

STIFTUNGSFONDS IM TEST

Stiftungsfonds sind angetreten, um Stiftungen die Anlageentscheidungen abzunehmen. Es sollen möglichst hohe Renditen bei möglichst geringen Risiken erzielt werden. Ein Konflikt, den längst nicht alle Fonds lösen können, wie die aktuelle Studie von FondsConsult beweist

Gastautor
Harald Braml

Mit vermeintlich sicheren Anlagen können Investoren im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld kaum noch positive Realrenditen erwirtschaften. Darunter leiden insbesondere jene, die Zahlungsverpflichtungen erfüllen müssen – etwa Stiftungen. Zum einen soll eine Stiftung bei ihrer Anlage eine möglichst hohe Rendite anstreben, um ihren Stiftungszweck optimal erfüllen zu können, gleichzeitig darf das Risiko eines Wertverlusts enge Grenzen nicht übersteigen. Genau dieser Zielkonflikt wiegt derzeit besonders schwer und kann Stiftungen vor existenzielle Probleme stellen.

In Deutschland sind mehr als 20 000 Stiftungen aktiv, die Vermögen von rund 100 Milliarden Euro verwalten. Dabei unterliegen alle demselben Prinzip – die Erträge aus dem Stiftungsvermögen werden gemäß dem Stiftungszweck verwendet, während das Stiftungskapital selbst nicht ange-tastet wer-

den darf. Für kleinere Stiftungen – in Deutschland verfügen mehr als 70 Prozent der Stiftungen über ein Stiftungskapital von unter einer Million Euro – ergibt sich hieraus ein Problem, denn die laufenden Erträge reichen zumeist nicht aus, um einen professionellen Assetmanager zu beschäftigen, der das Stiftungsvermögen regelgerecht anlegt.

Strenge Anlagerichtlinien

Wie streng die Anlagerichtlinien sind, zeigt ein Urteil des Finanzgerichts Münster, das einer Stiftung die Gemeinnützigkeit aberkannt hat, weil es die Anlagepolitik der Stiftung für nicht angemessen befand. Dies hatte zur Folge, dass der Stiftung die vollständige Befreiung von der Erbschaftsteuer versagt wurde. Das macht deutlich, welche Folgen eine nicht adäquate Anlagepolitik bzw. Anlageberatung einer Stiftung haben kann. Deshalb ist es unverzichtbar, die Risiken einer Stiftungsanlage genau zu kennen und einschätzen zu können. Gemäß § 51 (1) AO muss eine Stiftung „gemeinnützige, mildtätige oder kirchliche Zwecke“ erfüllen, um Steuervergünstigungen zu erhalten. Damit eine Stiftung diese Zwecke erfüllen kann, benötigt sie ordentliche und ausschüttungsfähige Erträge aus ihrer Vermögensmasse – also muss sie ihr Vermögen gewinnbringend investieren. Indes geben das bayerische und das hamburgische Landesstiftungsgesetz sehr konkrete Rahmenbedingungen für die Geldanlage vor. So ist „das Vermögen, das der Stiftung zugewendet wurde, um aus seiner Nutzung den Stiftungszweck dauernd und nachhaltig zu erfüllen (Grundstockvermögen), ungeschmälert zu erhalten“. Zudem ist „das Vermögen der Stiftung sicher und wirtschaftlich zu verwalten“. Um den genannten Auflagen gerecht zu werden, greifen insbesondere kleinere

Stiftungen gern auf Stiftungsfonds zurück, die verschiedene Kapitalverwaltungsgesellschaften genau zu diesem Zweck aufgelegt haben. Das sind Fonds, die sich primär an Stiftungen wenden und mit dem Namenszusatz „Stiftungsfonds“ oder ähnlichen Bezeichnungen die Anlageziele „ordentliche Erträge und realen Kapitalerhalt“ betonen. Der Begriff „Stiftungsfonds“ ist jedoch nicht allgemein definiert und muss sich daher an keine Vorgaben bezüglich des Investmentansatzes oder Anlagestils halten. Daraus ergibt sich eine sehr heterogene Gruppe an Fonds – häufig aus dem Bereich der defensiven Mischfonds mit einer Aktienquote von bis zu 30 Prozent –, die für sich den Anspruch „Stiftungsfonds“ erheben.

Neue Studie zu Stiftungsfonds

Im Rahmen seiner neuen Stiftungsfondsstudie hat das Münchner Fondsanalysehaus FondsConsult die am Markt befindlichen Stiftungsfonds analysiert, um den Stiftungen die Auswahl zu erleichtern und zudem die Transparenz des Marktes zu erhöhen sowie Trends in diesem Markt aufzuzeigen. Zu diesem Zweck wurden die Fonds hinsichtlich qualitativer Kriterien wie Fondsmanagement, Gesellschaft, Anlagegrundsätze und Kosten bewertet. In der quantitativen Analyse (Return, Appraisal Ratio, Volatilität, maximaler Verlust) wurde mittels einer Scoring-Methode, die FondsConsult in Zusammenarbeit mit Prof. Niklas Wagner von der Universität Passau entwickelt hat, ein Ranking erstellt. Die untersuchten Fonds – berücksichtigt sind nur Wertpapierfonds, die über einen Track Record von mindestens drei Jahren und ein Volumen von mindestens 50 Millionen Euro verfügen – unterscheiden sich teilweise sehr stark mit Blick auf die Anlagebedürfnisse einer Stiftung. Bezüglich der



Stiftungen sollen eine möglichst hohe Rendite anstreben, um ihren Stiftungszweck erfüllen zu können, gleichzeitig darf das Risiko enge Grenzen nicht überschreiten.“

Harald Braml

Anlagegrundsätze verfolgen sie überwiegend defensive Strategien. Einige Fonds sind hingegen flexibler oder auch deutlich offensiver aufgestellt und damit als Einzelinvestment für Stiftungen meist ungeeignet (Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen). Auch gibt es bei den Kosten große Unterschiede. Während einige Fonds sehr kostengünstig sind (FvS SICAV Stiftung), haben andere eine Kostenstruktur, die einem reinen Aktienfonds ähnelt (Allianz Stiftungsfonds Nachhaltigkeit). Die Bandbreite der laufenden Kosten erstreckt sich von 0,65 bis 1,57 Prozent im Jahr.

Fonds bessern nach

Im Vergleich zum Vorjahr lässt sich feststellen, dass einige Fonds Änderungen vorgenommen haben, um den Anlagezielen von Stiftungen besser gerecht zu werden. So wurden beispielsweise Anlagegrundsätze angepasst (Allianz Stiftungsfonds Nachhaltigkeit) oder Kostensenkungen vorgenommen (Hamburger Stiftungsfonds). Eine solche Entwicklung hin zu mehr Anlegerfreundlichkeit ist grundsätzlich zu begrüßen. Es sollte jedoch berücksichtigt werden, dass sich durch Änderungen der Anlagegrundsätze ein verändertes Risikoprofil ergeben kann. Hinsichtlich der quantitativen Ergebnisse haben sich die untersuchten Fonds im Vergleich mit der Peergroup der defensiven Mischfonds zumeist gut bis sehr gut entwickelt. Das verdanken sie in erster Linie ihrem Anleiheübergewicht und der starken Entwicklung an den Rentenmärkten. Vor dem Hintergrund des historischen Niedrigzinsumfeldes können diese Ergebnisse jedoch nicht gleichermaßen in die Zukunft fortgeschrieben werden.

Ergebnisse im Detail

In der aktuellen Studie schneiden der Bethmann Stiftungsfonds, der FOS Rendite und Nachhaltigkeit sowie der LAM-Stifterfonds-Universal am besten ab. Auch der FvS Stiftungen erhält ein sehr gutes Ergebnis. Weiterhin erhalten das BKC Treuhand Portfolio und der MEAG FairReturn die Note „gut“. Diese Fonds überzeugen

durch ein stabiles Management, niedrige Kosten und Anlagegrundsätze, die den Bedürfnissen von Stiftungen in besonderem Maße gerecht werden. Zudem weisen diese Fonds sehr gute Risiko-Rendite-Profile über die letzten drei Jahre auf. Auf der anderen Seite gibt es Fonds, die zum Teil keine Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigen (F&C HVB-Stiftungsfonds), hohe Kosten haben oder ein konstant unterdurchschnittliches Risiko-Rendite-Profil aufweisen (Merck Fink Stiftungsfonds). Fazit: Für Anlageentscheider einer Stiftung sind die aktuellen Marktbedingungen herausfordernd und dürften es auf absehbare Zeit auch bleiben. Gut gemanagte Stiftungsfonds können daher eine gute Lösung sein. ■



Harald Braml
Analyst, FondsConsult

Harald Braml ist Analyst bei FondsConsult, einem unabhängigen Analysehaus mit Sitz in München, das sich seit über 20 Jahren auf die Fondsselektion konzentriert.

STIFTUNGSFONDS IM TEST

Von „sehr gut“ bis „mangelhaft“ – die Testergebnisse im Überblick

| Fondsname | ISIN | Qualit. Rating Note ¹ | Quant. Rating (Quartil) | Gesamt |
|--|--------------|----------------------------------|-------------------------|----------------|
| Bethmann Stiftungsfonds P | DE000DWS08Y8 | 1,3 | 1 | sehr gut |
| FOS Rendite und Nachhaltigkeit | DE000DWS0XF8 | 1,3 | 1 | sehr gut |
| LAM-Stifterfonds-Universal | DE000A0JELN1 | 1,3 | 1 | sehr gut |
| FvS SICAV Stiftung | LU0323577766 | 1,7 | 1 | sehr gut |
| BKC Treuhand Portfolio I | DE000A0YFQ92 | 1,0 | 2 | gut |
| MEAG FairReturn A | DE000A0RFJ25 | 1,3 | 2 | gut |
| Sarasin-FairInvest-Universal-Fonds A | DE000A0MQR01 | 2,3 | 1 | gut |
| Deka-Stiftungen Balance | DE0005896864 | 2,0 | 2 | durchschnittl. |
| Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen | DE000A1JSWP1 | 3,0 | 1 | durchschnittl. |
| Allianz Stiftungsfonds Nachhaltigkeit A | LU0224473941 | 2,7 | 2 | durchschnittl. |
| DWS Stiftungsfonds | DE0005318406 | 2,7 | 2 | durchschnittl. |
| Hamburger Stiftungsfonds UI P | DE000A0YCK42 | 2,0 | 3 | ausreichend |
| Berenberg-1590-Stiftung | DE000A0RE972 | 2,3 | 3 | ausreichend |
| F&C HVB-Stiftungsfonds A | LU0132935627 | 2,7 | 3 | ausreichend |
| Merck Fink Stiftungsfonds UI | DE0008483983 | 3,0 | 3 | mangelhaft |
| D&R Invest-Stiftungsfonds A ² | n.a. | n.a. | 4 | n.a. |

Quelle: FondsConsult

Stichtag: 31.03.2015; ¹Noten 1 bis 4; ²der D&R Invest-Stiftungsfonds verfügt seit Juli 2014 über keine Vertriebszulassung in Deutschland mehr, daher keine Berücksichtigung

