

# RenditeWerk

Zur Pflege des Stiftungsvermögens

02

Juli 2024

## Stiftungsvermögensverwaltung

- Wie Unabhängige Vermögensverwalter für Stiftungen anlegen
- Interview: Einzigartiger Einblick in Stiftungsdepots:  
V-Bank-Daten analysiert vom Institut für Vermögensaufbau
- Kooperation von Produktanbieter, Investor und Fondsberater

## Inhalt 02 | 2024

### 04 Stiftungsdepots Unabhängiger Vermögensverwalter

Das Institut für Vermögensaufbau analysiert Depotdaten der V-Bank, die zeigen, wie unabhängige Vermögensverwalter Stiftungsdepots managen

### 09 „Mit unserer Stichprobe schaffen wir einen einzigartigen Einblick in das Anlageverhalten der deutschen Vermögensverwalter und Stiftungsmanager“

Gespräch mit Dominik Fietz (V-Bank) und Dr. Andreas Ritter (Institut für Vermögensaufbau) über die statistische Analyse von Stiftungsdepots unabhängiger Vermögensverwalter

### 12 Die Turn Around Story 2023/2024: Vermögensmanagement mit Stiftungsfokus

Zeitgemäßes Management von Stiftungsvermögen: Dirk Fischer, Klaus Stüllenberg und Markus Kaiser zeigen, wie die enge Kooperation von Produktanbieter, Investor und Fondsberater zum Erfolg führt

### 14 Commerzbank Stiftungsfonds: Symbiose aus Wertentwicklung, Ertrag und Stabilität

Holger Basler, Co-Fondsmanager des Commerzbank Stiftungsfonds, stellt eine Anlagestrategie vor, die für langjährigen Anlageerfolg auch in schwierigen Marktphasen steht

### 16 Soziale Infrastruktur: Schlüssel zu nachhaltiger Entwicklung und stabilen Erträgen

Thomas Kotyrba, BNP Paribas Real Estate Investment Management Germany, über die doppelte Dividende von Investitionen in Investmentprodukte für soziale Infrastruktur

### 18 BaFin nimmt boomenden Verkauf von Zertifikaten verstärkt unter die Lupe

Dr. Jochen Eichhorn, Wirtschaftskanzlei Barckhaus, analysiert die regulatorischen und rechtlichen Rahmenbedingungen des neuen Zertifikatebooms

### 19 Jenseits von Banken und Börsen: Private Debt

Aus dem Schatten von Private Equity hervorgetreten: Die Bedeutung von Privaten Kreditmärkten hat seit der Finanzkrise kräftig zugenommen.

### 22 Bausteine des Stiftungsvermögens

## Impressum

Herausgeber: Dr. Elmar Peine  
ViSdP: Dr. Michael Haas  
Haeselerstraße 7e | 14050 Berlin  
info@renditewerk.net  
Artdirection: Mika Schiffer

## Guten Tag,

für Stiftungen, die ihr Vermögen selber verwalten, gewährt der Blick über die Schultern von Profis eine gewisse Orientierung. Welche Assetklassen und Produkte wählen Vermögensverwalter? Welche Fonds präferieren sie? Usw. Da wir lernende Wesen sind, könnte man übertragen auch sagen: Anlagestrategien von Profis gehören in unseren Schulranzen – auch den von Stiftungen. Selber entscheiden müssen Selbstentscheider allerdings dann immer noch selber.



*Ihr Elmar Peine*

## MonatsStifter Baden-Württemberg-Stiftung,

die mit ihrem Schulranzenprojekt jüngst 4000 Eltern und Kinder glücklich machte.

[Weitere Informationen >>](#)

Schulanfänger mit Schultüten und Schulranzen  
Copyright: Immanuel Giel, CC BY-SA 3.0





# Zeitgemäße Kapitalanlage für Stiftungen

Unser speziell für Stiftungen konzipierter Aktienfonds RIV Zusatzversorgung bietet planbare und kaufkraftstabile jährliche Ausschüttungen, unabhängig von der jeweiligen Börsenentwicklung.

Jetzt Anlagemöglichkeiten entdecken

R.I. Vermögensbetreuung AG

**Hinweise:** Dies ist eine Marketing-Anzeige. Der Fonds kann auch innerhalb kurzer Zeiträume erheblichen Schwankungen nach oben oder nach unten unterworfen sein. Sollten die im Fonds nach Deckung der Kosten erzielten Erträge nicht für die Ausschüttung ausreichen, kann der Fonds die Ausschüttungen aus dem verfügbaren Bankguthaben des Fonds entnehmen (Substanzausschüttung). Dies kann zur Minderung des Anteilswerts führen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen. Diese sind auf unserer Internetseite [www.riv.de](http://www.riv.de) kostenfrei und in deutscher Sprache zu finden. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte finden Sie unter [www.riv.de/Anlegerrechte](http://www.riv.de/Anlegerrechte).





## Stiftungsdepots Unabhängiger Vermögensverwalter

*Das Institut für Vermögensaufbau analysiert Depotdaten der V-Bank, die zeigen, wie unabhängige Vermögensverwalter Stiftungsdepots managen.*

Wie legen Profis die Gelder von Stiftungen in Deutschland an? Lange enthielten Antworten darauf mehr Fragezeichen als repräsentative Auskünfte. Die Waage scheint sich jedoch in jüngerer Zeit zugunsten der Auskünfte zu bewegen. Wesentlich trägt dazu das Institut für Vermögensaufbau (IVA) durch eine Forschungs-kooperation mit der V-Bank bei. Das auf Research und Zertifizierung spezialisierte IVA aus München kann dabei auf Daten von Stiftungsportfolios zurückgreifen, die unabhängige Vermögensverwalter bei der ebenfalls in München ansässigen V-Bank deponiert haben. Erstmals führte das IVA im Rahmen dieser Kooperation für das Anlagejahr 2022 eine Analyse von Stiftungsdepots durch. Wir berichteten darüber bereits in RenditeWerk. Nun legte das IVA nach. Mitte Mai trug das Research-Institut die neuesten Ergebnisse der statistischen Analyse für das Anlagejahr 2023 auf dem Deutschen Stiftungstag in Hannover vor. Das IVA und die V-Bank stellten uns die jüngsten Daten zur Verfügung. Wir präsentieren diese im Folgenden in Auszügen.

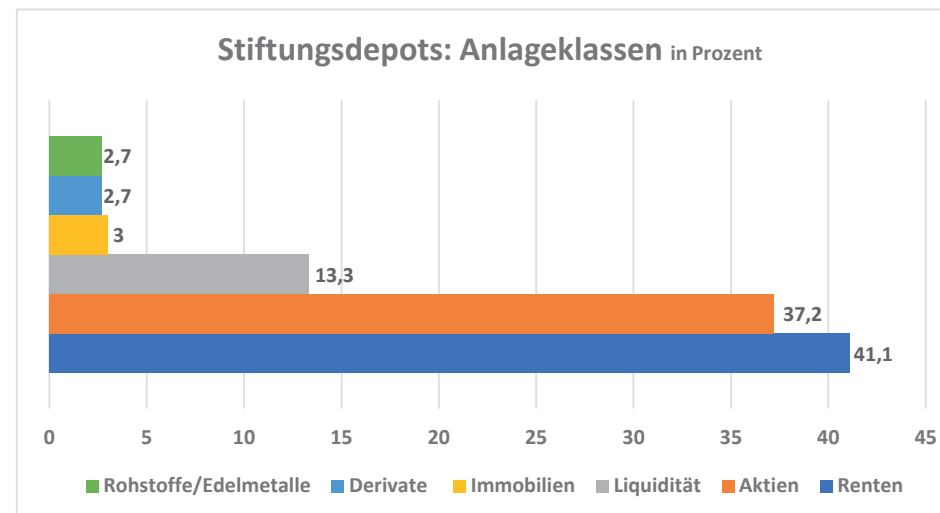
Für das Jahr 2022 konnte das IVA die Daten von 383 bei der V-Bank deponierten Stiftungsportfolios von 83 unabhängigen Vermögensverwaltern statistisch auswerten. Die Anschlussuntersuchung für 2023 umfasste 475 Depots von 96 unabhängigen Vermö-

gensverwaltern – das ist eine Zunahme um 24 Prozent (Depots) bzw. 16 (UVV) Prozent. Wie Dr. Andreas Ritter, der beim IVA für quantitatives Research verantwortlich ist, uns gegenüber im Gespräch (siehe Interview in dieser Ausgabe) sagte, ist beabsichtigt, diese Ana-

lysen auch zukünftig jährlich durchzuführen. Ziel ist es, eine Datenbank mit hinreichender Mächtigkeit aufzubauen, die auch weitere Möglichkeiten der statistischen Analyse etwa im Hinblick auf die zeitliche Entwicklung zu nutzen erlaubt.

### Größe der Stiftungsvolumina

Zunächst zur Größenverteilung der 475 Stiftungsdepots. Der Median des für 2023 berücksichtigten Depotvolumens liegt bei 1,00 Mio. Euro. D.h. die eine Hälfte der Stiftungsdepots hat ein geringeres, die andere Hälfte ein größeres Volumen. Über 7 Prozent der Stiftungsportfolios haben ein Volumen über 10 Mio. Euro. Der Mittelwert liegt bei 3,08 Mio. Euro (Vorjahr: 2,78 Mio.) und ist erwartungsgemäß deutlich höher als der Median. Denn beim arithmetischen Mittel wirkt sich besonders der Einfluss der großen Stiftungsdepotvolumina aus, während für den Median das Volumen nur im Hinblick auf die Rangposition bedeutsam ist. Etwas technischer formuliert kommt hier eine Differenz von Verhältnisskala (arithme-



Quelle: Präsentation „Ergebnisse aus der empirischen Analyse von 475 Stiftungsdepots; Deutscher Stiftungstag, 14.05.2024“, Institut für Vermögensaufbau / V-Bank



tisches Mittel) und Ordinalskala (Median) zum Ausdruck.

Während im Vergleich zum Jahr 2022 der Median fast unverändert blieb, erhöhte sich der Mittelwert, insbesondere weil der Volumen-Anteil der Depots über 10 Mio. höher war.

(Sofern wir die Entwicklung gegenüber 2022 angeben, ist zu beachten, dass wir auf Basis der uns übermittelten Daten nicht sagen können, inwiefern Veränderungen auf Änderungen in den 383 Depots, die 2022 erfasst wurden, oder auf die für 2023 erfolgte Erweiterung auf 475 Depots resultieren).

Schauen wir nun auf die Vermögensklassen. Das Anlageklassen-Schaubild zeigt die Verteilung der Assets auf das durchschnittliche Stiftungsdepot.

**Verteilung der Anlageklassen**

Im Jahr 2023 waren Anleihen mit einem Gewicht von 41,1 Prozent pro Depot die Assetklasse mit der höchsten Quote, gefolgt von Aktien mit 37,2 Prozent. Im Jahr 2022 war diese Reihenfolge gerade anders herum. Die Aktienquote im durchschnittlichen Stiftungsdepot verlor ein wenig (0,7 Prozentpunkte), Festverzinsliche legten deutlicher zu (4,8 Pro-

zentpunkte). 2023 war die Liquiditätsquote mit 13,3 Prozent um 2,9 Prozentpunkte geringer als im Vorjahr. Rohstoffe (hauptsächlich Edelmetalle) und Derivate machten mit 3 Prozent nur einen verhältnismäßig kleinen Anteil aus, ebenso die Immobilienquote (über Wertpapiere wie REITs usw.) mit 2,7 Prozent; in beiden Kategorien waren die Veränderungen gegenüber dem Vorjahr gering (direkte Investitionen der Stiftungen in Immobilien werden nicht erfasst).

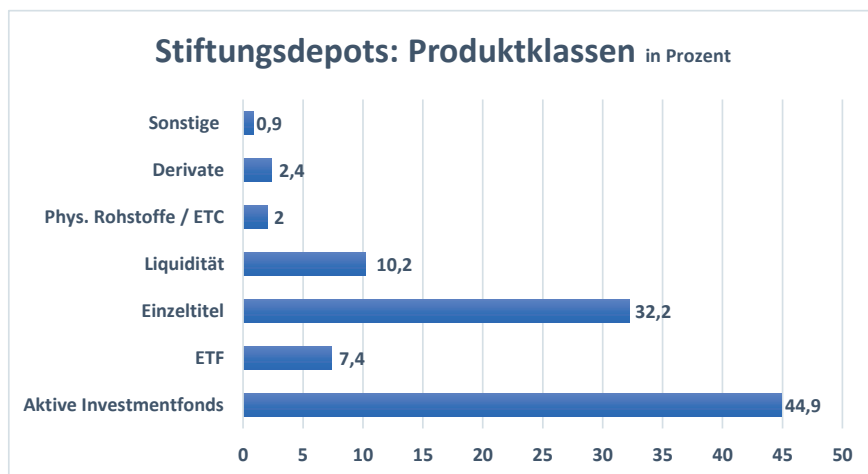
Alles in allem hatte das durchschnittliche Stiftungsportfolio im Kalenderjahr 2023 wie

auch bereits im Jahr zuvor eine ausgewogene Ausrichtung, die überwiegend auf Aktien und Anleihen setzte. Zusammen mit der Liquidität kam dieser „klassische“ Teil auf 91,6 Prozent, so dass Alternative oder Sonstige eher eine Nebenrolle spielen.

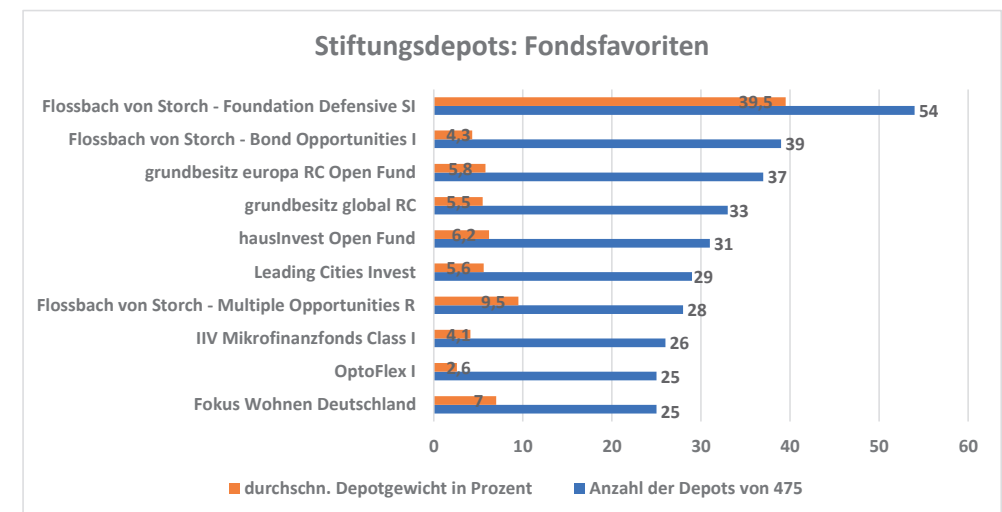
**Verteilung der Produktklassen**

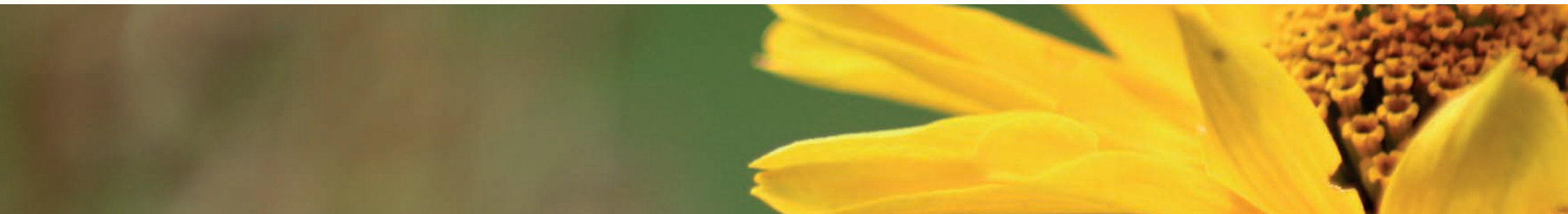
Die Verteilung der Produktklassen im durchschnittlichen Stiftungsportfolio zeigt, wie die Entscheidung für eine Vermögensklasse anlagepraktisch umgesetzt wurde.

2023 waren 44,9 Prozent des durchschnittlichen Depots in aktive Investmentfonds



Quelle: Präsentation „Deskriptive Analyse der Stiftungsportfolios“, Institut für Vermögensaufbau / V-Bank





investiert, das waren 2,4 Prozentpunkte weniger als im Vorjahr. Der Anteil von ETFs veränderte sich mit 7,4 Prozent kaum. Einzeltitel machten 32,2 Prozent aus, im Vorjahr waren es noch 28,7 Prozent, sie legten mit 3,5 Prozentpunkten am deutlichsten zu. Die Liquidität war in Produktklassenperspektive 2023 bei 10,2 Prozent, ein Minus von 1,9 Prozentpunkten gegenüber 2022. Rohstoffe/ETC blieben mit 2 Prozent Depotanteil unverändert, Derivate verloren geringfügig und lagen bei 2,4 Prozent.

### Die Top Ten der aktiven Investmentfonds

Das IVA hat auch die beliebtesten aktiv verwalteten Fonds, ETFs, und Aktien untersucht. Erfasst wird dabei zum einen die Anzahl „n“ der Stiftungsdepots (von 475), in denen ein bestimmter Fonds enthalten ist. Zugleich wird das durchschnittliche Gewicht des Fonds in den „n“ Depots erfasst. Wir beschränken uns hier auf die Top Ten.

An der Spitze der Top Ten der Fondsfavoriten gemäß Depothäufigkeit steht mit klarem Abstand der „Flossbach von Storch – Foundation Defensive SI“ an. Anteile dieses Fonds waren 2023 in 54 von 475 (2022: in 52 von 383) Stiftungsdepots enthalten, d.h. in 11,4 (2022: 13,6) Prozent der erfassten Depots.

In diesen 54 Depots hat er ein durchschnittliches Gewicht von fast 40 Prozent. Zwar ha-

ben andere Stiftungsfonds ähnliche Gewichte in den Depots, in denen sie enthalten sind, aber sie sind in deutlich weniger Depots enthalten. Dort, wo das aber der Fall ist, scheinen also Vermögensverwalter durchaus typische Stiftungsfonds so zu nutzen, dass sie ihnen ein vergleichsweise hohes Depot-Gewicht einräumen. Der Hauptunterschied des Erstplatzierten ist also die Häufigkeit des Vorkommens, nicht das Gewicht.

Gegenüber dem Jahr 2022 hat sich in den Top Ten 2023 nur wenig verändert: Ein Fonds

ist neu drin, bei einigen haben sich die Positionen verschoben.

### Struktur Aktien

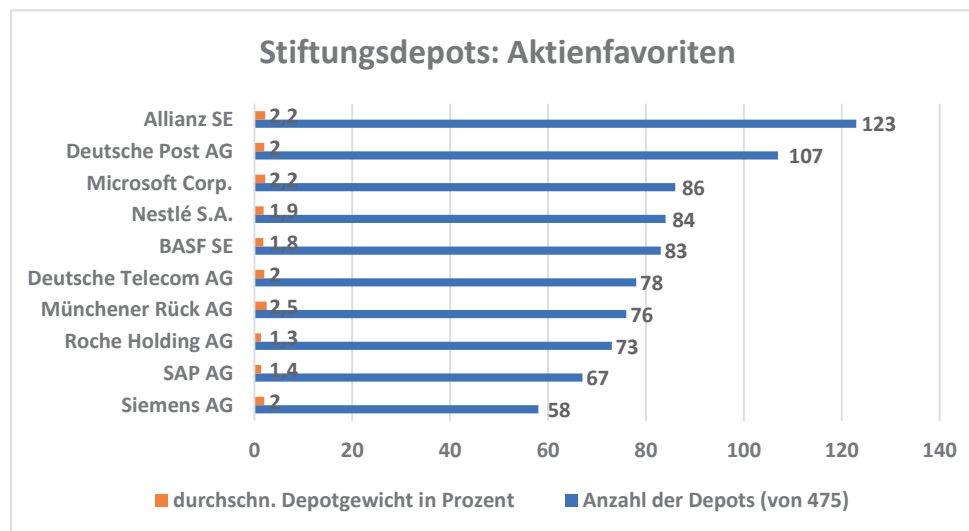
Auch bei Aktien (Einzeltitel) hat das IVA ein Beliebtheitsranking – gemäß Anzahl der sie enthaltenden Depots und Gewicht – erstellt, auch hier beschränken wir uns auf die Top Ten. Naturgemäß unterscheiden sich die Aktien weniger im Gewicht als vielmehr in der Anzahl der Depots. Unter den ersten 10 Titeln sind 7 Aktien des DAX. An Position 1 steht die

Allianz-Aktie, die in 123 Depots anzutreffen war, d.h. in etwas mehr als einem Viertel der erfassten Depots. Die zweitplatzierte Aktie der Deutschen Post war in immerhin rund 22 Prozent der Depots anzutreffen.

Interessant ist auch die regionale Verteilung des investierten Aktienuniversums. Im durchschnittlichen Stiftungsdepot waren 36 Prozent der Aktien aus der Eurozone. Titel aus Europa (GB plus Euroland plus Resteuropa) machten 2023 über die Hälfte (52,2%) aus, das waren 2,2 Prozentpunkte mehr als 2022. Nordamerika folgte mit nicht ganz 40 Prozent, das waren 3,2 Prozentpunkte weniger als im Jahr zuvor. Emerging Markets hatten 2023 nur einen Anteil von 3,3 Prozent, Japan kam auf 2 Prozent, der Rest-Pazifik-Raum auf 2,6 Prozent.

Die sieben größten Branchen-Segmente bei Aktien machten insgesamt 83,2 Prozent der Branchenverteilung aus. Das waren, in absteigender Reihenfolge: Finanzdienstleistungen und Technologie (mit je 15,8 %); Gesundheit (14,3%); Industrie (12,2%); Basiskonsumgüter (10,1%); Nichtbasis-Konsumgüter (8,7%); Kommunikationsdienstleister (6,3).

Zugenommen hat der Anteil von Finanzdienstleister- und Technologie-Titeln gegenüber 2022 um jeweils 1,8 Prozentpunkte; auch bei Nicht-Basiskonsumgütern erfolgte



Quelle: Präsentation „Deskriptive Analyse der Stiftungsportfolios“, Institut für Vermögensaufbau / V-Bank



eine leichte Zunahme (0,7PP), bei allen anderen Branchen nahm die Quote leicht ab.

**Struktur Anleihen**

Von den Rentenpapieren (Einzeltitel) waren 2023 im durchschnittlichen Depot 88 Prozent in Euro notiert, 7,8 Prozent in USD, der Rest in Hartwährungen und auch Weichwährungen. Zugenommen hat gegenüber 2022 der Euroanteil um 8,6 Prozentpunkte, während in US-Dollar (-3 PP) und in anderen Hartwährungen (-5,2 PP) denominatede Bonds anteilig verloren.

Die Restlaufzeit bei den Renten war 2023 überwiegend im kürzeren Bereich konzentriert. Bis 3 Jahre liefen 42,1 Prozent der Anleihen je Depot. Im Bereich 3 bis 5 Jahre waren es 19,6 Prozent. 5 bis 7 Restlaufzeit hatten 10,3 Prozent, 7 bis 10 Jahre 9 Prozent. Dass der alte Sponti-Spruch, „trau keinem über 30“, für Anleihe-Investments in Stiftungsportfolios nicht unbedingt gilt, zeigt der Umstand, dass 13 Prozent der Bonds eine Laufzeit von über 30 Jahren hatte. Gegenüber 2022 ist der Anteil der Ü30 um 2,8 Prozent zurückgegangen; der Anteil der U3 ist um 2,8 Prozent gestiegen.

84,4 Prozent der Rentenpapiere pro Depot hatten ein Investment grade, 7,6 Prozent Non investment grade und 8 Prozent waren ohne Rating. Triple A hatten 17,9 Prozent der Anlei-

hen, ein AA 14,6 Prozent, ein A 22,4 Prozent. Lower medium grade erhielten 29,5 Prozent der Anleihen.

Anteilig deutlich zugenommen gegenüber 2022 haben AA- und A-Ratings, abgenommen BB-Ratings und nichtgeratete Bonds.

**Performance**

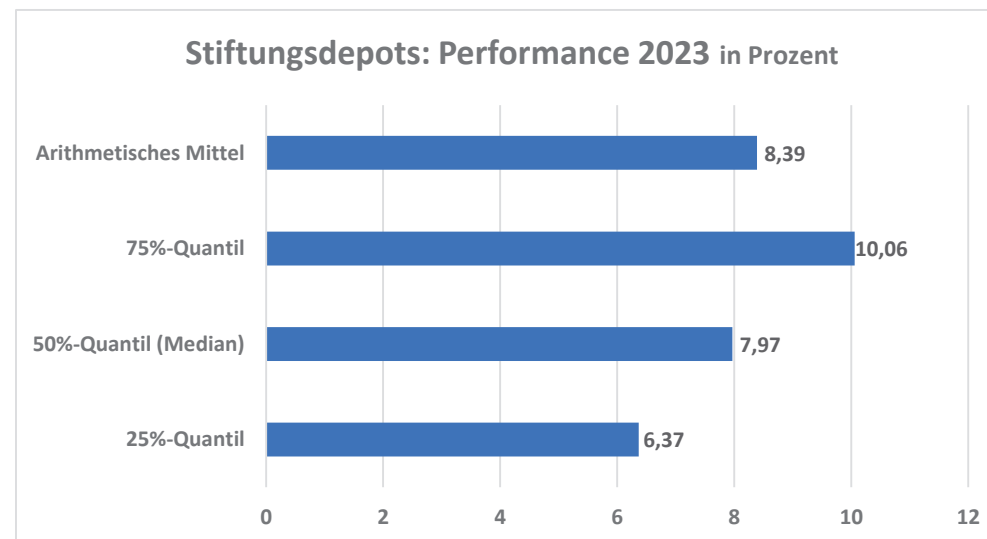
Zu guter Letzt noch die Performance der Stiftungsdepots im Jahr 2023. Der Mittelwert für die 475 erfassten Portfolios betrug hier 8,39 Prozent. Der Median-Wert der Perfor-

mance bzw. das 50%-Quantil lag bei 7,97 Prozent. Das 25%-Quantil (25 % der Depots waren schlechter) erzielte 6,37 Prozent und das 75%-Quantil kam auf 10,06 Prozent.

**Fazit**

Der eben referierte Ausschnitt der viel umfassenderen IVA-Analyse von Stiftungsdepots unabhängiger Vermögensverwalter bei der V-Bank lässt sich in wenigen Halbsätzen unter Inkaufnahme von Lücken wie folgt zusammenfassen: Anlage überwiegend in die

beiden klassischen Assetklassen Aktien und Anleihen; ausgewogenes Durchschnitts-Portfolio; höherer Fonds- als Einzeltitelanteil; Beschränkung auf führende Volkswirtschaften sowie Dominanz Europas und der USA. Vielleicht könnte man in zwei Worten noch kürzer zusammenfassen: Vertrauen in Vertrautes.



Quelle: Präsentation „Deskriptive Analyse der Stiftungsportfolios“, Institut für Vermögensaufbau / V-Bank

Ein offensiver Baustein  
für das Stiftungsvermögen

Wikifolio Zertifikat

**+ 717 %**

Performance 10 Jahre

(Durchschnittliche Performance pro Jahr: 22,6 %)  
Management: Dr. Elmar Peine

**DAS  
POLIT  
BÜRO**



# „Mit unserer Stichprobe schaffen wir einen einzigartigen Einblick in das Anlageverhalten der deutschen Vermögensverwalter und Stiftungsmanager“

*Das Institut für Vermögensaufbau untersuchte auch für 2023 auf Basis von Depotdaten der V-Bank, wie unabhängige Vermögensverwaltungen Stiftungsportfolios managen*

Die V-Bank hat als depotführende Bank zum zweiten Mal in Folge für das Anlagejahr 2023 eine statistische Analyse von Stiftungsportfolios durchführen lassen, die unabhängige Vermögensverwaltungen (UVV) managen.

Wir fragten Dominik Fietz, Key Account Manager für Vermögensverwalter und Stiftungen bei der V-Bank, nach dem Erkenntnisinteresse der V-Bank.

Über die Studienergebnisse sprachen wir mit Dr. Andreas Ritter, Vorstandsmitglied beim Institut für Vermögensaufbau, das die empirischen Untersuchungen durchführt.



Dominik Fietz, Key Account Manager für Vermögensverwalter und Stiftungen bei der V-Bank

**RenditeWerk: Herr Fietz, was verspricht sich die V-Bank von den Stiftungsdepot-Analysen, welche Erkenntnisse erhoffen Sie sich?**

Dominik Fietz: Immer mehr Stiftungen vertrauen auf unabhängige Vermögensverwalter bei der Verwaltung ihres Vermögens. Gleichzeitig ist die Dienstleistung eines bankenunabhängigen Finanzexperten noch immer eher unbekannt. Die Untersuchung soll dazu

beitragen, die Dienstleistungen der Branche bekannter zu machen. Stiftungen können die Leistungsfähigkeit unabhängiger Vermögensverwalter besser einschätzen und aufsichtsrechtlich dokumentieren.

Unabhängig von der Frage, auf welche Beratungsform Stiftungen setzen, erhalten sie mit den Untersuchungsergebnissen valide

Orientierungspunkte für die eigene Geldanlage. Jede Stiftung kann jetzt prüfen, ob die eigene Anlagestrategie einer Mehrheitsmeinung entspricht oder aus guten Gründen davon abweicht. Stiftungsverantwortliche können ihre Finanzberater nach den inneren Produktkosten fragen und vergleichen, wie diese im Markt liegen.

**RenditeWerk: Die statistische Untersuchung führte das Institut für Vermögensaufbau (IVA) durch. Dr. Andreas Ritter, was macht das IVA überhaupt?**

Dr. Andreas Ritter: Das IVA analysiert seit 2005 Portfolios von Banken und Vermögensverwaltern in großer Anzahl und strebt dabei stets einen ganzheitlichen Blick auf die untersuchten Depots an. Mit der V-BANK analysieren wir mittlerweile über 50.000 Portfolios pro Jahr und erreichen dabei eine bis dato einzigartige Auswertungstiefe. Viele der am Markt verbreiteten Studien konzentrieren sich mehr oder weniger auf Performanceergebnisse, die

in der Vergangenheit realisiert wurden und aus statistischer Sicht eine geringe Aussagekraft bezüglich des zukünftig zu erwartenden Anlageerfolgs besitzen. Wir setzen deshalb einen besonderen Schwerpunkt bei einer breit diversifizierten Portfoliostruktur, der Vermeidung von – unnötigen – Risiken ohne eine systematische Risikoprämie sowie der Qualität der Produktauswahl. Mit unserer Stichprobe von etwa 500 realen Stiftungsportfolios und insgesamt rund 50.000 Vermögensverwaltungsportfolios schaffen wir einen einzigartigen Einblick in das Anlageverhalten der deutschen Vermögensverwalter und Stiftungsmanager.

**RenditeWerk: Wir haben den Eindruck, dass die Stiftungsvermögensverwaltung in Deutschland deutlich weniger erforscht ist als etwa in den USA. Wo sehen Sie derzeit die größten weißen Flecken in Deutschland?**

Dr. Andreas Ritter: Im Grunde können wir diesen Eindruck bestätigen. Es gibt hierzulande insgesamt noch recht wenig Informationen

und Transparenz über das Anlageverhalten von Stiftungsvermögensverwaltern. Insbesondere ist die Erforschung der langfristigen Aufteilung auf die verschiedenen Anlageklassen und damit der innerhalb der Stiftungsportfolios verfolgte Risikoappetit von großem Interesse und könnte Stiftungsmanagern eine wertvolle Orientierungshilfe bieten. Als Zustifter wüsste man darüber hinaus auch gern, wie erfolgreich die verschiedenen Stiftungen ihr Vermögen bewirtschaften.

**RenditeWerk: Kommen wir zu einigen Ergebnissen der Studien: Der Analyse von 2022 lagen 383 Depots von 83 UVV zugrunde, für 2023 waren es 475 Depots von 96 UVV. Das ist ein deutliches Wachstum. Inwiefern sind Ihre Ergebnisse repräsentativ?**

Dr. Andreas Ritter: Die Zahl der Stiftungen in Deutschland wächst stetig - 637 Stiftungen wurden laut dem Bundesverband Deutscher Stiftungen allein 2023 neu errichtet. Auch die Anzahl der bei der V-BANK geführten und an uns übermittelten Stiftungsdepots hat im Vergleich zum Vorjahr deutlich zugelegt. Da unsere Stichprobe alle bei der V-BANK geführten Stiftungsdepots der deutschen Vermögensverwalter beinhaltet und bis auf die Anforderung hinreichend vollständiger Depot- und Wertpapierdaten keine weitere Selektion stattfindet, ermöglicht unsere Stichprobe allgemeingültige Rückschlüsse auf das Anlage-

verhalten der bei unabhängigen Vermögensverwaltern geführten Stiftungsdepots und ist für diese Grundgesamtheit repräsentativ, jedoch nicht notwendigerweise für die gesamte deutsche Stiftungslandschaft.

**RenditeWerk: Welche Veränderungen gegenüber dem Vorjahr waren 2023 besonders bedeutsam und welche Trends etwa in Abhängigkeit von der Zinsentwicklung lassen sich erkennen?**

Dr. Andreas Ritter: Im Vergleich zum Vorjahr hat der Rentenanteil um 4,8 Prozentpunkte zugelegt, reduziert wurde vor allem der Liquiditätsanteil. Die Ursache für diese Entwicklung sehen wir in der seit 2022 eingetretenen Zinswende. Aufgrund der derzeit inversen Zinsstruktur und der augenscheinlichen Attraktivität des kürzesten Laufzeitensegments wurde dieses im Vergleich zum Vorjahr ebenfalls noch einmal merklich aufgestockt (+2,8 Prozentpunkte) – damit sind die Stiftungsmanager innerhalb ihrer Rentenanlagen zu beachtlichen 42 Prozent in das kürzeste Laufzeitensegment unterhalb von drei Jahren investiert.

In diesem Kontext ist weiterhin bemerkenswert, dass der Aktienanteil im Vergleich zum Vorjahr vergleichsweise stabil geblieben ist und trotz der inzwischen wieder attraktiveren Zinsen am Anleihenmarkt nicht in nennenswertem Umfang von Aktien in Renten umgeschichtet wurde.



Dr. Andreas Ritter, Vorstandsmitglied beim Institut für Vermögensaufbau

Im Hinblick auf die Wertpapierauswahl haben Einzelanleihen und Einzelaktien im Vergleich zum Vorjahr insgesamt um 3,5 Prozentpunkte zugelegt, wobei neben dem Liquiditätsanteil vor allem auch der erhebliche Anteil in aktiven Investmentfonds etwas reduziert wurde, was wir mit Blick auf eine kosteneffiziente Depotumsetzung natürlich begrüßen. Da jedoch noch immer rund 45 Prozent des durchschnittlichen Stiftungsdepots in aktive Investmentfonds investiert ist und diese Produktklasse nach wie vor das höchste Gewicht besitzt, hoffen wir auf eine Fortsetzung dieser Entwicklung in Richtung einer noch etwas ausgewogeneren und kosteneffizienteren Depotumsetzung.

**RenditeWerk: Bei den aktiven Fonds fällt ein Multi-Asset-„Ausreißer“ auf: Rund 11 Prozent der Depots sind in einen einzigen Stiftungsfonds investiert, der in diesen Depots ein durchschnittliches Gewicht von fast 40 Prozent hat. Welche Rolle spielen Stiftungsfonds in den untersuchten Depots?**

Dr. Andreas Ritter: Ein relevanter Anteil der Vermögensverwalter setzt etablierte Stiftungsfonds wie den genannten „Ausreißer“ innerhalb ihrer Depots als Kerninvestment ein, daraus ergibt sich das hohe durchschnittliche Depotgewicht. Bemerkenswert ist auch, dass gleich sechs offene Immobilienfonds in der Liste der 20 am häufigsten eingesetzten (aktiven) Fondsbausteine auftauchen. Sieht man sich jedoch die Verteilung der Assets innerhalb der von Stiftungen investierten aktiven Fonds an, fallen die offenen Immobilienfonds insbesondere im Vergleich mit den für Stiftungen konzipierten Multi Asset Fonds deutlich zurück. Dies lässt den Schluss zu, dass vor allem innerhalb der kleineren Stiftungsdepots auf offene Immobilienfonds zurückgegriffen wird, während die Stiftungsfonds auch bei den Verwaltern größerer Stiftungsdepots beliebt sind.

In diesem Kontext weiterhin erwähnenswert: Stiftungsfonds nehmen ein Gewicht von 13,4% am durchschnittlichen Stiftungsdepot ein, beinhalten jedoch 14,6% des untersuchten Stiftungsvermögens. Offene Immobilienfonds belegen einen Anteil von 2,8% am

durchschnittlichen Stiftungsdepot, beinhalten jedoch nur einen Anteil von 1,5% am insgesamt untersuchten Stiftungsvermögen.

**RenditeWerk: Von den 20 beliebtesten Aktien (Einzeltiteln) gehört nicht ganz die Hälfte dem DAX an. Man könnte also einen Home Bias vermuten. Welches Aktien-Universum sahen Sie insgesamt?**

Dr. Andreas Ritter: Innerhalb der 20 am häufigsten investierten Einzelaktien sehen wir sowohl acht vergleichsweise dividendenstarke Titel aus dem DAX sowie auch die großen US-Technologieunternehmen Microsoft, Apple und Alphabet. Bemerkenswert ist aus meiner Sicht auch, dass die möglicherweise etwas risikoreichere bzw. zyklischere Automobilindustrie in der Liste der am häufigsten gewählten Einzeltitel nicht repräsentiert ist, obwohl dort derzeit mitunter die höchsten Dividendenrenditen vereinnahmt werden können. Demgegenüber nimmt neben dem Technologiesektor vor allem auch der Gesundheitssektor unter den beliebtesten Einzelunternehmen einen hohen Stellenwert ein.

Diese Branchengewichtung setzt sich auch mit Blick auf den gesamten Aktienanteil fort, wo innerhalb der Branchenverteilung neben Technologieunternehmen (15,8%) und Gesundheitsdienstleistern (14,3%) auch noch die vergleichsweise dividendenstarken Finanz-

dienstleister (15,8%) eine bedeutende Rolle spielen.

Bezüglich der regionalen Verteilung der Aktienanlagen sind die Stiftungsdepots durchschnittlich zu 53 Prozent in Europa investiert, 36 Prozent entfallen auf den Euroraum. Nordamerika wird mit 40 Prozent etwas höher gewichtet als der Euroraum. Bedauerlicherweise spielen Schwellenländer mit 3,3 Prozent im Durchschnitt eine sehr untergeordnete Rolle.

Im Vergleich zum Vorjahr ist der in Nordamerika investierte Anteil des durchschnittlichen Aktienportfolios um 3,2 Prozentpunkte gestiegen, alle anderen Regionen waren leicht rückläufig, vor allem der Euroraum hat 2,2 Prozentpunkte an Gewicht verloren.

**RenditeWerk: Die klassischen Assetklassen – also Anleihen, Aktien und Liquidität zusammen – kommen auf eine Quote von 91,6 Prozent. Könnte es auch noch „alternativer“ zugehen?**

Dr. Andreas Ritter: An einem hohen durchschnittlichen Gewicht der klassischen Assetklassen gibt es aus unserer Sicht wenig zu bemängeln, dies scheint aus unserer Sicht auch bei der Mehrheit der unabhängigen Vermögensverwalter Zustimmung zu finden. Es ist dabei jedoch zu berücksichtigen, dass die Grundlage unserer Analyse die liquiden Wertpapierdepots der Stiftungen bei der V-BANK sind, welche nicht immer das Gesamtvermö-

gen der Stiftungen abbilden. Insbesondere in der Anlageklasse der Immobilien dürfte es einen gewissen Bestand an Direktanlagen geben, der nicht in den Wertpapierdepots erscheint und damit innerhalb unserer Analyse nicht untersucht werden kann. Somit könnte das Gewicht der Anlageklasse Immobilien innerhalb des Stiftungsvermögens in der Praxis noch etwas höher sein.

Im Vergleich zur Grundgesamtheit aller von uns untersuchten Vermögensverwalterdepots sind die Stiftungsdepots auf der Aktienseite etwas defensiver bzw. etwas weniger prozyklisch investiert, d. h. insbesondere die Gewichtung des US-Aktienmarktes (40% vs. 47%) und des Technologiesektors (16% vs. 20%) ist bei den Stiftungen weniger stark ausgeprägt als bei den Privatkundendepots. Auch auf der Rentenseite sind die Stiftungen etwas konservativer investiert und halten höhere Anteile im Investment Grade (84% vs. 70%).

**RenditeWerk: Was können Vermögensverwalter, was können selber verwaltende Stiftungen aus den Studienergebnissen ableiten oder lernen?**

Dr. Andreas Ritter: Stiftungen und Vermögensverwalter können aus den Studienergebnissen wichtige Marktstandards im Sinne von gebräuchlichen Bandbreiten bezüglich der Vermögensallokation, der Wertpapierauswahl sowie der anfallenden Produktkosten ableiten

und diese mit ihrer eigenen Positionierung vergleichen. Wenn sich ein Vermögensverwalter bezüglich der Gewichtung einer Anlageklasse, einer Region oder einer Branche weit außerhalb der Verteilungsmitte positioniert, ist dies allein noch kein Kritikpunkt – es sollte sich dabei jedoch um eine bewusst getroffene und entsprechend begründbare Anlageentscheidung handeln. Bei der Schaffung der dazu benötigten Vergleichsmöglichkeit und Markttransparenz leistet unsere Studie einen wertvollen Beitrag.

**RenditeWerk: Was haben Sie noch vor, um den wachsenden Datenschatz der V-Bank zur Stiftungsvermögensverwaltung statistisch weiter auszuwerten?**

Dr. Andreas Ritter: Insbesondere die Beobachtung der Stiftungsdepots über einen wachsenden mehrjährigen Zeitraum wird zukünftig wertvolle Einblicke in das Anlageverhalten der Stiftungsmanager sowie auch die längsschnittliche Analyse des Stiftungspanels während verschiedener Marktphasen ermöglichen. Sobald wir gemeinsam mit der V-BANK eine mehrjährige Auswertungshistorie aufgebaut haben, wird die Untersuchung von Forschungshypothesen wie z. B. die Herleitung statistisch signifikanter Aussagen zu den Performancetreibern innerhalb der Stiftungsdepots möglich.

**Vielen Dank für das Gespräch**

## Die Turn Around Story 2023/2024: Vermögensmanagement mit Stiftungsfokus

*Von den Anforderungen einer Stiftung an ein zeitgemäßes Vermögensmanagement bis hin zur konkreten Umsetzung. Dirk Fischer, Klaus Stüllenberg und Markus Kaiser zeigen eindrucksvoll auf, wie eine enge Zusammenarbeit zwischen Produktanbieter, Investor und Fondsberater zum Erfolg führt.*

Vor 15 Monaten trafen sich auf Initiative von Dirk Fischer, Geschäftsführer der Patriarch Multi Manager GmbH, Klaus Stüllenberg, Vorstandsvorsitzender der gleichnamigen gemeinnützigen Stiftung für Kriminalprävention aus Münster, und ETF-Experte Markus Kaiser von der Greiff capital management AG. Anlass war die geplante Neuausrichtung des ETF-Dachfonds **Patriarch Vermögensmanagement B (WKN: A0EQ04)**. Dabei sollten nicht nur die Anforderungen vermögenger privater, sondern auch die institutioneller Anleger und von Stiftungen berücksichtigt werden. Die Entwicklung von Finanzprodukten erfolgt am besten im direkten Austausch mit Vertretern der Zielgruppen, da waren sich die Protagonisten schnell einig. Für den Erfolg gilt, zunächst den Bedarf der Investoren zu verstehen, darauf die Managementstrategie auszurichten – und schlussendlich auch abzuliefern!

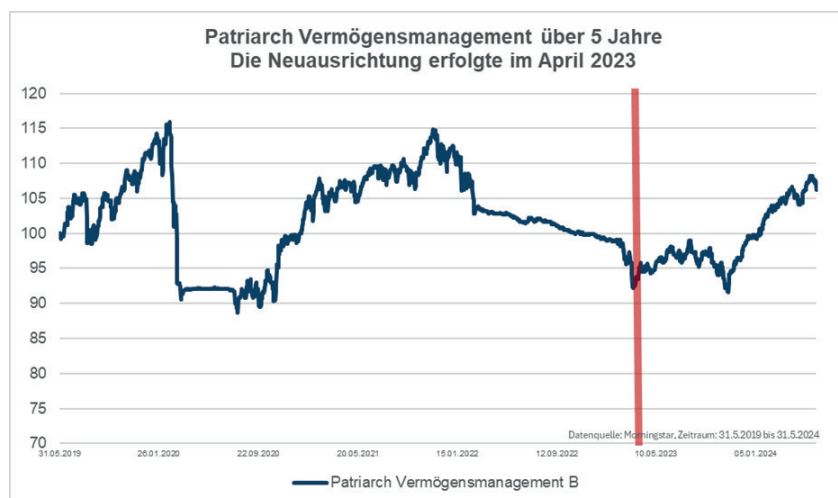
### Konkrete Anforderungen einer Stiftung

Vermögensmanagement bedeutet mehr als eine Zusammenstellung verschiedener In-

vestments, wie es bei vielen Stiftungen heute noch der Fall ist. „Im Idealfall investieren wir in ein global ausgerichtetes, diversifiziertes Portfolio, dessen Investmentprozesse nachvollziehbar regelbasiert aufgesetzt sind, bei dem die Volatilität geringer ist als die des Marktes und die Chancen nicht durch fortlaufendes Absichern begrenzt sind – den Fuß im rich-

tigen Moment von der Bremse zu nehmen, gelingt nämlich nur selten und vor allem nicht kontinuierlich“, beschreibt Klaus Stüllenberg seine Vorstellungen von einem leistungsfähigen Investment. Dabei kann er auf einen langjährigen Erfahrungsschatz zurückgreifen, schließlich verantwortet er seit mehr als zehn Jahren sehr erfolgreich die Vermö-

gensverwaltung der Körperschaft, handelt für sich und ein Family Office und steht im ständigen Austausch mit Entscheidern in gleicher Position, Fondsgesellschaften und Vermögensverwaltern. „Erstaunlich ist, dass unsere Kernanforderungen nur im aufwendigen Zusammenstellen unserer eigenen Depots realisierbar sind“ berichtet Stüllenberg. „Selbst bei externen Vermögensverwaltern muss ich mich für eine vorgegebene Strategie entscheiden oder für eine individuelle Betreuung so viele Vorgaben setzen und im Prozess Entscheidungen treffen, dass ich es auch gleich wieder selbst machen kann“, so Stüllenberg weiter. „Im Schnitt von 10 Jahren erwarte ich eine Performance von  $\geq 6\%$  p.a., davon  $>3\%$  ausgeschüttet, den Aufbau einer Ausschüttungsreserve, ein regelbasiertes Rebalancing, möglichst über Gewinnmitnahmen und antizyklisches Reinvesting, im Idealfall ein ergänzendes, regelbasiertes, glättendes, markneutrales Overlay“, konkretisiert der Stifter die Anforderungen an das Kerninvestment seiner Kapitalanlage.



### Herausforderung angenommen

Mit mehr als 25 Jahren Investment-Erfahrung gehört Markus Kaiser zu den erfolgreichsten Fondsmanagern und steht wie kein anderer für ETF-basierte Anlagestrategien. Bereits 2007 startete er den ersten ETF-Dachfonds, für dessen Konzeption und Performance er mehrfach ausgezeichnet wurde. Darauf aufbauend folgten zahlreiche Spezialstrategien, auch für Institutionelle Investoren und Pensionskassen, bei denen passive ETFs im Mittelpunkt einer aktiven Anlagestrategie standen. „Die Anforderungen der Stüllenberg-Stiftung passten vom ersten Moment an perfekt zu meiner Investmentphilosophie“ beschreibt Markus Kaiser den Ausgangspunkt der heutigen Zusammenarbeit. „Ich habe zugehört und verstanden. Die gemeinsame Zielsetzung war schließlich Motivation genug, ein leistungsfähiges Anlagekonzept für Stiftungen im Patriarch Vermögensmanagement zu entwickeln und umzusetzen“, so Kaiser weiter.

### Positive Bilanz nach 12 Monaten

Im April 2023 nahm der Turnaround seinen Anfang, immerhin schleppt der Patriarch Vermögensmanagement eine unspektakuläre Historie mit sich.

Nach 12 Monaten kann eine positive Bilanz gezogen werden. Der Turnaround ist gelungen, die Performance seit Strategiewechsel beträgt 12% p.a., im November 2023 wurden

wie angekündigt 4% ausgeschüttet und die 1-Jahres-Volatilität liegt gerade einmal bei 9% p.a.!

### Die Erfolgsstrategie

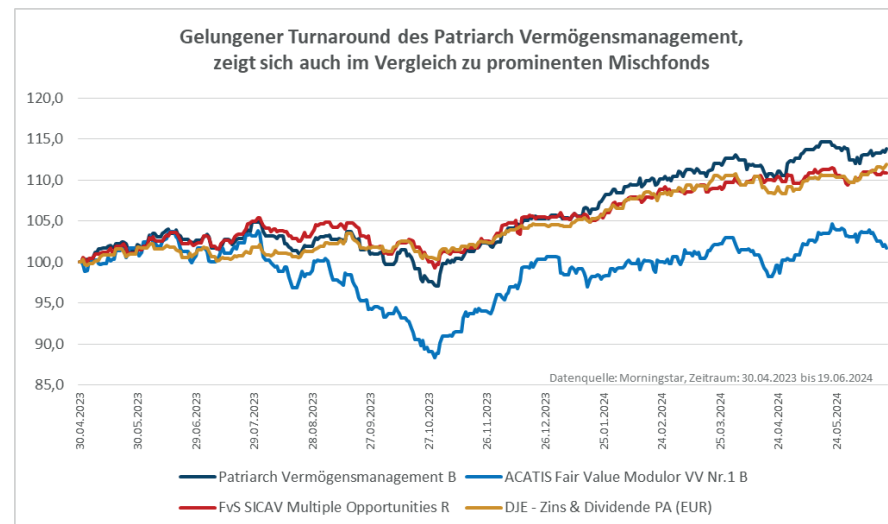
Im Kern dominieren die westlichen Industrieländer das Portfolio, doch es wird auch in aufstrebende wachstumsstarke Schwellenländer investiert, um ganzheitlich von der weltweiten Wirtschaftsleistung zu profitieren. Die Gewichtung in Aktien-, Anleihen- und Geldmarkt-ETFs wird aktiv und dynamisch an der Marktentwicklung ausgerichtet. Neben der Marktstimmung und Volatilität analysiert

Kaiser vor allem die Trends in den Anlageklassen und Märkten auf pro- und antizyklische Signale und bewertet diese systematisch. Unter Berücksichtigung eines strikten Risikomanagements, das sich schon in Krisenzeiten, u.a. während der globalen Finanzmarktkrise 2008, bewährte, wird das Portfolio kontinuierlich mit den aussichtsreichsten ETFs bestückt. Darüber hinaus verfügt der Fonds über eine langjährig erprobte, aktive derivative Handelsstrategie, mit der marktneutral Zusatzerträge erwirtschaftet werden können, die keine Wechselwirkung zum Portfolio oder Aktienmarkt aufweisen. Die dekorrelierte

Handelsstrategie basiert auf einer regelbasierten Chancenbewertung durch voneinander sequentiell lernende Algorithmen, die auf täglicher Basis ausgewertet werden und Kauf-, Verkauf- oder neutrale Signale auf den deutschen Aktienindex DAX generieren.

### Fazit

Der **Patriarch Vermögensmanagement B** erfüllt die Anforderungen der Stüllenberg-Stiftung vollends und hat aus dem Stifter Klaus Stüllenberg längst einen überzeugten Investor gemacht. Als Kerninvestment steht der Fonds heute im Mittelpunkt der Vermögensanlage seiner Stiftung. Und auch Dirk Fischer ist überzeugt: „Der Fonds wurde an den Bedürfnissen von Stiftungen ausgerichtet und eignet sich als Basisinvestment für private und institutionelle Anleger die langfristige Anlageziele verfolgen und neben dem Vermögenszuwachs auch Wert auf einen realen Vermögenserhalt legen. Stabile jährliche Ausschüttungen aus Dividenden, Zinsen und Kursgewinnen ermöglichen Anlegern regelmäßig über erwirtschaftete Erträge zu verfügen“.



### Patriarch Vermögensmanagement B

ISIN: LU0219307419, WKN:A0EQ04

Kontakt:

Patriarch Multi-Manager GmbH

Tel. +49 (0)69 - 715 89 90 0

E-Mail: info@patriarch-fonds.de

## Commerzbank Stiftungsfonds: Symbiose aus Wertentwicklung, Ertrag und Stabilität

*Langjähriger Anlageerfolg, auch in schwierigen Marktphasen, spricht für unsere bewährte Anlagestrategie. Interessante Anleiherenditen sowie solide Aktienmärkte bieten eine Chance auf attraktive Erträge und eine gute Wertentwicklung.*

*Von Holger Basler, Co-Fondsmanager des Commerzbank Stiftungsfonds*

Der Stiftungsfonds Stabilität feierte jüngst sein 10-jähriges Bestehen. Die zugrundeliegende Anlagestrategie reicht jedoch deutlich weiter zurück. Der fundierte Ansatz aus soliden Qualitäts- und Wachstumsaktien sowie auf Euro basierten Anleihen hat sich auch in dieser Zeit mehrfach bewährt. Ob Lehmann Pleite oder Eurokrise und später die Pandemie oder der Ukraine Krieg – die Ausgewogenheit zwischen Stabilität, attraktiver Performance und Ausschüttung schätzten und schätzen immer mehr Investoren.

Zur Positionierung in den aktuellen Kapitalmärkten: Nach dem eruptionsartigen Renditeanstieg im Zuge des Ukraine-Krieges offeriert sich Anlegern nun wieder ein attraktives Zinsumfeld. Solide Unternehmensanleihen mit Investment Grade Bonität bieten, je nach Qualität, wieder ca. 3,5 bis 4,5% Jahresrendite auf mittlere Laufzeit. Etwas offensivere High

Yield Anleihen sogar noch mehr. Wir nutzen dieses Umfeld und fokussieren neben den Staatsanleihen stärker auf Unternehmensanleihen mit Investment Grade Rating. Zudem mischen wir dosiert und breit diversifiziert Anleihen unterhalb des Investment Grade Bandes bei. Die Laufzeitenstruktur ist in Erwartung tendenziell sinkender Renditen und steigender Anleihekurse etwas länger gewählt. Neben den Renditevorteilen zielen wir damit auch auf künftige Kurschancen ab.

Ergänzend trägt unser global aufgestellter Aktienanteil wesentlich zum realen Kapitalerhalt bei. Neben klassischen Dividendenwerten legen wir großen Wert auf Wachstumswerte, z.B. aus dem IT-Sektor, sowie einen erhöhten Anteil an US-Werten. Diese strukturelle Ausrichtung hat sich über die Jahre ausgezahlt. Die Revolution der künstlichen Intelligenz im Technologiesektor lässt auch weiterhin eine über-



Holger Basler ist Co-Fondsmanager des Commerzbank Stiftungsfonds



durchschnittliche Entwicklung der Portfoliokomposition erwarten. Die Aktienquoten und die Portfoliostruktur sind so ausgerichtet, dass sie, basierend auf der soliden Konjunktur, optimal an den erwarteten positiven Entwicklungen partizipieren sollten. Schwankungen, z.B. aufgrund hartnäckiger Inflation, gehören zum Tagesgeschäft. Eklatante Verwerfungen erwarten wir aktuell nicht. Sollte sich jedoch ein Krisenszenario abzeichnen, werden wir proaktiv agieren.

Dennoch sind Kursverluste im Fonds und Schwankungen des Anteilspreises nicht auszuschließen. Dies kann sich negativ auf den Wert der Anteile und die Fondsperformance auswirken.

Chancen auf positive Gesamtleistung nach Kosten, überschaubare Schwankungen und steigende Ausschüttung für den Förderzweck machen die Fonds daher zur geeigneten Anlageform für Stiftungen. Mit dem konservativen Commerzbank Stiftungsfonds\* Stabilität mit maximal 25% Aktienanteil (A1XADA/B) und dem renditeorientierten Ableger mit maximal 50% Aktienanteil (A2PMS2/3) lassen sich viele Strategiewünsche abbilden.

Wir richten uns an den ESG-Kriterien (Environment, Social, Governance) aus und

berücksichtigen Nachhaltigkeitsaspekte bei den Anlagen.

\*hierbei handelt es sich um Art. 8-Produkte der SFDR

**Ansprechpartner:**

Udo Markert, Asset Management-Partnervertrieb,  
Head of Third Party Distribution

**FONDSDATEN**

Commerzbank Stiftungsfonds Stabilität A  
ISIN/WKN: DE000A1XADA2/A1XADA  
Auflagedatum: 3.2.2014  
Fondsvolumen: 432,7 Mio. EUR  
Sparplanfähig: ja

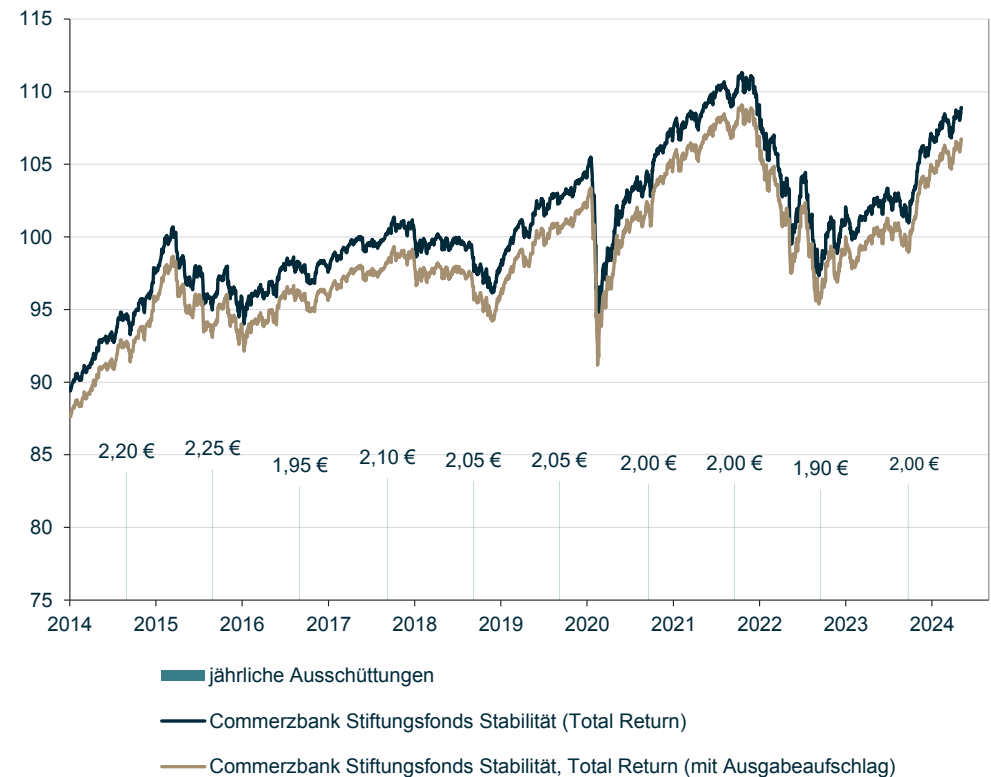
**Commerzbank Stiftungsfonds Rendite A**

ISIN/WKN: DE000A2PMS25/A2PMS2  
Auflagedatum: 4.11.2019  
Fondsvolumen: 159,2 Mio. EUR  
Sparplanfähig: ja

**Kontakt:**

Commerzbank AG  
Kaiserstrasse 16  
60329 Frankfurt am Main  
Tel.: 069/136 45151  
e-Mail: info-fondsvertrieb@commerzbank.com  
Internet: www.vermoegensverwaltung.commerzbank.de

## Commerzbank Stiftungsfonds Stabilität Performance und Ausschüttungen



Zeitraum: 03.02.2014 – 06.06.2024

Am Tag der Anlage wird ein Ertragsanteil, orientiert am Ausgabeaufschlag, von 2,00% berücksichtigt.  
Eine frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse

## Soziale Infrastruktur: Schlüssel zu nachhaltiger Entwicklung und stabilen Erträgen

*Thomas Kotyrba, Head Of Research and Strategy bei BNP Paribas Real Estate Investment Management Germany*

Soziale Infrastruktur umfasst eine Vielzahl von Einrichtungen und Dienstleistungen, die das Rückgrat unserer Gesellschaft bilden – von Kinderbetreuungs- und Bildungsstätten über Wohnraum im Allgemeinen und bezahlbaren Wohnraum im Besonderen bis hin zu Institutionen der öffentlichen Sicherheit. Auch Pflege- und Gesundheitsimmobilien fallen in das Segment. Diese Infrastruktur ist nicht nur für das individuelle Wohl und die soziale Gerechtigkeit von großer Bedeutung, sondern auch für die langfristige wirtschaftliche Stabilität und das Wachstum einer Gesellschaft. Doch wie steht es um diese essenzielle Infrastruktur in Deutschland? Welche Herausforderungen und Chancen bestehen, und warum könnten Investitionen in diesen Bereichen besonders lohnenswert sein?

### Engpässe in Kitas und Schulen: Deutschlands dringender Aufholbedarf

In Deutschland fehlen laut Bertelsmann Stiftung 384.000 Kita-Plätze. Auch Krippen

und Horte sind oft überbelegt und haben lange Wartelisten. Die Folgen sind weitreichend: Eltern, beziehungsweise einzelne Elternteile, können oft nicht in den Arbeitsmarkt zurückkehren oder müssen in Teilzeit arbeiten. Dies beeinträchtigt die finanzielle Situation der Familien und wirkt sich letztendlich auch negativ auf die volkswirtschaftliche Produktivität aus. Auch im Bildungsbereich besteht in Deutschland erheblicher Nachholbedarf. Laut Zahlen der KfW besteht ein Investitionsstau von 55 Milliarden Euro allein im Schulsegment. Grund- und weiterführende Schulen sind häufig überlastet, es fehlt an ausreichend qualifizierten Lehrkräften. Hochschulen und Universitäten kämpfen mit überfüllten Hörsälen und unzureichender Ausstattung. Ohne Investitionen in diesem Bereich droht die Qualität der Bildung weiter zu sinken, was langfristig die Innovations- und Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands gefährdet.

Wohnungsmangel trifft Arbeitskräftemangel: Auch hier besteht Handlungsbedarf

Wohnraum sollte für jeden Menschen bezahlbar und zugänglich sein, doch in vielen Städten und Ballungsräumen ist dies längst nicht mehr der Fall. Steigende Mietpreise und der Mangel an Sozialwohnungen verschärfen die soziale Ungleichheit und fördern die Segregation. Seit 2019 ist die Zahl der armutsgefährdeten Menschen in Deutschland um 3 Millionen auf 17,3 Millionen Menschen gestiegen, zeitgleich ist die Anzahl an Sozialwohnungen um knapp 100.000 auf 1,07 Millionen weiter gesunken. Ein sicherer, er-

schwinglicher Wohnraum ist jedoch entscheidend, um allen Menschen ein würdevolles Leben zu ermöglichen und gesellschaftliche Spannungen zu mindern. Darüber hinaus ist die Verfügbarkeit von leistbarem Wohnraum in vielen Regionen ein Schlüsselfaktor für die Anwerbung dringend benötigter Arbeitskräfte.


### Investitionen in soziale Infrastruktur: eine Win-win-Situation

Aus gesellschaftlicher Sicht sind Investitionen in Kinderbetreuung, Bildung, Wohnen und Gesundheit

Thomas Kotyrba, Head Of Research and Strategy bei BNP Paribas Real Estate Investment Management Germany







unerlässlich, um eine solide Basis für die alternde als auch die nachwachsende Generation zu schaffen, ein attraktives Einwanderungsland zu sein und die soziale Transformation im urbanen Raum voranzutreiben. In soziale Infrastruktur zu investieren, kann sich – unabhängig von der allgemeinen Notwendigkeit – auch finanziell bezahlt machen. Einrichtungen wie Schulen, Kindergärten und Sozialwohnungen generieren verlässliche Einnahmen mit zumeist sehr langfristigen Mietverträgen mit staatlichen Mietern, beziehungsweise, im Fall von Wohnungen, mit geringer Fluktuation. Darüber hinaus trägt die Verbesserung der sozialen Infrastruktur zu einem stabilen und produktiven Umfeld bei, das langfristig die Wirtschaft stärkt. Davon können wiederum institutionelle Investoren profitieren, die mit ihrem Engagement in einen Fonds mit sozialer Infrastruktur anspruchsvolle ESG-Anforderungen erfüllen. Denn tatsächlich ist auch das S in ESG mittlerweile managebar und letztendlich auch messbar. Eine bedeutende Rolle kommt dabei dem vom Institut für Corporate Governance (ICG) entwickelten Praxisleitfaden zu, aus dem nachvollziehbar hervorgeht, wie soziale Wirkungsziele präzise definiert und durch spezifische Key Performance Indicators (KPIs) kontinuierlich überwacht und verbessert werden können. International ist das IRIS+ System des GIIN (Global Impact Investing Network) eine fundierte Anlaufstelle für die Definition

und Messung von nachhaltigen Investmentzielen. Übergeordnet orientieren sich Nachhaltigkeitsstrategien zumeist an den Nachhaltigkeitszielen der Vereinten Nationen, den sogenannten UNSDG.

#### **Geografische, sektorale und risikobezogene Vielfalt**

Bei der Auswahl eines Investmentproduktes für soziale Infrastruktur stehen Investoren vor einer Vielzahl von Möglichkeiten. Regionale Fonds konzentrieren sich auf bestimmte geografische Gebiete und bieten Investoren damit die Möglichkeit, sich in ihrer eigenen Region sozial stärker zu engagieren. Sie profitieren von einer tiefgehenden Kenntnis lokaler Märkte und regulatorischer Rahmenbedingungen. Globale Fonds streuen ihre Investitionen über verschiedene Märkte weltweit, bieten somit ein breiteres Spektrum und diversifizieren die geografischen Risiken. Einige Fonds spezialisieren sich auf einen bestimmten Sektor und fokussieren auf dessen gezielte Förderung und Entwicklung. Andere Fonds hingegen setzen auf ein Portfolio aus mehreren Bereichen der sozialen Infrastruktur, streuen so die Risiken und profitieren von einer größeren Angebotspalette an Assets, was in einem Segment außerhalb des Mainstreams gerade beim Portfolioaufbau aufgrund der breiteren Auswahl Druck aus den Ankaufsrenditen nehmen kann.

#### **Verschiedene Formen an Investitionsmöglichkeiten**

Es gibt verschiedene Möglichkeiten, in soziale Infrastruktur zu investieren. Sie erstrecken sich von eher liquiden und flexiblen offenen Fonds über geschlossenen Fonds und Öffentlich-private Partnerschaften (ÖPP) bis hin zu Direktinvestitionen in Projekte mit direkter Kontrolle und Einflussnahme. Artikel 9-Fonds, die sich auf rein nachhaltige Investments konzentrieren, sind für Investoren mit besonderen Vorteilen verbunden. Dazu gehören langfristige, verlässliche Einnahmequellen, die Erfüllung von ESG-Anforderungen, eine verbesserte Compliance und eine zusätzliche Reputation. Um letztere nicht zu gefährden, muss ein solcher Fonds die Offenlegungspflichten der SFDR erfüllen, die positiven sozialen Auswirkungen anhand von KPIs nachweisen und regelmäßige Reportings durchführen, um die sozialen Auswirkungen der Investitionen zu bewerten und zu verbessern. Darüber hinaus bieten diese Fonds abseits der regulatorischen Anforderungen die Umsetzung von intrinsisch motivierten Nachhaltigkeitszielen, welche immer häufiger durch Investoren artikuliert werden.

#### **Integration in das Gesamtportfolio: Stabilität und Diversifikation**

Investments in soziale Infrastruktur sind häufig durch langfristige Verträge und staat-

liche Unterstützung abgesichert, was sie in gewisser Weise immun gegen die täglichen Schwankungen der Finanzmärkte macht. Dies führt tendenziell zu einer geringeren Korrelation mit zyklischen Anlageklassen wie Aktien. Da soziale Infrastrukturleistungen Grundbedürfnisse abdecken, ist die Nachfrage nach diesen Leistungen relativ unabhängig von konjunkturellen Entwicklungen, was wiederum zu einer geringeren Korrelation mit konjunktursensitiven Anlageklassen wie Rohstoffen oder Industrieaktien führt. Im Gegensatz dazu können sie aufgrund der genannten, stabilisierend wirkenden Charakterzüge wiederum eine höhere Korrelation mit Anleihen aufweisen, insbesondere mit Staatsanleihen und hochwertigen Unternehmensanleihen. Im Allgemeinen gelten Investitionen in soziale Infrastruktur als relativ stabil und wenig volatil. Und da sie sowohl eine ethische als auch eine finanzielle – also eine doppelte – Dividende bieten, stellen Investitionen in Investmentprodukte für soziale Infrastruktur eine sinnvolle und sinngebende Portfoliobemischung dar.

# BaFin nimmt boomenden Verkauf von Zertifikaten verstärkt unter die Lupe

Von Dr. Jochen Eichhorn, Wirtschaftskanzlei Barckhaus

Bei der Jahrespressekonferenz der BaFin im Mai 2024 wurden insbesondere der deutlich gestiegene Absatz von Zertifikaten und die damit gegebenenfalls einhergehenden Gefahren für die Kapitalanlage weiter Bevölkerungskreise von der BaFin angesprochen. Zwar war dieses Thema nicht Gegenstand der Presseerklärung der BaFin, aber dennoch war das Presseecho zu diesem Thema im Nachhinein nicht zu überhören. Das verwundert nicht, war der Vertrieb von Zertifikaten im Nachgang zur Lehman-Insolvenz, bei der es zum Totalverlust vieler Anleger kam, lange ein viel beachtetes Thema. Es beschäftigte die Gerichte, den Regulator und den Gesetz- und Verordnungsgeber. Den ehemaligen Vorstandsvorsitzenden der Deutschen Bank, Hilmar Kopper, verleitete es sogar zu der Aussage, auch er verstehe viele der von seinem Haus vertriebenen Zertifikate nicht. Der Zertifikatemarkt brach im Nachgang zu diesen Ereignissen regelrecht ein.

Nun hat sich die BaFin vorgenommen, den mittlerweile wieder boomenden Verkauf von Zertifikaten durch Banken und Sparkassen verstärkt unter die Lupe zu nehmen. „Wir

schauen sehr genau hin, ob das Produktangebot, die Beratung und der Vertrieb von Zertifikaten im Einklang mit den Verbraucherinteressen stehen“, kündigte BaFin-Präsident Mark Branson auf der Jahrespressekonferenz der Aufsichtsbehörde in Frankfurt an. In diese oft komplexen, zuTeil nur kurz laufenden Schuldverschreibungen waren Ende 2023 in Deutschland laut dem Branchenverbands BSW 112 Milliarden Euro investiert – das ist ein Anstieg um 40 Prozent m binnen Jahresfrist.

Gerade Sparkassen sollen ihren Kunden viele Zertifikate konzerneigener Anbieter (Landesbanken wie der Helaba oder der Deka) als Alternative zu niedrig verzinsten Tages und Festgeldanlagen empfohlen haben. Es wurde der Verdacht geäußert, dass die Institute die Zinsangebote für Einlagen bewusst niedrig halten und die gestiegenen Leitzinsen nicht weitergeben, um den Kunden ein Investment in die für sie häufig lukrativeren Zertifikate nahezulegen. Die BaFin will nun überprüfen, ob es dabei zu Fehlberatungen kam und die Anlegerinteressen gewahrt wurden. Für abschließende Schlussfolgerungen



Dr. Jochen Eichhorn ist als Rechtsanwalt und Partner bei der Wirtschaftskanzlei Barckhaus Spezialist für Bank- und Finanzdienstleistungsrecht.

sei es laut Branson aber noch zu früh. Auf die Frage, ob die Behörde auch verdeckte Testkäufe plane, antwortete er zurückhaltend: Wenn er dies bestätige, wären es ja keine verdeckten Käufe mehr.

Dabei muss man berücksichtigen, dass sich die regulatorischen und rechtlichen Rahmenbedingungen für den Vertrieb von Zertifikaten seit der letzten Zertifikate-Krise um das Jahr 2010 deutlich verändert haben, indem diese verschärft wurden. Diese Rahmenbedingungen werden der Maßstab für die Überprüfungen der BaFin sein. Sie müssen unbedingt

eingehalten werden, will man Probleme mit dem Regulator, dem Wirtschaftsprüfer oder dem Kunden bzw. den Gerichten vermeiden.

## Regulatorische und rechtliche Rahmenbedingungen:

Zu beachten sind insbesondere

1. die seit 2018 neu eingeführten Regelungen zur Produkt-Governance,
2. die seit Anfang 2011 geltenden Anforderungen an die Mitarbeiter in der Anlageberatung und in der Portfolioverwaltung,
3. die bereits seit Einführung des Wertpapierhandelsgesetzes in 1994 geltenden und kontinuierlich fortentwickelten Wohlverhaltensregelungen des WpHG (z. B. Kundenexploration, Geeignetheitserklärung),
4. die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (BGH) und des BVerfG (Bundesverfassungsgerichts) aus den Jahren 2012 und 2013 zum Vertrieb von Zertifikaten und
5. die Regelungen zur Vergütung bei Instituten, die auch für den Vertrieb von Anlageprodukten, wie Zertifikaten, relevant sind.

In Ansehung all dieser Regelungen müsste man eigentlich davon ausgehen können, dass die Interessen der Anleger beim Vertrieb von Zertifikaten ausreichend geschützt sind. Dies setzt allerdings voraus, dass diese Regelungen auch eingehalten werden. Es bleibt zu hoffen, dass das Ergebnis der von der BaFin angekündigten Untersuchungen nicht der Erlass neuer, weiterer Vorgaben ist.

Weiterführende Informationen zu den rechtlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen finden sich in [BARCKHAUS UPDATE Bankrecht Mai 2024](#)>>

## Jenseits von Banken und Börsen: Private Debt

*Aus dem Schatten von Private Equity hervorgetreten: Die Bedeutung von privaten Kreditmärkten hat seit der Finanzkrise kräftig zugenommen.*

Die Welt der alternativen Anlagen dreht sich für gewöhnlich schneller als die der klassischen Kategorien. Das gilt insbesondere für Private Debt, eine Anlageklasse, die in den letzten beiden Jahrzehnten auch innerhalb der Alternativen stark an Bedeutung gewonnen hat.

„Private Kredite“ durch Geldgeber jenseits der Bankenwelt kamen erst mit der großen Finanzkrise 2008 ff richtig in Schwung. Die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen hatten sich im Gefolge der Krise massiv verändert. Die regulatorischen Hürden wurden erhöht, die Eigenkapitalanforderungen verschärft, Banken schränkten ihre Kreditvergabe ein. Darunter litten vor allem kleinere und mittlere Unternehmen, von denen viele über kein Rating verfügen oder die häufig eine ungünstigere Bonitätsbewertung erhalten. Als Ausweg boten sich für diese Unternehmen alternative Kreditvarianten, die private Geldgeber außerhalb des Bankensektors zur Verfügung stellen.

### Kräftiges Wachstum

Nach Angaben der beiden Private-Debt-Spezialisten Rizwan Khan und Harald Klug

von Blackrock („Wachstumsmarkt Private Debt: Investoren und Kreditnehmer könnten profitieren“ in: BAI Newsletter I/2024) wurden 2023 rund 12 Prozent der Alternativen Investments – oder 1,6 Billionen USD – unter Private Debt subsumiert. Davon entfielen ganz grob betrachtet ungefähr zwei Drittel auf investiertes Kapital, ein Drittel war nicht investiertes Kapital (dry powder). 2011 lag

das Volumen (Assets under Management) privater Kredite weltweit noch bei etwa 250 Milliarden USD, 2015 waren es dann schon über 600 Milliarden. Die Zahlenangaben zu Private Debt variieren allerdings je nach Quelle, Begrifflichkeit, Definition. Der IWF etwa bezifferte in seinem jüngsten Risikoausblick das Volumen von „Private Credit“ 2023 auf über 2 Billionen USD, während eine

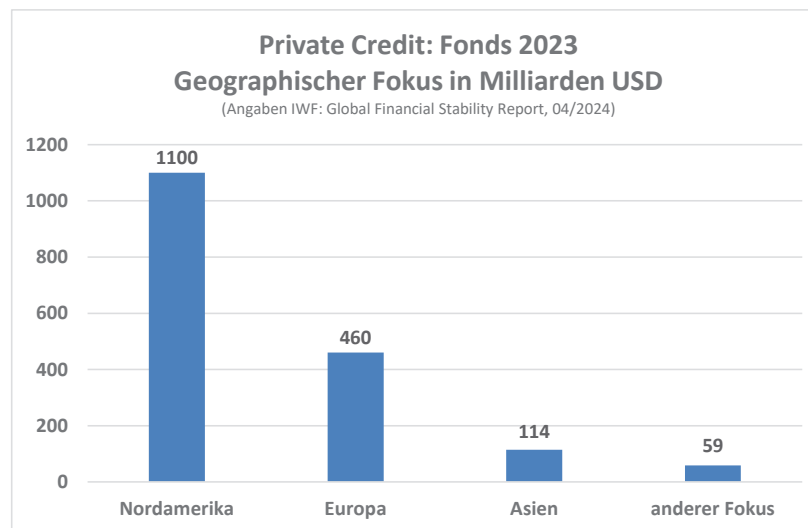
Berechnung aus dem Hause JP Morgan auf mehr als 3 Billionen USD kommt.

Üblicherweise wird in Private Debt über – in der Regel ausschüttende – Fonds investiert, obwohl auch direkte Kreditvergabe möglich ist. Der IWF rechnet für das Jahr 2023 mit einem globalen Gesamtvolumen der Private-Credit-Fonds von über 1,7 Billionen USD. Davon entfiel der Löwenanteil von über einer Billion USD – wie nicht anders zu erwarten – auf die USA, Europa kam auf nicht ganz eine halbe Billion.

Vor dem jüngsten Zinserhöhungszyklus sind Fachleute wohl überwiegend von weiter hohen Zuwachsraten ausgegangen, gegenwärtig scheint die Experten-Einschätzung für die nahe Zukunft aber deutlich heterogener zu sein. Rizwan Khan und Harald Klug gehören wohl eher zur Fraktion der Zuversicht, sie rechneten auch im Frühjahr 2024 damit, dass sich der globale Private-Debt-Markt bis Ende 2028 mehr als verdoppeln wird.

### Externe und interne Differenzierung

Private Debt wurde ursprünglich nicht als eigene Anlageklasse konzipiert, sondern zunächst insbesondere im Kontext der Fi-





finanzierung von Private Equity genutzt. Auch heute werden gerade in den USA Private-Debt-Transaktionen vielfach von Private-Equity-Fondsmanagern vorgenommen („gesponserte“ Transaktionen). Dennoch hat sich Private Debt schon längst als eigenständige Anlageklasse etabliert. Entscheidend dafür ist eine gewisse Unabhängigkeit von den Renditen anderer Anlageklassen durch geringere Korrelation, um von Diversifikationseffekten zu profitieren.

Auf Seiten der privaten Geldgeber sind vor allem institutionelle Anleger, also etwa Versicherungen, Pensionsfonds oder auch große Stiftungen an diesen alternativen Kreditvarianten interessiert. Sie versprechen sich davon, zunächst lange in einem Niedrigzinsumfeld, höhere Renditen und Diversifizierungsvorteile.

Auch auf der Seite der Kreditnachfrage ist Private Debt etabliert, insbesondere als Instrument für mittelgroße Unternehmen, die „ihre Marktposition konsolidieren wollen und liquide Mittel zur Finanzierung von Akquisitionen einsetzen müssen“ („Private Debt als Alternative zur traditionellen Bankfinanzierung“; Rothschild & Co).

Eine 2021 durchgeführte Umfrage der Professoren Steven N. Kaplan und Joern Block (Link am Ende des Artikels) unter Private-Debt-Investoren zeigte, dass die durch-

schnittliche Größe der Unternehmen in Fonds-Portfolios in den USA bei 1026 und in Europa bei 797 Beschäftigten lag. Der mittlere Unternehmensumsatz betrug in den USA 289 Mio. USD, in Europa 170 Mio. Euro.

Die starke Ausdifferenzierung von Private Debt zeigt sich nicht nur im eigenständigen Assetklassencharakter und der externen Abgrenzung, sondern vor allem in einer ausgeprägten Binnendifferenzierung im Hinblick auf eine Vielzahl von Merkmalen bzw. Finanzierungsdimensionen – z.B. Risiken u.a. in Abhängigkeit von Unternehmen und Branche oder Marktumfeld; vorrangige (Senior Debt), nachrangige (Junior Debt) oder kombinierte (Unitranchen) Ansprüche usw. Die dadurch möglichen Subkategorien bieten für Investoren eine verhältnismäßig hohe Anpassungsflexibilität an eigene Ziele und Interessen.

#### Fünf Kategorien

Die interne Klassifizierung fällt je nach Autor zumindest partiell unterschiedlich aus. Der Bundesverband BAI hat in seiner Informationsbroschüre zu Private Debt (2020) fünf Corporate-Private-Debt-Gruppen unterschieden:

1. „Performing Loans“ (Corporate Direct Lending) sind klassische Unternehmenskredite, die eben nur von Fonds,

nicht von Banken vergeben werden, wobei der Schwerpunkt auf einem unteren oder einem Sub-Investment-Grade-Rating liegt.

2. „Distressed Debt“ soll im Zusammenhang mit notleidenden Krediten kurzfristige Liquiditätslücken schließen, indem über zusätzliche Kredite etwa Umschuldungen durchgeführt werden können.
3. „Special Situations“ meint die Kreditvergabe in Sondersituationen mit außerordentlichen Liquiditätsbelastungen – etwa bei schnell wachsenden Unternehmen, für M&A-Transaktionen usw.
4. Mezzanine ist die Kombination von Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung, etwa von Darlehen und Aktien, und wird bei bereits hoher Verschuldung als nachrangiges Instrument eingesetzt.
5. Venture Debt wird an jüngere Unternehmen vergeben, die schon etwas länger am Markt sind (also keine Neugründungen), deren Historie aber für ein verlässliches Rating nicht lange genug zurückreicht.

Die Frage stellt sich, weshalb Banken diese Felder privaten Geldgebern überlassen, die damit auch noch erfolgreich sind. In der

erwähnten Umfrage unter Investoren waren die häufigsten Antworten: Private Debt ermögliche Finanzierungen, die Banken mit Verweis auf Defizite bei Rechnungswesen, Standardisierung, Transparenz oder Sicherheiten ablehnen würden. Private Kredite erlaubten zudem flexiblere Covenant-Strukturen und höheres Tempo. Allerdings sehen die Studienautoren der Umfrage hier noch Klärungsbedarf. Mögliche Gründe sind für sie: Private-Debt-Investoren können mit Unternehmensrisiken besser umgehen; sie unterliegen nicht den Banken-Regulierungen; Private-Equity-Sponsoring könne zu Informations- und Kostenvorteilen führen.

Wer sich für die heterogene Anlageklasse „Private Debt“ interessiert, kann gut auf online zugängliches Informationsmaterial zurückgreifen.

Vorzüglich sind die Veröffentlichungen des Bundesverbandes Alternative Investments (BAI), auch zu Private Debt unter „**Publikationen**“ oder auch im „**Newsletter**“

Das CFA Institute bietet gleichfalls Online-Material an, in Gestalt von Videos und eines neuen Buches mit dem Titel „**An Introduction to Alternative Credit**“

Die wissenschaftliche Umfrage, auf die wir uns beziehen: „**A Survey of Private Debt Funds**“

# Finanzausschreibung.de

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



DIE FÜHRENDE PLATTFORM FÜR FINANZAUSSCHREIBUNGEN:

- TRANSPARENT
- FAIR
- INTERESSENKONFLIKTFREI
- KOSTENLOS
- UNVERBINDLICH

## Bausteine

Fondsname	Art***	Wkn / ISIN	Risiko****	Max. empf. Anteil**	ESG	Kosten	Erträge nach Kosten in %			Ausschüttung
			1/7= geringes Risiko	am Stiftungsvermögen (in%)	0=keine Berücksichtigung	laufende in%	2023	2022	2021	pro Jahr
KCD-Union Nachhaltig MIX	MF	A2AR3S	3/7	50	2 / 3	0,70	10,6	-15,5	3	1x
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen AI	AF	A12BPQ	3/7	50	2 / 3	1,19*	9,50	-15,50	18	1x
Raiffeisen-Nachhaltigkeit-Mix IA	MF	AT0000A1G2L0	3/7	50	3 / 3	0,83	8	-14,3	15	1x
Stiftungsfonds ESG Global S	MF	DK0LJZ	3/7	30	2 / 3	0,70	7	-14,6	14,3	1x
Flossbach von Storch Found. Growth SI	MF	A2QFWT	3/7	30	2 / 3	0,65	11,50	-10,47	14,54	1x
terrAssisi Stiftungsfonds AMI I	MF	A2DJT5	2/7	30	2 / 3	0,84	9,50	-12,69	5,05	1x
ACATIS Fair Value Modulor Vermögensverwaltungsfonds Nr.1 S	MF	A0LHCK	4/7	30	2 / 3	0,70*	2,90	-16,53	20,3	1x
iShares Pfandbriefe UCITS ETF (DE)	PF ETF	263526	2/7	30	0 / 3	0,10	5,30	-13,22	-2,2	1x
Amundi Index MSCI Europe SRI PAB - UCITS ETF DR (D)	AF	LU2059756598	4/7	25	3 / 3	0,25	16,80	-15,62	26,9	1x
Horizon Global Property Equities Fund	IF	LU1963063232	4/7	25	1 / 3	1,32*	4,3	-21,9	38,8	ja
Morgan Stanley IF - Global Brands Equity Income Fund -IR-Anteilsklasse	AF	LU1378880097	4/7	25	0 / 3	1,09	9,40	-10,80	28,7	1x
XTRACKERS MSCI WORLD ESG ETF 1C ETF	AF ETF	IE00BZ02LR44	4/7	25	2 / 3	0,3	22,80	-16,70	37,5	
Bethmann Stiftungsfonds SI	MF	DWS2TB	2/7	25	3 / 3	0,80	7,40	-16,00	5,8	1x
FOS Rendite und Nachhaltigkeit	MF	DWSOXF	3/7	25	3 / 3	1,06*	7,80	-14,29	7,4	2x
Deka-Institutionell Stiftungen I	MF	DK2J6B	3/7	25	1 / 3	1,30	7,7	-9,3	4,9	1x
FAROS Listed Real Assets AMI A	AF	DE000A2PPHS7	4/7	25	0 / 3	1,27	-2,5	-13,5	10,5	
grundbesitz global IC	IF	DE000A0NCT95	2/7	25	0 / 3	3,09	-2,20	2,20	2,6	
HP&P Stiftungsfonds S	MF	A2QCXF	3/7	25	1 / 3	1,4	-0,2	-15,3		1x
Commerzbank Stiftungsfonds Rendite E	MF	A2PMS3	3/7	25	0 / 3	1,10	10,00	-12,50	8,2	2x
Kepler Ethik Mix ausgewogen	MF	A2PFV9	3/7	25	3 / 3	1,31	8,60	-14,72	3,7	1x

## Bausteine

Fondsname	Art***	Wkn / ISIN	Risiko****	Max. empf. Anteil**	ESG	Kosten	Erträge nach Kosten in %			Ausschüttung
			1/7= geringes Risiko	am Stiftungsvermögen (in%)	0=keine Berücksichtigung	laufende in%	2023	2022	2021	pro Jahr
Amundi INDEX FTSE EPRA NAREIT GLOBAL UCITS ETF DR (D)	IF ETF	A2H9Q1	4/7	25	0 / 3	0,26	6,90	-20,34	33,5	1x
Prisma Aktiv UI AK I	MF	A2H7NP	3/7	25	0 / 3	1,60*	3,9	-7,9	5,1	1x
FVM-Stiftungsfonds	MF	A2H5XR	3/7	25	0 / 3	1,10*	7,2	-10,1	6,8	1x
terrAssisi Aktien I AMI	AF	A2DVTE	4/7	25	3 / 3	0,67	21,40	-15,17	36,1	1x
Bantleon Global Challenges Index-Fonds S	AF ETF	A2DL4N	4/7	25	3 / 3	0,80	21,10	-23,00	24,7	1x
Phaidros Funds - Balanced E	MF	A1W1QB	3/7	25	2 / 3	1,13*	17,80	-16,11	7,8	1x
EB - Sustainable Multi Asset Invest UI	MF	A1JUU9	2/7	25	3 / 3	1,30	5,10	-6,28	6,8	1x
UBS ETF MSCI Eur. & Mid. East Soc. Respons.	AF ETF	A1JA1T	4/7	25	2 / 3	0,20	13,00	-16,00	21,2	1x
UBS-ETF MSCI World Socially Responsible	AF ETF	A1JA1R	4/7	25	2 / 3	0,20	24,90	-24,63	36,3	1x
CSR Ertrag Plus	MF	A1J306	4/7	25	2 / 3	0,58	8,3	-14,4	1,9	1x
Aachener Spar- und Stiftungs-Fonds	IF	A1H9HS	3/7	25	0 / 3	0,59	2,4	2,3	-2,9	1x
Fisch CB Global Opportunistic	WAF	A1H862	3/7	25	0 / 3	1,50*	3,90	-17,10	-5,5	1x
HSBC S&P 500 UCITS ETF	AF ETF	A1C19C	5/7	25	0 / 3	0,09	22,60	-14,40	40,7	1x
Invesco S&P 500 High Dividend Low Vola ETF	AF ETF	A14RHD	5/7	25	0 / 3	0,33	-2,40	6,30	36	1x
Vermögenspooling Fonds Nr. 2	MF	A14N9C	3/7	25	2 / 3	0,80	9,7	-12,1	6,8	1x
Vermögenspooling Fonds Nr. 1	MF	A14N9B	2/7	25	1 / 3	0,90	7,8	-12,1	5,5	1x
Kepler Ethik Mix IA	MF	A11875	2/7	25	3 / 3	0,72	7,5	-14	4	1x
Warburg Pax Substanz	MF	A0RHEV	2/7	25	3 / 3	0,80	7,50	-9,56	0,2	1x
Stiftungsfonds Westfalen A	MF	A0RA4R	3/7	25	0 / 3	1,00	10,70	-13,10	5,9	1x
Flossbach von Storch Foundation Def. SI	MF	A0M43S	3/7	25	1 / 3	0,59	7,80	-8,80	6,7	1x

## Bausteine

Fondsname	Art***	Wkn / ISIN	Risiko****	Max. empf. Anteil**	ESG	Kosten	Erträge nach Kosten in %			Ausschüttung
			1/7= geringes Risiko	am Stiftungsvermögen (in%)	0=keine Berücksichtigung	laufende in%	2023	2022	2021	pro Jahr
iShares DJ Eurozone Sustainability Sc.	AF ETF	A0F5UG	5/7	25	3 / 3	0,45	23,9	-13,6	24,2	1x
Allianz Stiftungsfonds Nachhaltigkeit P	MF	A0F417	2/7	25	2 / 3	0,98	5,7	-11,6	3,3	1x
B.A.U.M. Fair Future Fonds B	MF	A2JF71	4/7	25	3 / 3	0,80*	9,0	-23,6	15	1x
Merck Finck Stiftungsfonds UI	MF	848398	3/7	25	1 / 3	1,40	6,30	-17,30	6,8	1x
DWS Balance Portfolio E	MF DF	847130	3/7	25	1 / 3	1,20	7,6	-15,7	8,1	1x
Fonds für Stiftungen Invesco	MF	802356	3/7	25	2 / 3	1,60	7,30	-9,80	10,7	1x
Leading Cities Invest	IF	679182	3/7	25	0 / 3	3,61	-9,7	2,2	2,6	1x
Deka Stiftungen Balance	MF	589686	2/7	25	2 / 3	1,30	4,5	-7,7	4,3	4x
DWS ESG Stiftungsfonds LD	MF	531840	2/7	25	2 / 3	1,30	4,40	-12,60	6,7	1x
Bantleon Select - Bantleon Select Infrastructurec IA EUR Inc	AF	LU1989515447	4/7	20	1 / 3	1,20	9,20	-9,00	10,4	
LYXOR CORE EURO GOVERNMENT INFLATION-LINKED BOND (DR) UCITS ETF - DIST	RF	LU1650491795	3/7	20	0 / 3	1,00	5,4	-9,4	6,3	
BayernInvest Euro Covered Bond Fd InstAL	RF	LU1532479786	2/7	20	0 / 3	0,30	5,4	-12,9	-2,9	1x
DWS Invest Global Infrastructure LC	AF	LU0329760770	4/7	20	1 / 3	1,79	-2,50	-3,40	2,2	
Gutmann Global Dividends EUR A	AF	AT0000A0LXW3	4/7	20		1,80	3,40	1,46	25,9	
Smart & Fair-Fonds	MF	A2H7NX	3/7	20	3 / 3	0,50	9,30	-13,40	5,5	1x
BKC Treuhand Portfolio S	MF	A2H5XV	2/7	20	3 / 3	0,90	7,70	-10,70	5,1	1x
GLS Bank Klimafonds	MF	A2DTNB	3/7	20	3 / 3	0,80	5,20	-14,70	0,9	1x
ODDO BHF Algo Sustainable Leaders	AF	A0RG5Y	4/7	20	3 / 3	1,01	19,00	-21,30	27,42	1x
Amundi S&P Eurozone PAB Net Zero Ambition UCITS ETF Acc	AF	LU2195226068	4/7	15	2 / 3	0,2	22,1	-17,1	24,8	
RB LuxTopic Flex	AF	LU2185964876	4/7	15	2 / 3	2,62	9,7	-13,2	16,6	



## Bausteine

Fondsname	Art***	Wkn / ISIN	Risiko****	Max. empf. Anteil**	ESG	Kosten	Erträge nach Kosten in %			Ausschüttung
			1/7= geringes Risiko	am Stiftungsvermögen (in%)	0=keine Berücksichtigung	laufende in%	2023	2022	2021	pro Jahr
Lyxor Core Euro Government Inflation-linked Bonds ETF	RF ETF	LU1650491795	3/7	15	0 / 3	1,00	5,4	-9,4	6,30	1x
PIMCO GIS Global Bond ESG F Instit. EUR	RF	IE00BYXVX311	2/7	15	3 / 3	0,69	5,1	-13,6	-2,2	1x
SPDR Refinitiv Global Convertible Bond UCITS ETF (Dist)	WAF ETF	IE00BNH72088	3/7	15	0 / 3	0,70	10,50	-19,53	5,40	1x
Amundi MSCI Emerging Markets II UCITS ETF Dist	AF ETF	ETF019	4/7	15	0 / 3	0,14				1x
Deka-MultiFactor Global Corporates HY I	RF	DK0LLH	3/7	15	0 / 3	1,00	10,3	-10,5	2,7	1x
EB - Dividendenstrategie Klima Global I	AF	DE000A3C5CR8	4/7	15	2 / 3	1,2	5	-3	/	
Ethius Global Impact Inst EUR	AF	DE000A2QCX03	4/7	15		1,7	18,8	-22,8	/	
Amundi Wandelanleihen	WAF	DE0008484957	3/7	15	1 / 3	1,02	3,5	-12,9	5,3	0x
x-trackers II IBOXX GLOB. INFL.-L.	RF ETF	DBX0AL	3/7	15	0 / 3	0,30	1,70	-19,04	4,8	0x
SparkChange Physical Carbon EUA ETC	ETC	A3GSS6	6/7	15	3 / 3	0,89	-5,4	1,7		
The Digital Leaders Fund	AF	A2PB6M	5/7	15	0 / 3	1,5	15,30	-39,19	18,7	1x
EB - Sustainable Emerging Market Corporate Bond	RF	A2JF7T	2/7	15	2 / 3	1,20	5,00	-16,00	-2,66	1x
Bantleon Global Challenges EM Index-Fonds S	AF ETF	A2DL4N	4/7	15	3 / 3	0,8	21,1	-23	24,7	1x
UnInstitutional Gl. Convertibles Sustainable	WAF	A1W8J1	3/7	15	2 / 3	1,10*	7,4	-18,8	0,5	1x
Schroder ISF Frontier Markets Eq.	AF	A1W2D2	4/7	15	0 / 3	2,21*	21,4	-7,4	39,9	1x
Fortezza Finanz - Aktienwerk I	AF	A1T6TU	4/7	15	0 / 3	1,14*	15,20	-23,34	23,8	1x
Xtrackers Portfolio Income UE 1D	ETF MF	A1C1G8	3/7	15	0 / 3	0,81	8,4	-12,9	1,7	2x
UnInstitutional Global Corporate Bonds Sustainable	RF	A117X3	2/7	15	2 / 3	0,80	6,80	-14,69	-1,7	1x
Metzler European Smaller Companies Sustainability	AF	A0YAYL	5/7	15	2 / 3	1,20	12,10	-29,17	-0,9	1x
iShares Core Euro Corporate Bond	RF ETF	AORGEP	2/7	15	0 / 3	0,20	7,50	-13,86	-1,15	1x

## Bausteine

Fondsname	Art***	Wkn / ISIN	Risiko****	Max. empf. Anteil**	ESG	Kosten	Erträge nach Kosten in %				Ausschüttung
			1/7= geringes Risiko	am Stiftungsvermögen (in%)	0=keine Berücksichtigung	laufende in%	2023	2022	2021	pro Jahr	
JPMorgan Investment Funds - Global Income Fund X (div) - EUR	MF	A0RBX6	3/7	15	0 / 3	0,43	7,30	-13,10	10,1		
Rheinischer Kirchenfonds	MF	A0JKM9	2/7	15	2 / 3	0,80	7,1	-12,6	-0,20	1x	
Partners Group Listed Invested Inv.	AF PE	A0B61A	5/7	15	0 / 3	1,70	36,30	-27,92	52,9	0x	
NYLIM GF AUSBIL Global Essential Infrastructure	AF	LU2082382990	4/7	10	2 / 3	1,20	-1,50	-6,46	22,4		
Atlantis Japan Opportunities Fund	AF	IE00B5TB9J06	5/7	10	0 / 3	2,66	-3	-0,3	-0,1	0x	
Europäischer Mittelstandsanleihen Fonds (I)	RF	A2PF0N	3/7	10	2 / 3	1,90	-10,1	-31,4	4,9	1x	
Aramea Rendite Plus nachhaltig	RF	A2DTL8	2/7	10	2 / 3	1,20	8,20	-7,30	2,5	1x	
AXA IM WAVE Cat Bonds Fund	RF	A2DKNT	2/7	10	0 / 3	1,21	13,60	-3,92	3,9	4x	
Gamax Fund - Junior I	AF	A1JU6B	4/7	10	0 / 3	1,18*	15,10	-19,73		0x	
Nordea-1 Emerging Stars Equity Fund	AF	A1JHTL	5/7	10	1 / 3	1,99	1,00	-24,00	-4,9	0x	
OptoFlex Y	HF	A1J4Y1	3/7	10	0 / 3	0,38*	11,30	-5,93	8,2	1x	
IIV Mikrofinanzfonds	RF	A1H44S	2/7	10	3 / 3	1,50	3,1	0,8	1,9	1x	
Pictet - Robotics HI EUR	AF	A141RA	5/7	10	0 / 3	1,14	49,00	-30,46	28,5	1x	
Acatis IFK Value Renten	RF	A0X758	3/7	10	0 / 3	1,10*	10,10	-12,75	1,9	1x	
LBBW Global Warming	AF	A0KEYM	4/7	10	3 / 3	1,84	19,40	-21,22	35,6	1x	
reconcept Green Energy Asset Bond II	Anleihe	A3MQQJ	5/7	5	3 / 3						
ART Transformer Equities I	AF	A2PB6Q	5/7	5	0 / 3	1,50*	45	-44,9	28		

Quelle: RenditeWerk 2022, Firmenangaben, Morningstar.de; \*Zu den fixen Gebühren kommt eine Gewinnbeteiligung; \*\* RenditeWerk empfiehlt maximal diesen Anteil des Stiftungsvermögens in den Fonds zu investieren. Achtung: Mehr Beratungsbedarf; \*\*\*AF = Aktienfonds, ETF = Exchange Traded Fund; HF = Hedgefonds; IF = Immobilienfonds; PE = Private Equity; PF = Pfandbriefe; RF = Rentenfonds; WAF Wandelanleihenfonds; \*\*\*\* Bitte beachten Sie: Unsere Risikoschätzung berücksichtigt neben der Schwankungs- auch die Katastrophenanfälligkeit, deckt sich also nicht mit der in Fonds-Prospekten angegebenen KIID-Zahl.