UI AK I	0 / 3	4/7	50	> 300	1,02	ja	0,0	8,70	-4,20	6,70	ja	ja	50	Link>>
A2JF71	B.A.U.M. Fair Future Fonds B	3 / 3	5/7	100	> 20	0,77	ja	1	18,60			n	ja	200	
A0NEBQ	Substanz-Fonds	0 / 3	4/7	75	> 450	1,00	ja	3,0	18,90	-7,50	8,30	n	nein	2,5	
DWS0XF	FOS Rendite und Nachhaltigkeit	3 / 3	3/7	30	> 900	0,90	ja	3,0	10,10	-7,10	5,40	n	Ja (2)	1	Link>>
A2H7PQ	H&H Stiftungsfonds AK B	1 / 3	4/7		> 20	0,80	ja	2,0	9,50	/		ja	ja (1)	1	
A0LHCK	ACATIS Fair Value Modulor Vermögensverwaltungsfonds Nr.1 S	3 / 3	4/7	100	> 100	0,73	ja	0,5	23,60	-12,70	9,20	ja	ja	10	
A2H5XV	BKC Treuhand Portfolio	3 / 3	3/7	100	> 230	0,71		0,0	9,60	-3,20	1,79	ja	Ja	1	Link>>
A1J306	CSR Ertrag Plus	0 / 3	3/7		> 100	0,58		3,0	3,50	-2,60	1,30	n	ja	1	
A2JRC9	M&G (Lux) Optimal Income Fund	0 / 3	4/7	50	> 1000	0,81		1,3	6,80	-7,90	8,60	n	ja	500	
848398	Merck Finck Stiftungsfonds UI	0 / 3	3/7	30	> 40	1,15		5,0	9,10	-4,20	1,40	n	Ja	1	
A1H44D	National-Bank Stiftungsfonds 1	0 / 3	3/7	100	> 25	0,91		3,0	5,90	-3,20	1,70	n	Ja (2)	1	
A1C1QH	Stiftungsfonds Spiekermann & CO	0 / 3	4/7	30	> 50	1,00		2,0	10,00	-5,40	2,91	n	Ja	1	
A0RA4R	Stiftungsfonds Westfalen A	0 / 3	4/7	30	> 30	0,89		0,0	12,60	-6,40	5,60	n	Ja	1	
A12B8A	WALSER Strategie Plus I	0 / 3	3/7	100	> 130	0,96		0,0	9,40	-4,60	2,70	n	ja	250	
A1JUU9	EB - Sustainable Multi Asset Invest UI	3 / 3	3/7		> 100	0,93		0,0	9,70	-5,00	4,10	n	ja	1	
A11875	Kepler Ethik Mix IA	3 / 3	3/7		> 150	0,62		3,0	10,70	-1,80	4,10	n	ja	1	
A2PFV9	Kepler Ethik Mix ausgewogen	3 / 3	4/7	70	> 100	1,20		3,0				n	ja	1	
A2H7NX	Smart & Fair-Fonds	3 / 3	3/7	30	> 50	0,60		0,15	12,50	/		n	ja	1	
A0RHEV	Warburg Pax Substanz	3 / 3	3/7	100	> 200	0,68		0,0	8,80	-2,70	1,91	n	ja	1	
704514	Oddo Wertefonds	2 / 3	3/7	30	> 30	0,78		3,0	8,90	-5,50	1,50	n	ja	1	
A0B7JB	BfS Nachhaltigkeitsfonds Ertrag	3 / 3	4/7		> 40	1,00		3,0	4,40	-4,60	4,09	n	ja	1	

Stiftungsfonds +++ Fonds für Stiftungen +++ zur Alleinanlage geeignet

Stiftungsfonds

Wkn / ISIN	Fondsname	Nachhaltig 3 = streng	Risiko 7= hoch	Max. Aktien-anteil in %	Volumen in Mio. €	lfde Kosten in %	Gewinnbeteiligung	Ausgabeauf-schlag in %	Erträge (in%)			Steueroptimiert	Ausschüttend X (Anzahl)	Mindestanlage in 1000 €	Porträt
									2019	2018	2017				
A0YCZ3	Fair World Fonds	3 / 3	3/7	100	> 950	1,13		2,5	9,10	-3,80	2,92	n	Ja	1	
A0F417	Allianz Stiftungsfonds Nachhaltigkeit P	2 / 3	3/7	30	> 250	0,94		0,0	5,80	-4,00	2,40	n	Ja (1)	1	
531840	DWS Stiftungsfonds	2 / 3	3/7	30	> 1800	1,09		3,0	10,30	-4,50	3,09	n	Ja (1)	1	
802356	Fonds für Stiftungen Invesco	2 / 3	4/7	49	> 60	1,07		3,0	7,30	-6,90	4,20	n	Ja	1	Link>>
A2AR3S	KCD-Union Nachhaltig MIX	2 / 3	4/7	51	> 450	0,75		2,0	9,70	-4,10	3,90	n	Ja	25	
A1WZ0S	Landert Stiftungsfonds AMI I (a)	2 / 3	4/7	100	> 60	0,64		0,0	8,50	-5,10	5,44	n	Ja	100	
A0RFJW	MEAG FairReturn I	2 / 3	3/7	100	> 900	0,67		0,0	6,70	-3,40	2,00	n	Ja (1)	250	
847130	DWS Balance Portfolio E	1 / 3	4/7	49	> 20	1,01		3,0	8,00	-2,40	2,40	n	Ja	1	
A14N9B	Vermögenspooling Fonds Nr. 1	1 / 3	3/7	30	> 20	0,58		0,0	7,80	-2,90	2,13	n	ja	1	
A1XADB	Commerzbank Stiftungsfonds E	0 / 3	3/7	25	> 450	0,88		0,0	7,80	-3,80	2,53	ja	Ja (2)	1	
701949	Deka-Nachhaltgkeit Kommunal I (A)	0 / 3	3/7		> 600	0,96		1,5	4,00	-3,40	1,21	ja	ja (1)	50	
A2H7AJ	DZPB II Stiftungen	0 / 3	4/7	50	> 550	1,07		5,0	7,30	-5,90	1,69	ja	ja	50	
A0M43S	Flossbach von Storch Stiftung SI	0 / 3	4/7	35	> 300	0,57		0,0	13,50	-4,20	4,40	ja	Ja	1.000	
589686	Deka Stiftungen Balance	2 / 3	3/7	30	> 1700	1,18		2,0	4,50	-3,40	1,10	ja	Ja (4)	25	
A0YCK3	Hamburger Stiftungsfonds	2 / 3	3/7	30	> 250	0,98		2,0	7,90	-6,50	2,23	ja	Ja	50	Link>>
A2H7NH	LAM Stifterfonds UI	2 / 3	3/7	25	> 110	0,71		0,0	9,80	-5,90	2,90	ja	Ja (4)	1	
A2H7NJ	Berenberg 1590 Stiftung	1 / 3	3/7	25	> 80	1,08		5,5	10,50	-3,90	3,20	ja	Ja (1)	1	
DWS2TB	Bethmann Stiftungsfonds	1 / 3	3/7	30	> 450	0,82		0,0	9,80	-3,30	2,10	ja	Ja	1	Link>>
LU1731740715	VV-Strategie – Stift. Wertstr. 30 ESG -T4-	1 / 3	3/7	100	> 10	0,69		6,0	4,80			ja	ja	1	
A14N9D	Vermögenspooling Fonds Nr. 3	0 / 3	4/7	50	> 20	0,79			9,40	-4,40	3,96	n	ja		
848646	Albatros I EUR	0 / 3	5/7	60	> 15	1,04		5	15,30	-5,97	5,41	n	ja	10	
A1C1G8	Xtrackers Portfolio Income UE 1D	0 / 3	3/7	30	> 30	0,41			14,60	-4,50	2,60	n	Ja		
978199	TBF Global Income EUR I	2 / 3	3/7	25	> 150	1,18			8,60	-5,80	6,60	n	ja	1	
A0JKM9	Rheinischer Kirchenfonds	2 / 3	3/7	25	> 30	0,67		0,0	5,60	-0,10	-0,10	n	ja	50	
A2DJT5	terrAssisi Stiftungsfonds AMI I	2 / 3	3/7	100	> 10	1,16		3,0	7,40	-2,70		n	ja	1	
A2DTNB	GLS Bank Klimafonds	3 / 3	3/7	30	> 80	1,06		1	11,50	-4,80		n	ja	200	

Quelle: RenditeWerk 2020, Firmenangaben, Morningstar, fondsweb.de; angegebene Jahresergebnisse (insbesondere vor 2018) können einer ähnlichen Tranche entnommen sein.