

Zeitschrift für das gesamte
REDITWESEN

75. Jahrgang · 1. Juli 2022

13-2022

Digitaler
Sonderdruck

Pflichtblatt der Frankfurter Wertpapierbörse
Fritz Knapp Verlag · ISSN 0341-4019



Beständig in unruhigen Zeiten
Mirjam Schwink

**STIFTUNGS- UND PRIVATE
WEALTH MANAGEMENT**

Mirjam Schwink

Beständig in unruhigen Zeiten

„Das Phänomen des Stiftens hat es in allen Hochkulturen der Weltgeschichte gegeben“, brachte es der Historiker und Stiftungsexperte Prof. Dr. Michael Borgolte in einem Interview auf den Punkt. Stiftungen existieren bereits seit ungefähr 5000 Jahren und sind damit eine Konstante in der Menschheitsgeschichte. Heute wie früher bieten sie die Chance, die Zukunft ein Stück weit zu gestalten.

gegenüber dem Anleger zu einheitlicher Transparenz hinsichtlich der Nachhaltigkeit verpflichtet.

Stiftungen können diesbezüglich vielfältige Beiträge leisten. Stiftungen sind allerdings keine Lückenbüßer, sondern wichtige partnerschaftliche Akteure der Zivilgesellschaft. Denn mit ihnen als Instrument setzen sich Privatpersonen, Unternehmen

Mit dieser Erfahrung weiß das Institut, was Stiftungsverantwortliche von ihrem Bankpartner erwarten. Dazu gehören transparente, umsichtige, juristisch einwandfreie Vermögensanlagen – basierend auf den Wertevorstellungen der Stiftung. Stiftungen schätzen zugleich einen engen persönlichen Austausch, eine Affinität zu den Stiftungswerten, eine sehr gute Kommunikation und Angebote, die über die reine Vermögensanlage hinausgehen. Dazu zählen beispielsweise die Vernetzung mit wichtigen Partnern oder Hilfe bei Regularien. Nur wenn das gegeben ist, haben die Stiftungen die Partner an ihrer Seite, die sie auf Dauer brauchen.

„Stiftungen sind wichtige partnerschaftliche Akteure der Zivilgesellschaft.“

Weil sie in Deutschland in der Regel nicht aufgelöst werden können und damit für die Ewigkeit ausgelegt sind, gehört Nachhaltigkeit zu ihrem zentralen Wertesystem: Der Erhalt des Kapitals ist Pflicht. Zugleich verfolgen sie aber auch ganz konkrete Zwecke. Und um diese erfüllen zu können, müssen Stiftungen Erträge erwirtschaften. Dieser Spagat ist eine große Herausforderung – vor allem in Krisenzeiten, wenn die Zinsen historisch niedrig sind und Pandemien, Kriege und Klimaveränderungen die Wirtschaftsentwicklung eintrüben.

Allein die Maßnahmen, die den fortschreitenden Klimawandel begrenzen sollen, kosten viel: Auf 180 Milliarden Euro schätzt die EU-Kommission den Aufwand pro Jahr in Europa. Im Rahmen der Umsetzung des EU-Aktionsplans wird angestrebt, dafür auch Kapital privater und institutioneller Investoren zu mobilisieren. Den Finanzdienstleistern kommt dabei eine bedeutende Rolle zu. Seit Frühjahr vergangenen Jahres sind sie zudem

sowie kirchliche Institutionen zweckgebunden und langfristig für das Gemeinwohl ein und tragen zur Stärkung der Zivilgesellschaft bei. Das Potenzial von Stiftungen im Bereich der Förderung beziehungsweise in der nachhaltigen Kapitalanlage ist groß: Das öffentlich bekannte Kapital aller Stiftungen in Deutschland summiert sich auf mehr als 110 Milliarden Euro. Gleichzeitig steigt die Bedeutung von Stiftungen: 2021 gab es in Deutschland 24650 Stiftungen bürgerlichen Rechts, 90 Prozent von ihnen sind als gemeinnützig anerkannt. Und jedes Jahr werden es mehr. Die Wachstumsquote beträgt bundesweit rund drei Prozent. Seit 2001 ist die Zahl an Stiftungen in jedem Jahr gestiegen: Damals existierten in der Bundesrepublik lediglich rund 10500.

Gemeinwohl im Fokus

Die BW-Bank betreut heute mehr als 1100 Stiftungen und hat rund 200 bei der Gründung konzeptionell begleitet.

Stiftungsentscheider sind verpflichtet, langfristig im Sinne der jeweiligen Stifterinnen und Stifter zu wirken. Aber welche Werte vertreten diese? Das lässt sich pauschal nicht beantworten. In vielen Fällen haben sie ihr Vermögen über Jahre hinweg erarbeitet oder erspart – und wollen konkrete Projekte über ihr eigenes Leben hinaus fördern und etwas hinterlassen. Weil in Stiftungen der Wille von Stifterinnen und Stifter über deren Tod hinaus fortwirkt, zählen Langfristigkeit und Beständigkeit zu ihren zentralen Werten.

Das Stiftungsmanagement bekommt dabei einen Vertrauensvorschuss, den es zu erfüllen gilt – heute und in 100 Jahren noch genauso. Weil Stiftungen für die Ewigkeit angelegt sind, ist kurzfristige Rendite keine Option. Im Gegenteil: Portfoliostabilität ist einer der Schlüsselbegriffe. Die Vermögensanlage von Stiftungen sollte also krisenfest sein, weil es im Laufe ihres langen Bestehens fast mit



Sicherheit zu Naturkatastrophen, Finanzkrisen oder Kriegen kommt – und weil Gesetze sich im Laufe der Zeit ändern.

Einheitliches Stiftungsrecht schafft Rechtssicherheit

Für alle fast 25 000 Stiftungen in Deutschland wird ab dem 1. Juli 2023 deutschlandweit ein einheitliches Recht gelten. „Endlich!“, möchte man sagen. Mit der Vereinheitlichung des bisher zersplitterten Landesstiftungsrechts hat der Bundestag im Sommer 2021 mehr Rechtssicherheit für Stifterinnen, Stifter und Stiftungsvorstände geschaffen. Damit sind Stiftungen nicht mehr von der heterogenen Rechtsauffassung örtlicher Stiftungsbehörden abhängig. Von einer einheitlichen Rechtsprechung und Verwaltungspraxis profitieren sie beispielsweise bei Fusionen, Satzungsänderungen oder im Falle der Sitzverlegung einer Stiftung, die mit dem Wechsel des Bundeslandes verbunden ist. Außerdem gibt es Erleichterungen für notleidende Stiftungen und bei Umwandlungen in Verbrauchsstiftungen.

Zusätzlich zu eher einfach umsetzbaren Strukturentscheidungen und zur Satzungsgestaltung haben Stiftungsvorstände künftig mehr Rechtssicherheit in ihren Anlageentscheidungen. Die Reform soll

nen zum Wohle der Stiftung und unter Berücksichtigung gesetzlicher Vorgaben aktiv wird. Auch bei den Vorgaben für die Vermögensverwaltung hat der Gesetzgeber Klarheit geschaffen. Umschichtungsgewinne lassen sich ab Sommer 2023 ohne Satzungsregelung zur Verwirklichung der Stiftungszwecke einsetzen. Dies gilt, solange der Kapitalerhaltungsgrundsatz gewahrt ist. In Niedrigzinszeiten ist das für die Finanzstrukturen und die Zweckverwirklichung vieler Kapitalstiftungen enorm wichtig. Ab Anfang 2026 wird zudem ein bundesweites Stiftungsregister öffentlich einsehbar sein. Das vereinfacht den Nachweis der Vertretungsmacht erheblich. Mit dem neuen Rechtsformzusatz ab Eintragung ins Stiftungsregister – für Stiftungen »e.S.« beziehungsweise für Verbrauchsstiftungen »e.VS.« – werden Stiftungen zudem als Rechtsmarke etabliert.

Zielsetzungen und Rahmenbedingungen

In Stiftungssatzungen sind Regelungen zum Kapitalerhalt allerdings meist nur schlagwortartig geregelt. Deshalb ist es richtig, wenn die Stiftungsverantwortlichen Zielsetzungen und Rahmenbedingungen der Vermögensanlage in einer Nebenordnung, den Anlagerichtlinien,

„Ab 2026 wird ein bundesweites Stiftungsregister öffentlich einsehbar sein.“

eine weitere Sensibilisierung der Stiftungshandelnden für das Eingehen angemessener Risiken in der Vermögensanlage bewirken. Deshalb wird das Haftungsrisiko für Stiftungsorgane reduziert, indem die stiftungsrechtliche Business Judgement Rule ins Gesetz geschrieben wird, also ein haftungsfreier Ermessensspielraum. Gerade bei Unsicherheit in Entscheidungen, typischerweise in der Vermögensanlage, denn diese sind mit einer Prognose zu den Kapitalmärkten verbunden, wird das hilfreich sein. Der Vorstand handelt pflichtgemäß, wenn er satzungskonform und auf Basis angemessener Informatio-

konkretisieren. Sie sind „untechnisch“ gesprochen eine „Haftpflichtversicherung“ des Vorstands und sind auch nach der Gesetzesnovellierung weiterhin erforderlich beziehungsweise sinnvoll.

Hier ein Beispiel für relevante Eckpunkte: Beim Erarbeiten einer Anlagerichtlinie für eine gemeinnützige Stiftung mit einem Stiftungsvermögen von 3 Millionen Euro in liquiden Vermögenswerten durfte die BW-Bank von Beginn an mitwirken. Im Stiftungsvorstand wurden die Rahmenbedingungen wie Bilanz, Stiftungskapital, Einnahmen versus Ausga-



Foto: Baden-Württembergische Bank

Mirjam Schwink



Leiterin Stiftungsmanagement,
Baden-Württembergische Bank, Stuttgart

Stiftungen denken langfristig und zeichnen sich durch ihre Beständigkeit aus. Das liegt nicht nur daran, dass sie in Deutschland in der Regel nicht aufgelöst werden können, sondern vor allem an der Tatsache, dass Stifter ihr Vermögen über Jahre hinweg erarbeitet oder erspart haben und konkrete Projekte über ihr eigenes Leben hinaus fördern wollen, um einen positiven Beitrag in der Gesellschaft zu leisten. Der Erhalt des Kapitals ist daher Pflicht. Zugleich verfolgen sie aber auch ganz konkrete Zwecke, so die Autorin. Und um diese erfüllen zu können, müssen die Stiftungen also Erträge erwirtschaften. Dieser Spagat sei eine große Herausforderung – vor allem in Krisenzeiten, wenn die Zinsen historisch niedrig seien und Pandemien, Kriege und Klimaveränderungen die Wirtschaftsentwicklung eintrüben würden. Wie lässt sich die Balance zwischen Kapitalerhalt und Renditeerfordernis also halten? Dieser Frage geht die Autorin im vorliegenden Beitrag nach. (Red.)

ben, Budgetplanung, Projekte nach Dringlichkeit und Notwendigkeit besprochen und diskutiert. So wurde in der Budgetplanung der Mittelbedarf festgestellt und daraus die benötigte Aktienquote abgeleitet. Daraus entstand ein Austausch über Projekte und Kosten sowie weiterer alternativer Einnahmen. Neben der Risikotragfähigkeit, der Ermittlung der Ertragsuntergrenze trug die Diskussion über die Nachhaltigkeit zu einer lebhaften Diskussion im Stiftungsvorstand bei. Die gewonnenen Erkenntnisse

und Vorstellungen wurden daraufhin mit dem Steuerberater der Stiftung und den Portfoliomanagern auf die Machbarkeit überprüft und im Anschluss daran in den Stiftungsgremien beschlossen. Fest standen nun die Leitplanken für die Vermögensanlage. Diese neu beschlossenen Anlagerichtlinien sind seither fester Tagesordnungspunkt der jährlich stattfindenden Vorstandssitzung, tragen somit zur Nachvollziehbarkeit und Transparenz der Entscheidungen im Vorstand bei.

Zusätzlich zu den juristischen Herausforderungen sind in der Stiftungstätigkeit viele weitere, nicht immer einfache Entscheidungen zu treffen. Deshalb ist es sinnvoll, dass künftige Stifterinnen und Stifter sowie Stiftungsentscheider sich frühzeitig Partner an die Seite holen, die mit Professionalität und erforderlicher Empathie agieren. Die gesetzlichen Neuregelungen der Stiftungsreform werden aktuell bereits berücksichtigt, wenn eine Stiftung gegründet wird oder Stiftungsverantwortliche ihre Satzung auf eventuellen Anpassungsbedarf prüfen. Interessant ist: Etwa die Hälfte aller Stifterpersönlichkeiten entscheidet sich seit Sommer 2021 für die Möglichkeit, eine Hybrid- oder Teilverbrauchsstiftung zu initiieren. Doch egal welche Stiftungsform man wählt, sie alle müssen letztendlich Erträge erwirtschaften.

Rendite erzielen in schwierigen Zeiten

Die einheitlichen gesetzlichen Vorgaben sollen es Stiftungen erleichtern, ihre Stiftungsziele zu verwirklichen. Damit das dauerhaft gelingt, müssen sie aber auch künftig auf dem Kapitalmarkt ausreichend Rendite erzielen. Und der Markt verlangt von den Stiftungen viel: Pandemie, Ukraine-Krieg, Inflation, eine hohe Staatsverschuldung, Digitalisierung, Klimawandel und insgesamt fragile wirtschaftspolitische Beziehungen sind die Rahmenbedingungen, in denen sie ihre Anlageentscheidungen treffen. Die Erträge müssen auch nach 100 oder mehr Jahren noch den Stiftungszweck möglich machen. Allein die Inflationsrate in dieser Zeit ist eine große Herausforderung.

Für Stiftungen geht es also darum, eine angemessene Risikostruktur zu entwickeln, um ihr Kapital real zu erhalten und die Stiftungsvorhaben zu finanzieren. Dafür können sie verschiedene Anlageinstrumente einsetzen.

Über viele Jahre hinweg waren Anleihen ein entscheidendes Instrument zur Finanzierung von Stiftungen. Doch heute lassen sich positive Renditen oft nur noch durch Laufzeitverlängerungen oder durch Anlagen in Fremdwährungsanleihen erzielen, wobei wir aktuell hinsichtlich der Renditen im Rentenbereich eine Trendumkehr beobachten. Eine Alternative ist es dennoch, den Anteil von Sachwerten im Portfolio zu erhöhen: Aktien können bei richtiger Streuung stabile Erträge zwischen ein und drei Prozent bieten. Die Dividendenrendite vieler Titel ist aktuell höher als die Rendite, die festverzinsliche Papiere bieten. Dass Aktien risikohaft und Anleihen sicher seien, ist spätestens seit der Griechenlandkrise so pauschal nicht mehr haltbar. Bei Anlagestrategien, die den Fokus auf Ertragsausschüttungen legen, ist die absolute Dividendenrendite aber nur ein Kriterium. Zusätzlich spielen Faktoren wie Dividendenkontinuität, Dividendenwachstum und Bilanzstärke der Unternehmen eine wichtige Rolle. Die Investition in Rohstoffe wie Gold ist für Stiftungen nicht immer zu empfehlen, weil sie keine Erträge ausschütten.

Volatilität bei den Anlagen allein ist nicht das zentrale Risiko für Stiftungen. Wichtiger noch ist die Frage, warum die Kurse schwanken. Deshalb schaut sich die BWBANK die Zukunftsfähigkeit des jeweiligen Geschäftsmodells der Unternehmen und die Erträge an. Außerdem wird das politische und makroökonomische Umfeld betrachtet. Entscheidend ist es letztlich, die Risiken so genau wie möglich zu kennen und dabei auch die eigenen Fähigkeiten zu beachten. Viele Stiftungen haben beispielsweise nicht die erforderliche Infrastruktur, um in Direktimmobilien zu investieren. Sie sind schlicht zu klein und können das Risiko nicht streuen, weil sie infolge begrenzter Finanzmittel nur in ein Objekt an einem bestimmten Standort investieren können.

Ein anderer Hinderungsgrund ist, dass Stiftungen schlanke Verwaltungsstrukturen brauchen. Hier können Immobilienfonds eine mögliche Lösung sein. Mit diesen setzen Stiftungen auf reale, dauerhafte Werte.

Nachhaltigkeit als zentraler Faktor

Langfristigkeit passt zu dem Charakter von Stiftungen. Weil sie zeitlich unbegrenzt bestehen, ist Nachhaltigkeit ein zentraler Faktor für sie. Denn der Klimawandel wird sich künftig immer stärker bemerkbar machen. Im Pariser Klimaabkommen von 2015 haben sich fast 200 Staaten dazu verpflichtet, den weltweiten Temperaturanstieg bis zum Ende des Jahrhunderts auf weniger als zwei Grad Celsius gegenüber dem vorindustriellen Zeitalter zu beschränken. Der Green Deal der EU-Kommission schließt daran an und sieht vor, den Wirtschaftsraum der Europäischen Union massiv zu reformieren. Bis 2050 soll Europa der erste klimaneutrale Kontinent der Welt sein. Geschätzte Kosten: 180 Milliarden Euro pro Jahr. Als Schlüsselbranche ist der Finanzsektor in der Pflicht, diese Transformation voranzutreiben und zu finanzieren. Es geht aber nicht nur darum, Geld für die Transformation bereitzustellen. Auch Finanzinstrumente selbst sollen grün werden.

Kreditinstitute entwickeln deshalb immer mehr nachhaltige Finanzlösungen. Allein zwischen 2019 und 2020 stieg die Summe nachhaltiger Investmentfonds und Mandate in Deutschland um 35 Prozent. Laut dem Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) wurden in dieser Zeit 335,3 Milliarden Euro nachhaltig gemanagt. Stärkster Treiber sind nachhaltige Fonds, die nach ESG-Kriterien investieren. Stiftungen sind auch Innovationsträger des Marktes für Impact Investing. Die gleichnamige Bundesinitiative versteht Impact Investing beziehungsweise wirkungsorientiertes Investieren als einen Investmentansatz, der über die reine Orientierung an Rendite und Risiko hinausgeht. Positive soziale und/oder ökologische Wirkungen sollen möglichst direkt, intendiert und nachweisbar sein. Es geht um eine mess-



bare positive gesellschaftliche und/oder ökologische Wirkung. Impact Investing geht nach dieser Definition über die bisherigen ESG- oder SRI-Ansätze hinaus. Eine Marktstudie der Bundesinitiative aus dem Jahre 2020 spricht vom zunehmenden Interesse der Anleger an Impact Investing, basierend auf dem Wunsch, Kapital sinnvoll, wirkungsorientiert und wertebasiert zu investieren. Vom Gesamtinvestitionsvolumen entfallen mehr als die Hälfte auf Stiftungen und Family Offices.

Die Empfehlung der BW-Bank ist deshalb: Stiftungen sollten ihre Anlagekriterien konsequent aus dem Stiftungszweck ableiten und ihre Anlagen mit ihren Werten in Einklang bringen. Denn das beugt einem möglichen Reputationsschaden am besten vor. An Lösungen fehlt es nicht: Der Markt bietet eine große Zahl von Finanzprodukten mit Bezug zu den Nachhaltigkeitsbereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung – kurz ESG (Environmental, Social, Governance). Zusätzlich zu Finanzinstrumenten, die sich auf Teilbereiche der Nachhaltigkeit

konzentrieren, gibt es zudem den Best-in-class-Ansatz. Das sind die aus Sicht der drei Nachhaltigkeitsbereiche überdurchschnittlich bewerteten Unternehmen der jeweiligen Branche. Weil es bisher keine einheitliche und verbindliche Definition von ESG gibt, setzen viele Anleger auf das Ausschlussprinzip: Sie investieren zum Beispiel nicht in die Kernkraft- oder

nachhaltige Anlagen aufgrund der zukunftsorientierten Ausrichtung mittel- und langfristig geringere Volatilität und stabilere Kurse gegenüber herkömmlichen Anlagenformen haben. Das passt zum langen Bestehen von Stiftungen.

Nachhaltigkeit ist eines der Megathemen unserer Zeit und wird immer dominanter.

„Stiftungen sollten ihre Anlagekriterien konsequent aus dem Stiftungszweck ableiten.“

Glücksspielindustrie. Auf Nachhaltigkeit spezialisierte Ratingagenturen vergeben zudem eigene ESG-Siegel und können bei der Entscheidungsfindung helfen.

Kein Performanceverlust

Bei allen Investitionen ist zu bedenken: Anlagen mit guten ESG-Kennzahlen haben nicht per se Performancenachteile. Im Gegenteil: Viele Studien belegen, dass

Denn der Klimawandel ist mehr als ein „Unfall“ – er ist eine menschengemachte Bedrohung, die nicht von selbst verschwindet. Wir müssen aktiv werden. Gerade für auf Beständigkeit ausgelegte Stiftungen wird es immer wichtiger, sich klar zu positionieren. Es ist deshalb folgerichtig, dass der Deutsche Stiftungstag „Nachhaltigkeit“ zum Leitthema des Jahres 2022 gemacht hat. Als eine Treiberin des Themas ist die BW-Bank Ende September in Leipzig dabei.
